

ИНСТИТУТ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ
имени Е.М. ПРИМАКОВА
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК

НОВЫЕ ПОДХОДЫ К ГЛОБАЛЬНОМУ ФИНАНСОВОМУ РЕГУЛИРОВАНИЮ

Под ред. Л.С. Худяковой

Москва
ИМЭМО РАН
2015

УДК 339.7
ББК 65.268
Нов 723

Серия «Библиотека Института мировой экономики и международных отношений
имени Е.М. Примакова»

Рецензенты:
доктор экономических наук, профессор В.С. Кузнецов
доктор экономических наук, профессор М.А. Портной

Ответственный редактор - *к.э.н.* Л.С. Худякова

Ответственный за выпуск – *к.э.н.* Е.А. Сидорова

Введение, гл. I – *к.э.н.* Л.С. Худякова; гл. II – *к.полит.н.* В.К. Кулакова; гл. III –
к.э.н. Л.С. Худякова, *к.э.н.* Е.А. Сидорова; гл. IV и V – *к.э.н.* С.В. Ноздрев; гл. VI
– *к.э.н.* Л.С. Худякова; гл. VII – *д.э.н.* Д.В. Смыслов, Д.В. Хлебникова; гл. VIII –
А.П. Поливач; заключение – *к.э.н.* Л.С. Худякова

Нов 723

Новые подходы к глобальному финансовому регулированию / Под ред.
Л.С.Худяковой. – М.: ИМЭМО РАН, 2015. – 162 с.

ISBN 978-5-9535-0443-0

В коллективной монографии анализируются основные направления реформы глобального финансового регулирования в посткризисный период и ее первые итоги. Реформа регулирования финансового сектора рассматривается во взаимодействии трех уровней: глобального, регионального, национального. Исследуется проблема глобального налогового сотрудничества, его важнейшие этапы и результаты. Подробно рассматривается процесс реформирования МВФ как главного элемента международной финансовой архитектуры, а также возможные перспективы изменения роли основных мировых валют.

**New Approaches to Global Financial Regulation / Khudyakova L.S., ed. – Moscow, IMEMO, 2015. – 162 p.
ISBN 978-5-9535-0443-0**

The book analyzes the main trends of global financial regulation reform after the world financial and economic crisis as well as the first results of this reform. Financial sector regulation reform is reviewed as a three levels activities: global, regional and national. The problem of global tax co-operation is investigated alongside with its main stages and results. The process of reforming the IMF as the major element of international financial architecture is closely examined and also the possible changes in the status of the major international currencies.

Публикации ИМЭМО РАН размещаются на сайте <http://www.imemo.ru>

ISBN 978-5-9535-0443-0

© ИМЭМО РАН, 2015
© Коллектив авторов, 2015

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
Глава I. ГЛОБАЛЬНОЕ ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД	6
Глава II. РЕАЛИЗАЦИЯ ОСНОВНЫХ НАПРАВЛЕНИЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ РЕФОРМЫ В США	29
Глава III. РЕФОРМА РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА И ИНТЕГРАЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ	43
Глава IV. РЕГУЛЯТИВНАЯ СИСТЕМА ЯПОНИИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ РЕФОРМЫ.....	57
Глава V. СТРАНЫ АЗИИ НА ПУТИ ФИНАНСОВЫХ РЕФОРМ	75
Глава VI. ГЛОБАЛЬНОЕ НАЛОГОВОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО И ДЕОФШОРИЗАЦИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ.....	96
Глава VII. РЕФОРМИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНОЙ	
ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ	107
Глава VIII. ПЕРСПЕКТИВЫ ИЗМЕНЕНИЯ РОЛИ ОСНОВНЫХ МИРОВЫХ ВАЛЮТ	136
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	155
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	159

ВВЕДЕНИЕ

Мировой финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. поставил вопрос о глобальном финансовом регулировании в центр внимания как правительств и международных организаций, так и экспертов и представителей академической науки. Во время острой фазы кризиса главной задачей было купировать его распространение, нейтрализовать негативные последствия, а затем предложить возможные решения для предотвращения или хотя бы смягчения аналогичных кризисных потрясений в будущем. Прошедшее с начала кризиса время позволяет дать оценку первых итогов посткризисной реформы глобального финансового регулирования, проанализировать ее влияние на развитие глобальных финансов, рассматривая проблему в более общем научном контексте. Именно такую задачу ставят перед собой авторы книги. При этом в своей работе они опираются на результаты исследований по данной тематике, которые проводятся в ИМЭМО с самого начала кризиса и нашли свое отражение в опубликованных фундаментальных монографиях¹.

Авторы исходят из того, что в современных условиях, когда не существует ни единого мирового правительства, ни всемирной финансовой организации с нормотворческими и правоприменительными функциями, глобальное финансовое регулирование неизбежно выступает как многоуровневый процесс, вобравший в себя глобальный, региональный и национальный уровни. Такой подход и предопределил структуру книги, в которой рассматриваются во взаимодействии все три уровня.

Исследуются три основных направления глобальной финансовой реформы:

- реформа регулирования глобального финансового сектора, проблемы которого и стали главной причиной кризиса;
- реформа глобального налогового сотрудничества в целях деофшоризации мировой экономики и уменьшения финансовых дисбалансов;
- реформа международной финансовой архитектуры.

При этом следует подчеркнуть, что если по первым двум направлениям инициаторами и главными драйверами реформ выступают постиндустриальные страны, которых кризис затронул особенно сильно, а сами реформы касаются преимущественно специальных вопросов финансового регулирования и надзора, то по третьему направлению инициатива во многом исходит от развивающихся государств, роль которых в мировой экономике значительно возросла в последние годы, и которые, в соответствии с этой новой ролью, стремятся увеличить свое влияние и властные полномочия в международной финансовой системе, а также обеспечить более равноправный и справедливый международный экономический порядок.

Первые пять глав посвящены глобальной реформе регулирования финансового сектора, включая имплементацию ее основных положений национальными юрисдикциями. Дается определение глобального финансового регулирования, анализируются особенности его реформирования в посткризисный период в институциональном и функциональном разрезе. Значительное место уделяется

¹ Мировой экономический кризис: угрозы для России. Под ред. С.В. Чебанова. М.: ИМЭМО РАН, 2009; Международный опыт антикризисной политики: уроки для России. Под ред. С.А. Афонцева, Н.И. Ивановой, И.С. Королева. М.: ИМЭМО РАН, 2009; Мировая экономика: выход из кризиса. Под ред. Г.И. Мачавариани. М.: ИМЭМО РАН 2010; Россия в полицентричном мире. Под ред. А.А. Дынкина, Н.И. Ивановой. М.: Весь мир, 2011. Перспективы социально-экономического развития США после кризиса 2008–2009 гг. Под ред. Э.В. Кириченко. ИМЭМО РАН, 2012. Экономика стран ЕС после введения евро: от эйфории 1999 г. до долгового кризиса 2010-х годов. Под ред. А.В. Кузнецова и Е.С. Хесина. – М.: ИМЭМО РАН, 2013. Глобальная перестройка. Под ред. А.А. Дынкина, Н.И. Ивановой. М.: Весь мир, 2013.

рассмотрению Соглашения Базель III и последствий его внедрения для обеспечения финансовой стабильности и устойчивого экономического роста.

Исследуются проблемы и противоречия глобального финансового регулирования, важнейшее из которых – между глобальным характером современных финансов и национальными интересами отдельных государств, которые не готовы отказаться от своего суверенитета в такой важнейшей для них сфере как финансовая. Данное противоречие особенно ярко проявляется в политике США по участию в глобальной финансовой реформе, которая во многом была ими же инициирована. Об этом свидетельствует содержащийся в книге анализ основных положений американского Закона Додда-Франка 2010 г. о финансовой реформе и защите интересов потребителя и его имплементации в соотнесении их с согласованными международными стандартами. Рассматриваются также особенности реализации основных положений глобальной финансовой реформы в рамках Европейского Союза, который участвует в ней как на уровне отдельных стран-членов, так и наднациональных институтов ЕС, стремясь при этом решать свои собственные интеграционные задачи по созданию европейской системы финансового регулирования.

Отдельные главы посвящены исследованию специфики участия в глобальном финансовом регулировании стран Азии, которые ранее уже предприняли ряд мер по укреплению своего финансового сектора после азиатского кризиса 1997–1998 гг. и, прежде всего, крупнейшей из них – Японии.

Рост финансовых дисбалансов, дефицитов государственных бюджетов и суверенных долгов обусловил необходимость еще одного важного направления посткризисного реформирования – укрепления глобального налогового сотрудничества. В монографии исследуются его основные этапы и достигнутые результаты.

Приоритетное значение сохраняет вопрос реформирования международной финансовой архитектуры и, в частности, главного ее института – Международного валютного фонда, который стал объектом справедливой критики в период мирового финансового кризиса. Особое внимание авторы уделяют таким направлениям как реформа источников пополнения ресурсов МВФ, его кредитной и надзорной политики, системы управления. Исследуются перспективы изменения роли основных мировых валют как важной составной части трансформации международной валютно-финансовой системы.

Анализ происходящих в сфере глобальных финансов реформ и трансформаций особенно актуален в условиях сохраняющихся трудностей в мировом экономическом развитии, т.к. без их понимания невозможно принятие эффективных решений как на уровне отдельных стран, так и международного сообщества в целом.

Глава I. ГЛОБАЛЬНОЕ ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД

Глобальный финансовый кризис 2008–2009 гг. не только имел негативные последствия для мировой экономики, но, как это часто бывает, создал возможности для обновления системы. Его результатом стало появление новых подходов к теоретическому осмыслению и выработке практических рекомендаций по реформе глобального финансового регулирования. Именно уроки и последствия этого кризиса определили основные направления финансовых реформ, одобренных на саммитах Большой двадцатки (G20), в 2009–2010 гг.

Для обозначения тенденции к усилению государственного регулирования в финансовой сфере даже появился новый термин «ререгулирование» (*reregulation*) по аналогии с термином «дерегулирование» (*deregulation*), характеризовавшим развитие финансовых рынков в предкризисное десятилетие. В годы длительного экономического процветания в условиях господства идеологии «рыночного фундаментализма» и отказа от «избыточного» регулирования, финансовая деятельность существенно расширилась и усложнилась, а мировая финансовая система стала действительно глобальной. Кризис наступил неожиданно и для регуляторов, и для участников рынка. Так финансовый гуру экономического процветания в США, бывший председателем ФРС в те годы, А. Гринспен в своей книге писал: «Ценовой пузырь развивался по тому же сценарию, что и тюльпаномания, и другие пузыри в истории экономики, – длительный период эйфории завершился неожиданной и сокрушительной вспышкой страха». При этом автор, по его признанию, не ожидал, что «финансовая система не сможет эффективно защитить себя от раздувания пузыря эйфории»².

Один из главных уроков кризиса заключался в том, что в условиях глобальной финансовой системы и роста взаимозависимости национальных экономик, события, происходящие в финансовой сфере одной страны, особенно, такой как США, неизбежно затрагивают цепочку финансовых операций по всему миру.

Стало очевидным, что необходимо не просто усиление финансового регулирования, а более тесное международное сотрудничество в этой сфере, повышение эффективности работы международных финансовых организаций. Последние, и в частности, МВФ, не только не смогли заранее предвидеть кризис и предложить превентивные решения, но и обеспечить требуемую координацию национальных мер с тем, чтобы избежать серии банковских коллапсов, потрясших мировую экономику в 2008–2009 гг.

Для борьбы с кризисом необходимо было задействовать иные институты для глобального финансового регулирования, и решение было найдено: главным координатором реформирования международной финансовой системы стала Большая двадцатка, саммиты которой с 2008 г. стали проводиться на уровне глав государств.

Отметим здесь, что еще в конце 90-х гг. после азиатского финансового кризиса 1997–1998 гг., ставшего серьезным потрясением для всей мировой экономики, возник вопрос о необходимости реформы международной финансовой системы, были намечены основные ее направления с акцентом на развивающиеся страны³. В 1999 г. был создан Форум по финансовой стабильности (FSF) при Банке международных расчетов в Базеле, а в декабре 1999 г. прошла учредительная конференция G20 по

² Худякова Л.С. Эпоха потрясений продолжается // Мировая экономика и международные отношения. 2011. № 3. С. 104–109.

³ См. напр. подробное исследование этих вопросов в книге «Реформа международной финансовой системы» под ред. А.З. Астаповича // Бюро экономического анализа. – М.: ТЕИС, 2001. С. 207.

инициативе министров финансов семи ведущих промышленно развитых стран для ведения диалога с развивающимися государствами по ключевым вопросам экономической и финансовой политики. Первоначально встречи G20 проходили на уровне министров финансов и глав центробанков из 19 стран-участниц плюс ЕС⁴. Однако после достижения в начале 2000 г. экономической стабилизации в странах Азии международная финансовая реформа была отодвинута на второй план. И только события мирового кризиса 2008–2009 гг. снова актуализировали вопрос о глобальном финансовом регулировании.

Институты глобального финансового регулирования

В настоящей работе глобальное финансовое регулирование понимается как постоянное взаимодействие национальных государств, международных институтов и иных акторов, направленное на согласование позиций по выработке единых регулятивных стандартов и их внедрению в мировую практику. Последние могут быть приняты на основе межгосударственных соглашений либо договоренностей, и соответственно иметь либо юридическую силу (*legal force*), либо юридическую значимость (*legal significance*)⁵. Таким образом, глобальное финансовое регулирование можно рассматривать как совокупность институтов, принципов и правовых норм, которыми оно определяется. Термин «глобальное регулирование» используется нами как синоним термина «глобальное управление», и автор разделяет мнение о том, что «глобальное управление это еще формирующаяся система, а не устоявшаяся реальность»⁶.

В рамках преодоления кризисной ситуации под эгидой G20 сформировался комплексный механизм глобального финансового регулирования. При этом новых международных финансовых институтов создано не было, но были реформированы и укреплены действующие, приняты новые совместные программы. Механизм глобального финансового регулирования включает следующие основные этапы: координацию стратегических решений, разработку и согласование стандартов и рекомендаций по основным направлениям реформы, их ретрансляцию на национальный уровень, мониторинг выполнения этих рекомендаций национальными юрисдикциями и принятие специальных мер в случае явного отказа страны от международного сотрудничества. Отметим здесь, что в рамках регулирования финансового сектора, меры воздействия на не сотрудничающие юрисдикции (*non-cooperative jurisdictions*) носят скорее характер морального порицания, тогда как в случае нарушения налоговых требований это могут быть и более жесткие санкции, например, ограничение инвестиций в данную страну, внесение в «черный» список, а в ряде случаев, в том числе при обвинениях в содействии отмыванию денег либо финансировании терроризма – административное либо уголовное наказание для тех или иных финансовых институтов.

Следует подчеркнуть, что, хотя финансовый кризис 2008–2009 гг. особенно сильно затронул индустриальные страны, международные организации прилагают

⁴ В число стран-участниц G20 вошли Аргентина, Австралия, Бразилия, Канада, Китай, Франция, Германия, Индия, Индонезия, Италия, Япония, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, ЮАР, Южная Корея, Турция, Великобритания, США и Европейский Союз. В обсуждениях также участвуют представители МВФ и МБРР.

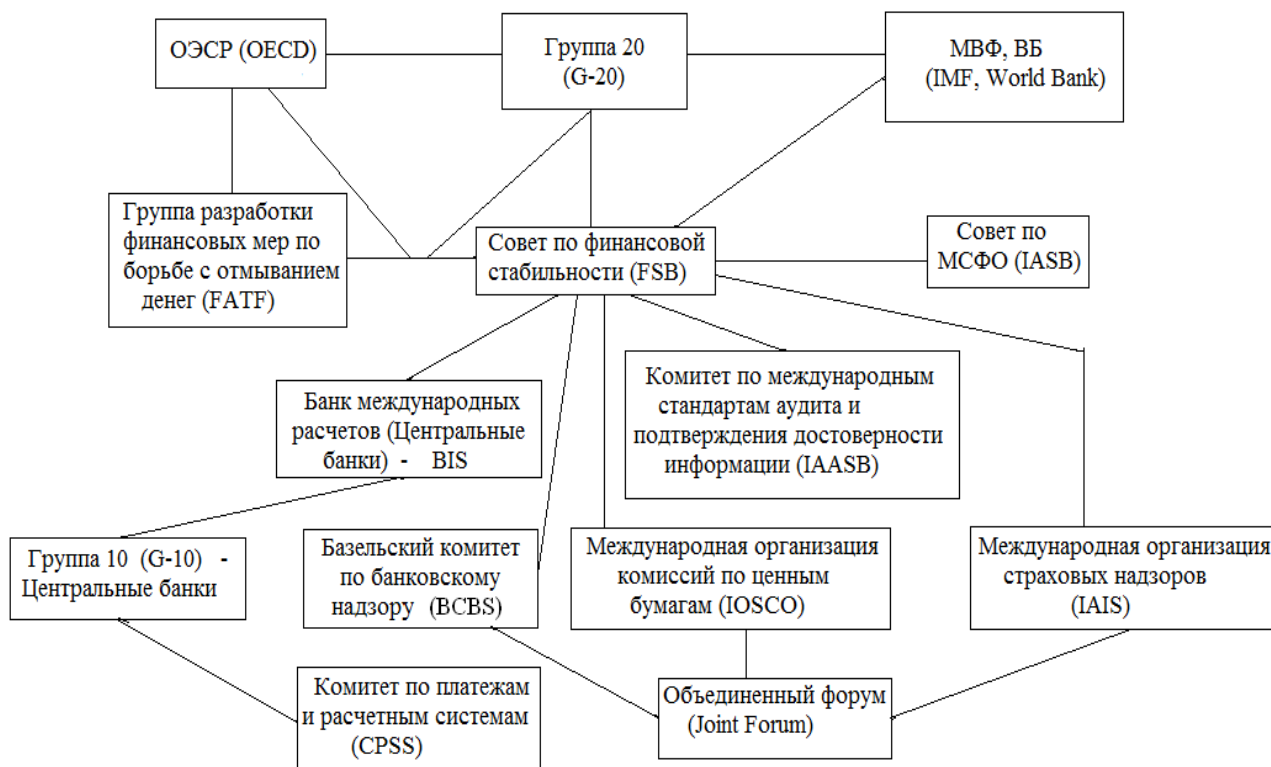
⁵ Юридическая значимость выражается в способности генерировать правовые нормы, затрагивать частные и публичные операции и влиять на процесс принятия решений компетентными органами финансового надзора отдельных стран.

⁶ Подробнее о глобальном управлении см.: Россия в полицентричном мире. Под. ред. А.А. Дынкина, Н.И. Ивановой. М., Весь мир. 2011. С. 163–170.

максимум усилий с тем, чтобы новые стандарты регулирования были приняты и большинством развивающихся стран⁷.

Определенное представление о действующем механизме глобального регулирования дает следующая схема.

Схема 1.1 Институты глобального финансового регулирования



Как видно из схемы 1.1, существующая сеть международных регулятивных структур достаточно широка и разветвлена. Повышение ее эффективности требует не создания новых организаций или комитетов, а выстраивания более четких отношений взаимной ответственности и соподчиненности, а также усиления обязывающего характера принимаемых решений.

На вершине пирамиды – Большая двадцатка, которая является центром согласования и принятия стратегических решений, и тесно связанный с ней и ей подотчетный Совет по финансовой стабильности (СФС).

Именно на саммите G20 в Вашингтоне в ноябре 2008 г. была принята Декларация, содержащая план действий по реформированию международной финансовой системы (МФС), который обсуждался и дорабатывался на последующих саммитах в Лондоне и Питтсбурге в 2009 году. На саммите в Торонто в июне 2010 г. были согласованы базовые принципы реформы регулирования и надзора за финансовым сектором. К ним относятся: укрепление стабильности банковских систем в рамках пересмотра Базельских соглашений; повышение прозрачности и усиление регулирования деятельности финансовых посредников, прежде всего, теневой

⁷ Так, по поручению саммита G20 в Сеуле в ноябре 2010 г. СФС, МВФ и Мировой банк подготовили специальный доклад и рекомендации по обеспечению финансовой стабильности для развивающихся рынков и стран с переходной экономикой (EMDES) См. Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing Economies, Report to G20 Finance Ministers and Central Banks Governors, prepared by FSB, IMF and World Bank. October. 2011.

банковской системы⁸, а также новых финансовых инструментов, в частности деривативов; особая политика в отношении системно значимых финансовых институтов; прозрачная международная оценка финансовой политики, в том числе офшорных юрисдикций, и взаимный надзор (*peer reviews*).

Принятые на саммитах G20 решения через СФС ретранслируются на следующий уровень – стандартоустанавливающих организаций или, как их еще называют, институтов международной стандартизации (*Standard Setting Bodies, SSB*), представляющих регуляторов различных секторов финансовых систем и рынков. Это Базельский комитет по банковскому надзору (*BCBS*), Международная организация комиссий по ценным бумагам (*IOSCO*), Совет по международным стандартам финансовой отчетности (*IASB*), Международный комитет страховых надзорных органов (*IAIS*), Комитет по платежам и расчетным системам (*CPSS*) и др. Разработанные ими рекомендации и аналитические доклады по отдельным направлениям, а также результаты мониторингов финансовых систем становятся объектом обсуждения и согласования на очередных саммитах G20.

Несколько слов об эволюции роли G20 в глобальной финансовой реформе. В острой фазе финансового кризиса в 2008–2009 гг. саммиты G20 сыграли действительно важную роль в координации усилий по преодолению кризисных явлений и реформированию регулирования. Однако постепенно исходивший от G20 сильный импульс уменьшается, повестка дня саммитов расширяется, финансовый трек становится лишь одним из направлений ее работы, а сами саммиты все больше превращаются в протокольные мероприятия. Вместе с тем хотелось бы подчеркнуть, что саммиты G20 – это не только событие, но и постоянно действующий процесс технических консультаций на различных платформах, и, с этой точки зрения, G20 сохраняет роль главного координатора работы СФС, стандартоустанавливающих и международных финансовых организаций, а принятие разработанных ими рекомендаций и стандартов на саммитах G20 повышает значимость этих документов⁹. Кроме того, G20 остается главной площадкой для согласования позиций по ключевым вопросам мировой экономики и финансов между ведущими развитыми и развивающимися странами.

Особое место в системе глобального финансового регулирования занимают МВФ и ОЭСР, которые являются межправительственными международными организациями, и, следовательно, страны-члены которых связаны уставными обязательствами. Роль ОЭСР во внедрении международных стандартов налоговой прозрачности подробно рассмотрена в главе VI. Вопросы реформирования МВФ и системы его управления, а также надзора за финансовой стабильностью анализируются в главе VII. Здесь же только отметим, что еще в 1999 г. МВФ и Мировой банк приняли совместную «Программу оценки финансового сектора» (*Financial Sector Assessment Program, FSAP*), которая стала основой проводимых Фондом «Оценок стабильности финансовой системы» (*Financial System Stability Assessment, FSSA*) отдельных стран. Программа носила добровольный характер и до кризиса 2008–2009 гг., основным предметом оценок FSAP были развивающиеся государства и офшорные зоны. Отрицательное воздействие имел тот факт, что в свое время США, а также ряд других стран: Аргентина, Китай отказались в ней участвовать.

⁸ К теневой банковской системе обычно относят небанковские финансовые институты, которые по формальным признакам не подпадают под юрисдикцию регулирующих органов, однако при осуществлении финансового посредничества в т.ч. кредитного, несут существенные риски высокого финансового левиреджа, трансформации сроков и ликвидности, опасные для стабильности финансовых систем. Речь идет прежде всего о паевых денежных фондах, инвестиционных и хеджевых фондах и некоторых других. По оценке СФС, объем активов небанковских финансовых посредников увеличился с 23 трлн. долл. в 2002 г. до 50 трлн. долл. в конце 2007 г. (BIS 82nd Annual Report. Basel, 2012. P. 67).

⁹ Подробнее см.: Khudyakova L. «Coming Full Circle». In Book: «G20: Words into Action». Brisbane. 2014. P. 143.

Только с 2010 г. *FSAP* стала обязательной для государств-членов с «системно значимыми финансовыми секторами».

Определяющая роль в системе глобального финансового регулирования отводится Совету по финансовой стабильности, который Секретарь американского казначейства Т. Гайтнер назвал «четвертой опорой» в архитектуре глобального управления наряду с МВФ, Мировым банком и ВТО¹⁰.

Совет по финансовой стабильности (СФС) был создан в 2009 г. по инициативе G20 на базе учрежденного в 1999 г. Форума по финансовой стабильности с расширением его функций и вменением в обязанность координировать реформы и разработать систему раннего предупреждения кризисных ситуаций совместно с МВФ¹¹. Согласно Уставу, СФС призван решать две основные задачи: – координировать на международном уровне деятельность национальных финансовых регуляторов и институтов международной стандартизации с тем, чтобы развивать и продвигать внедрение эффективной регулятивной и надзорной финансовой политики; – стимулировать внедрение национальными финансовыми регуляторами принципов макроэкономического надзора и антициклического регулирования. Усилия СФС направлены также на обеспечение максимальной совместимости национальных регулятивных систем по финансовым рынкам.

Для решения поставленных перед ним задач СФС имеет мандат на осуществление широкого круга полномочий, в том числе: оценивать возможные риски нестабильности в глобальной финансовой системе и готовность регулятивных и надзорных органов противостоять им; рекомендовать и осуществлять мониторинг применения наилучших стандартов регулирования и надзора; проводить стратегические обзоры деятельности международных стандартоустанавливающих организаций в целях обеспечения скоординированности, своевременности и адекватности проводимой ими политики существующим приоритетам; оказывать поддержку трансграничному антикризисному управлению, прежде всего в отношении системно значимых финансовых институтов; разрабатывать основные принципы и поддерживать работу международных надзорных коллегий; сотрудничать с МВФ в осуществлении Программы раннего предупреждения кризисов.

Работая в тесном контакте со стандартоустанавливающими организациями, СФС координирует их деятельность и обеспечивает комплексный подход к реформированию. Так, например, в фокусе внимания СФС – пруденциальное регулирование банков, которым занимается Базельский комитет, а также регулирование хедж-фондов и деривативов, что относится к компетенции *IOSCO*. Большое внимание уделяется проблеме регулирования теневого банковского сектора, которым занимаются обе названные выше организации. Совет по международным стандартам финансовой отчетности (*IASB*) под эгидой СФС разрабатывает специальные стандарты финансовой отчетности для неликвидных рынков, а также для внебалансовых операций финансовых институтов. Кроме того, *IASB* разрабатывает новые стандарты банковской отчетности по резервам на потери по ссудам с тем, чтобы скорректировать их проциклическое воздействие. В этой работе участвует и Базельский комитет.

¹⁰ Special Report, The Financial Stability Board is Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance, The Center for International Governance Innovation, June, 2010. P. 6.

¹¹ Членами СФС являются банковские и финансовые регуляторы 24 крупнейших экономик мира, включая ведущие международные финансовые центры: Австралия, Аргентина, Бразилия, Великобритания, Германия, Гонконг, Индия, Индонезия, Испания, Италия, Канада, Китай, Турция, Франция, Швейцария, ЮАР, Япония, Республика Корея, Мексика, Нидерланды, Россия, Саудовская Аравия, Сингапур, США, международные финансовые, а также стандартоустанавливающие организации, в том числе: БМР, ЕЦБ, ЕК, МВФ, МБРР, ОЭСР.

В рамках внедрения принципов макроэкономического надзора и антициклического регулирования СФС с 2010 г. проводит собственный мониторинг по двум направлениям – тематические оценки по имплементации основных международных стандартов в рамках обеспечения финансовой стабильности и по отдельным странам. Последние осуществляются в рамках сотрудничества с МВФ/Мировым банком по программам *FSAP*.

При этом СФС не только разрабатывает рекомендации и осуществляет мониторинг, но и постоянно готовит для G20 отчеты о достигнутом уровне прогресса по основным направлениям реформы.

Таким образом, можно заключить, что в рамках действующего институционального механизма достигнуты определенные результаты на пути разработки и согласования новых международных стандартов финансового регулирования. Однако наибольшие трудности лежат в плоскости имплементации этих стандартов, осуществляемой на национальном уровне. В этих условиях последовательная и своевременная имплементация согласованных международных стандартов на национальном уровне становится важнейшей задачей глобальной финансовой реформы на современном этапе. Чтобы стимулировать этот процесс СФС запустил специальную программу оценки соответствия международным стандартам (*peer reviews*) по отдельным странам-членам G20. С 2015 г. СФС начинает готовить ежегодные доклады по имплементации с тем, чтобы выявить «передовиков» и «отстающих», а также идентифицировать те проблемы, которые могут возникнуть в связи с применением тех или иных стандартов, в том числе возможные последствия для развивающихся рынков. При этом есть понимание, что необходимо учитывать различия в уровне зрелости финансовых систем отдельных стран и степени их интегрированности в глобальную экономику, вследствие чего единые международные стандарты могут по-разному применяться в той или иной стране.

Сложности имплементации усугубляются еще и тем, что большинство международных структур, в том числе Совет по финансовой стабильности являются преимущественно координирующими органами. СФС, не имея ни большого числа сотрудников, ни солидного бюджета не обладает никакой формальной властью. Члены СФС добровольно берут на себя ряд обязательств: поддерживать финансовую стабильность, открытость и транспарентность финансового сектора, внедрять международные финансовые стандарты, разработанные СФС, допускать периодические оценки-мониторинги. При этом механизм воздействия СФС эксперты характеризуют как «*name and shame*» – «назвать и пристыдить», т.е. принуждение может быть только моральным.

Именно поэтому на саммитах G20 постоянно обсуждается вопрос о повышении статуса и легитимности СФС. Одно из возможных предложений озвучил в 2012 г. заместитель министра финансов РФ С. Сторчак – превращение СФС в полноценную международную организацию с обязательностью решений для стран-членов¹². Если это действительно когда-нибудь произойдет, то будет сделан реальный шаг на пути превращения СФС «в одну из опор глобального управления».

Однако, пока мы видим лишь очень небольшие подвижки в этом направлении. Так, в январе 2013 г. СФС, который до этого времени действовал как орган при Банке международных расчетов в Базеле и на средства этого последнего, был зарегистрирован в качестве самостоятельного юридического лица (ассоциации по швейцарскому праву), о чем было объявлено на Санкт-Петербургском саммите G20 в сентябре 2013 г. На саммите G20 2014 г. в Брисбене (Австралия) страны-участницы вновь подтвердили свое стремление укреплять СФС и повышать его значимость. В

¹²Главы Минфинов G20 должны подвести итоги предыдущих саммитов – С. Сторчак. <https://news.mail.ru/politics/3627988/>.

рамках общего для глобальных институтов тренда расширять участие в них стран с развивающимися рынками на этом саммите было принято решение увеличить представительство на пленарных заседаниях СФС таких стран-членов как Аргентина, ЮАР и Турция, а также более активно привлекать страны, не входящие в СФС, для обсуждений в комитетах и рабочих группах. В целом представляется, что в обозримом будущем СФС не станет самостоятельным субъектом глобального регулирования, а сохранит свою нынешнюю роль координатора деятельности стандартоустанавливающих организаций под зонтиком G20, хотя в долгосрочной перспективе возможно усиление его роли в качестве глобального финансового регулятора.

Базовые принципы и основные направления реформы

В центре новой модели финансового регулирования лежит выявление и устранение системных рисков, которые могут представлять угрозу для финансовой стабильности, так как именно недооценка данного фактора явилась одной из главных причин мирового кризиса. Это, в свою очередь требует укрепления взаимосвязи макро- и микропруденциального регулирования и надзора, а также создания особого международного режима регулирования глобальных системно значимых финансовых институтов. Обеспечение финансовой устойчивости, снижение рисков финансовой системы в целом, а не только ее отдельных институтов, уменьшение «процикличности» регулирования становятся важнейшими функциями центральных банков и специально созданных структур. Такие структуры – Советы по финансовой стабильности были учреждены в 2009–2013 гг. на глобальном (СФС), региональном (ЕС) и национальном уровнях¹³.

В условиях глобализации финансовой сферы возрастает значимость принципа международной стандартизации финансового регулирования и надзора, в т.ч. для предотвращения регулятивного арбитража. При этом регуляторы вынуждены признать, что речь пока не идет о едином, обязательном для всех стандарте, предлагается ориентир, к которому необходимо стремиться в рамках гармонизации национальных практик.

Важным является принцип универсальности финансового регулирования, который требует распространения международных регулятивных стандартов не только на банки, но и на другие финансовые институты, включая теневую банковскую систему, а также на новые финансовые инструменты (деривативы), находившиеся вне сферы контроля.

Значимый постулат реформы – большая прозрачность финансовых операций по всем видам сделок и институтов, чему должен способствовать более активный сбор и обмен информацией, в том числе между странами.

Наконец, в условиях падения доверия к финансовому сектору после кризиса, для восстановления этого доверия в качестве первоочередной задачи выдвигается защита интересов инвесторов и потребителей финансовых услуг, а также налогоплательщиков, которые были вынуждены финансировать спасение банков в ведущих западных странах.

Базовые принципы реализуются в разработке и согласовании новых международных стандартов по конкретным направлениям глобальной реформы финансового регулирования. По ряду из них уже можно говорить о достижении

¹³ В ведущих странах созданы новые органы для контроля за системными рисками: в США – Совет по надзору за финансовой стабильностью (*Financial Stability Oversight Council*), в ЕС – Европейский Совет по системным рискам (*European Systemic Risk Board*); национальные Советы по финансовой стабильности – в Японии, Китае, Бразилии, Индии, России и других странах-членах G20.

определенного прогресса, другие пока находятся на стадии проработки. К первым можно отнести, прежде всего, Соглашение Базель III, одобренное странами-членами Базельского комитета в декабре 2010 г. (будет рассмотрено в специальном разделе), и тесно связанные с ним Стандарты здоровой практики вознаграждения в финансовом секторе, международные стандарты регулирования системно значимых финансовых институтов, включая процедуру их банкротства, новый режим регулирования операций с деривативами. Рассмотрим подробнее названные направления.

Кризис показал, что бонусная система, действовавшая в банках, была ориентирована на получение сиюминутной выгоды, а не на обеспечение устойчивого развития в долгосрочной перспективе, что создавало ложную мотивацию для банковских сотрудников. В ответ на возникший конфликт интересов в рамках корпоративного управления, а также на многочисленные упреки в отношении выплаты крупных бонусов высшим менеджерам в период и после финансового кризиса, СФС разработал и утвердил в 2011 г. «Стандарты здоровой практики вознаграждения в финансовом секторе», которые были детализированы в перечне мероприятий, принятых в рамках BCBS, IOSCO, IASB.

В числе предлагаемых мер следующие: крупные финансовые институты должны иметь а рамках Наблюдательного совета комитет по вознаграждениям; контролировать размер выплачиваемых бонусов с тем, чтобы это не ослабляло капитальную базу финансового института и одновременно учитывало характер и масштабы принимаемых рисков; для руководства и иных сотрудников, чья деятельность имеет существенное значение с точки зрения подверженности компании риску, существенная часть компенсаций должна быть переменной величиной и зависеть от показателей самого сотрудника, его отдела и всей компании, а значительная часть выплат (40–60%) должна быть растянута во времени, причем около 50% – выплачиваться акциями или иными аналогичными ценными бумагами. В случае экстренного вмешательства государства для финансовой поддержки компании надзорные органы должны иметь право вносить изменения в систему бонусов с учетом стратегии управления рисками и долгосрочного роста в целях уменьшения морального риска и защиты налогоплательщиков.

Подобные меры по-разному оцениваются различными акторами глобальных финансовых отношений. Так многие представители финансового сообщества, особенно в США и Великобритании, трактуют это как попытку регуляторов вмешиваться в деятельность частных банков.

СФС по результатам своего первого мониторинга в 2012 г. отмечал, что все страны-участницы согласились применять эти стандарты, и значительный прогресс был достигнут как со стороны национальных регуляторов, так и отдельных компаний, хотя по ряду направлений потребовались дополнительные меры. Для этого была создана специальная группа мониторинга (*Compensation Monitoring Contact Group, CMCG*) с участием экспертов из стран-членов, а также разработан механизм для рассмотрения жалоб отдельных финансовых институтов о нарушениях стандартов другими компаниями, что по мнению первых, искажает правила честной конкуренции¹⁴. Третий доклад СФС по выполнению Стандартов в области здоровой практики вознаграждений был опубликован в ноябре 2014 г.¹⁵ В нем отмечается, что в большинстве стран внедрение новых стандартов в основном завершено, однако сохраняются значительные различия в определении субъектов, несущих основные

¹⁴ FSB enhances its process for ongoing monitoring of compensation practices.
http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/pr_120430.pdf.

¹⁵ Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Third progress report. November 2014.
http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141104.pdf?page_moved=1.

риски (*material risk-takers*), а, следовательно, и политики компенсаций в отношении этих субъектов. Поэтому СФС планирует продолжить консультации и работу по сближению позиций на этом направлении, уделяя особое внимание вопросу взаимосвязи между практикой компенсаций и «аппетитом к риску» той или иной компании. В качестве положительного примера в докладе СФС говорится о принятии в рамках ЕС Директивы о достаточности капитала (*CRD-IV*), которая включает даже более жесткие стандарты практики вознаграждений, чем разработанные в рамках СФС (подробнее см. главу III).

Важнейшее направление реформы – введение специального режима регулирования системно значимых финансовых институтов¹⁶. Особое внимание к регулированию системно значимых финансовых институтов, прежде всего глобальных (обычно это финансовые холдинги) обусловлено тем, что трудности в их деятельности могут привести к кризису всей финансовой системы, причем как на национальном, так и глобальном уровнях. Кроме того, эти институты, которые называют «слишком большими, чтобы обанкротиться» – *too big to fail*, – для своего спасения могут потребовать использования средств государственных бюджетов т.е. налогоплательщиков, и здесь наряду с системным риском, возникает так называемый «моральный риск». На уменьшение этих двух рисков и направлены новые глобальные стандарты регулирования *SIFIs*.

В 2014 г., на саммите G20 в Брисбене было заявлено, что завершен процесс согласования требований к регулированию глобальных и национальных системно значимых финансовых институтов (*G-SIFIs*, *D-SIFIs*), а также глобальных системно значимых страховых компаний (*G-SIIs*).

Впервые Базельский комитет опубликовал методологию классификации и список глобальных системно значимых банков (*G-SIBs*) в 2011 г. В июле 2013 г. появился документ по уточнению методологии, и был опубликован новый список, который теперь будет обновляться ежегодно. Методология базируется на 12 показателях в пяти важнейших областях: размер финансового института, трансграничная активность, взаимосвязь с другими институтами, сложность внутренней организации, уникальность предоставляемых услуг. В обновленном списке – 30 *G-SIBs* и 9 *G-SIIs*. Из 30 банковских групп 8 американских, 16 европейских и 6 азиатских¹⁷. В отношении всех *G-SIFIs* предусматриваются более высокие требования к достаточности капитала, более жесткий надзор и специальная процедура упорядоченного банкротства на основе трансграничного сотрудничества.

В ноябре 2014 г. СФС опубликовал для обсуждения еще один важный документ, дополняющий требования соглашения Базель III и определяющий минимальный коэффициент способности капитала *G-SIBs* абсорбировать гипотетические убытки – *Total Loss Absorbency Capacity, TLAC*. По мнению СФС, минимальная величина основного капитала и долгосрочных необеспеченных ценных бумаг *G-SIBs* должна составлять 16–20% от совокупной суммы консолидированных активов банков, взвешенных с учетом риска (*RWA*), причем она должна не менее, чем в два раза превышать минимальные требования к коэффициенту достаточности общего капитала по Базелю III – 8%. Цель этой меры – гарантировать такой уровень способности *G-SIBs* к поглощению убытков и рекапитализации, которая бы позволил в случае угрозы

¹⁶ Systemically Important Financial Institutions, SIFIs. Выделяют глобальные (*global*) системно значимые финансовые институты – *G-SIFIs* и национальные (*domestic*) системно значимые финансовые институты – *D-SIFIs*.

¹⁷ Bank of America, Bank of New York Mellon, JP Morgan Chase, Citygroup, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Wells Fargo, State Street, Banque Populaire, Barclays, BBVA, BNP Paribas, Deutsche Bank, Group Credit Agricole, Credit Suisse, HSBS, ING Bank, Nordea, Royal Bank of Scotland, Societe Generale, UBS, Unicredit Group, Standard Chartered, Santander, Bank of China, Industrial and Commercial Bank of China, Agricultural Bank of China, Mitsubishi FG, Sumitomo Mitsui FG, Mizuho FG.

несостоятельности и банкротства *G-SIB* сохранять его жизненно важные функции без ущерба для финансовой стабильности и использования средств налогоплательщиков¹⁸. Окончательный вариант документа по *TLAC* должен быть подготовлен к саммиту *G20* 2015 г.

В качестве первого шага по разработке глобальных стандартов для страховых компаний Международная организация страхового надзора *IAIS* выпустила в октябре 2014 г. базовые требования по капиталу для *G-SIFs*. Аналогичные стандарты СФС совместно с *IOSCO* начал разрабатывать и для других групп системно значимых финансовых посредников, таких как финансовые компании, инвестиционные фонды, в том числе хедж-фонды. Завершение методологических разработок по этому вопросу планируется на конец 2015 года. Таким образом, создается многоуровневая система регулирования и надзора за глобальными финансовыми институтами, объектом которой впервые становятся не только банки, но и все финансовые посредники.

Важнейшей задачей остается совершенствование надзора за трансграничной деятельностью *G-SIFs*. По мнению СФС, помимо национальных надзорных органов значимую роль здесь должны сыграть международные надзорные коллегии, а также более тесное и эффективное взаимодействие национальных регуляторов и международных финансовых институтов. При этом особое внимание должно уделяться таким вопросам как качество корпоративного управления, «аппетит к риску» и корпоративная культура компании, расширение практики стресс-тестирования, причем как во внутреннем риск-менеджменте, так и в надзорной практике регуляторов. СФС также планирует разработать методику комплексной оценки эффективности работы самих надзорных органов.

Повышение эффективности надзора и регулирования требуют получения дополнительной статистической информации о деятельности глобальных финансовых институтов. На обеспечение сбора этой информации направлены усилия стандартоустанавливающих и международных организаций. В качестве платформы предлагается использовать Международный хаб данных Банка международных расчетов в Базеле (*BIS*), который управляется странами-членами этой организации. Первым шагом в этом направлении стало получение с марта 2013 г. ежемесячных данных о кредитной задолженности *G-SIBs* (на двусторонней основе по крупнейшим контрагентам и агрегированно по странам). Второй шаг – сбор сравнимых данных по банковским обязательствам, крупнейшим вкладчикам и структуре фондирования (конец 2014 г.). Третий шаг – получение сравнимых данных по банковским балансам с разбивкой по странам, секторам, валютам и срокам. Его начало планируется на 2016 г., т.к. требует предварительной оценки необходимых расходов и возможностей реализации.

Таким образом, глобальным системно значимым финансовым институтам предстоит нести дополнительные расходы еще и по предоставлению расширенных статистических данных о своих операциях.

Особое место занимает вопрос об упорядоченной ликвидации *G-SIFs* в случае банкротства, т.к. именно этот вопрос оказался одним из самых болезненных в период кризиса. Банкротство в 2008 году инвестиционного банка *Lehman Brothers*, значительный объем операций которого наряду с США осуществлялся в Великобритании, спровоцировало конфликт интересов требований кредиторов двух стран и создало множество серьезных проблем для судов и регуляторов, которые стремились минимизировать распространение вовне системных рисков проблемного

¹⁸ Adequacy of loss-absorbing capacity of global systemically important banks in resolution.
<http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/TLAC-Condoc-6-Nov-2014-FINAL.pdf>.

финансового института. Большие сложности возникли и при ликвидации заграничных филиалов американской страховой компании AIG, прежде всего в Швейцарии.

Для решения этой проблемы, по поручению G20, СФС в 2011 г. совместно с Базельским комитетом подготовил «Стандарты по реструктуризации и упорядоченной ликвидации финансовых институтов в случае их несостоятельности (банкротства)» (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes*)¹⁹. Эти стандарты постоянно дополняются с учетом их распространения на новые группы финансовых посредников, в частности небанковских компаний, как это было сделано в октябре 2014 г. Документ состоит из двух частей – рекомендаций по реформе национальных режимов упорядоченного банкротства и принципов трансграничного сотрудничества в этой области.

Главная идея Стандартов – национальные юрисдикции должны создавать правовой и институциональный режимы банкротств, которые исключают использование средств налогоплательщиков, защищают интересы мелких, средних вкладчиков и инвесторов и возлагают материальную ответственность за банкротство на акционеров и крупных кредиторов в определенной последовательности, в т.ч. предусматривается процедура конвертации долговых обязательств в акции. Таким образом предлагается механизм внутреннего выкупа (*bail-in*) в отличие от механизма внешнего выкупа (*bail-out*), который использовался в период кризиса. Сами финансовые институты должны иметь свой собственный план восстановления (*Recovery Plan*) и упорядоченного банкротства (*Resolution Plan*).

Важнейшая составляющая Стандартов – необходимость сотрудничества регуляторов страны базирования финансового института (*home country*) и страны размещения его филиалов (*host country*). Каждая из сторон, при осуществлении процедуры банкротства транснационального финансового института должна учитывать возможные последствия этого для других сторон и предварительно информировать этих последних о своих намерениях. При этом страны, вовлеченные в процесс, должны признавать решения иностранных юрисдикций по процедуре банкротства либо на основании соглашений о взаимном признании, либо путем принятия собственных мер, не противоречащих иностранным.

Для повышения эффективности сотрудничества между «домашними» и «принимающими» странами Стандарты предусматривают создание ими международных групп по трансграничному кризисному управлению по всем идентифицированным *G-SIFIs*, а также заключение соглашений о сотрудничестве в случае наступления факта банкротства, т.е. когда объектом регулирования становится консолидированный риск этих компаний.

Согласно отчету СФС к саммиту G20 в Брисбене, все *G-SIBs*, идентифицированные в конце 2013 г., приняли планы самооздоровления и в большинстве их «домашних» стран разработаны стратегии и оперативные планы упорядоченной ликвидации (*Resolution Plans*) на случай банкротства. Для всех идентифицированных *G-SIFIs* созданы группы по трансграничному кризисному управлению. Вместе с тем, в докладе СФС отмечается, что только в нескольких странах предприняты законодательные реформы с тем, чтобы приблизить действующий режим регулирования процедуры банкротства финансовых институтов к Стандартам СФС.

Особые сложности вызывает введение механизма *bail-in* при трансграничной процедуре банкротства, а также механизма признания решений иностранных юрисдикций. Это затрагивает такие важные вопросы, требующие согласования, как временные ограничения на реализацию прав кредиторов при банкротстве, порядок списания долговых инструментов и некоторые другие. В сентябре 2014 г. СФС издал

¹⁹ Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions.

http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf?page_moved=1.

консультативный документ по этому вопросу, однако противоречия и конфликт интересов сохраняются.

Примечательно, что банковское сообщество особенно пессимистично в отношении перспектив реализации единой трансграничной процедуры банковских банкротств. В журнале «*The Banker*» в августе 2014 г. даже появилась статья с примечательным названием «Не является ли трансграничная процедура банкротства слишком сложной, чтобы ее реализовать?»²⁰.

Примером существующих разногласий может служить выбор варианта перехода к процедуре банкротства. Стандарты СФС предлагают возможность выбора между двумя вариантами – единоличным (*Single Point of Entry, SPE*), когда «домашний» регулятор возглавляет процедуру банкротства по всему миру и многосторонним (*Multiple Point of Entry, MPE*), когда регулятор в любой принимающей стране, где действует филиал, может инициировать процедуру банкротства. Большинство считает, что лучшим подходом с точки зрения нейтрализации системного риска является *SPE*, однако это относится преимущественно к тем странам, где *G-SIFIs* существуют в форме банковских холдингов, например, США.

С другой стороны, официальные власти тех же США поддерживают *MPE*, когда речь идет об иностранных банках на американской территории. Они утверждают, что не хотят зависеть от способности иностранных регуляторов правильно осуществлять процедуру банкротства, поэтому филиалы иностранных банков в США в соответствии с законом Додда-Франка обязаны зарегистрироваться в форме американских банковских холдингов с достаточным капиталом и ликвидностью, чтобы осуществлять операции независимо от материнского банка²¹ (подробнее см. в главе II). Существует также особая позиция небольших «принимающих» стран, в которых иностранные банковские филиалы играют значимую роль в национальной банковской системе.

Все вышесказанное еще раз подтверждает тезис о том, что главные сложности и противоречия возникают на стадии имплементации на национальном уровне договоренностей, связанных с регулированием трансграничных операций.

Аналогичная картина наблюдается и в сфере регулирования сделок с производными финансовыми инструментами (деривативами). В развитие решения Питтсбургского саммита G20 2009 г. о разработке механизма регулирования и надзора за внебиржевыми деривативами, а также увеличения их прозрачности, СФС в 2010 г. подготовил рекомендации по выпуску стандартизированных финансовых инструментов и их обслуживанию²². Все сделки с внебиржевыми деривативами должны подлежать стандартизации и регистрироваться в торговых репозиториях, которые представляют собой централизованные хранилища информации о структуре, результатах сделок и о состоянии рынка. Торговля такими инструментами на биржах и электронных площадках должна осуществляться централизованно и подлежать обязательному клирингу через центральные контрагенты (*CCPs*). Центральные контрагенты – это лицензируемые институты, надзор за деятельностью которых осуществляет национальный финансовый регулятор.

IOSCO совместно с *CPSS* опубликовали Принципы функционирования инфраструктуры финансовых рынков, содержащие международные стандарты организации работы *CCPs* с тем, чтобы обеспечить финансовую устойчивость самих центральных контрагентов. Одновременно были приняты стандарты по

²⁰ «Is Cross-Border Resolution Too Big to Solve?» *The Banker*, August 2014. Pp. 40–43. Здесь игра слов. Название статьи перекликается с названием *G-SIFIs*, – *too big to fail* – «слишком большие, чтобы обанкротиться».
<http://www.thebanker.com/Regulation-Policy/Regulation/Is-cross-border-resolution-too-big-to-solve?ct=true>

²¹ *The Banker*, August 2014. P. 41.

²² Implementing OTC Derivatives Market Reforms. 25 October 2010.
http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_101025.pdf.

регулированию деривативов, не проходящих центральный клиринг (так называемые исключения). По ним, Базель III предусматривает увеличение требований к достаточности капитала, а Базельский комитет вместе с IOSCO вводят требование достаточности маржи (залога). Все эти меры призваны сделать операции с деривативами более прозрачными и уменьшить риски.

В отчете СФС по имплементации реформы регулирования операций с внебиржевыми деривативами отмечается, что процесс идет неравномерно и с двухгодичным отставанием от графика. К концу 2014 г. в большинстве юрисдикций действовали торговые репозитории, однако у регуляторов существуют проблемы доступа и использования хранящейся там информации. Только в 5 странах созданы CCPs, и только в 3-х законодательно введены требования по торговле деривативами²³.

Серьезной проблемой остается гармонизация регулирования трансграничных операций с деривативами, где уровень глобализации особенно высок. Определенным шагом вперед стало достижение договоренностей между крупнейшими игроками на этом рынке (около 80% всех сделок) – США и ЕС в рамках Международной ассоциации по свопам и деривативам (ISDA) в июле 2013 г. В качестве основных принципов применения национальных законов (Закон Додда-Франка в США и Регулирование EMIR в ЕС) в отношении контрагентов из третьих стран были предложены принципы взаимного признания (*mutual recognition*) или взаимозаменяемого (эквивалентного) нормоприменения (*substituted compliance*)²⁴. Однако, хотя общие договоренности были достигнуты и частично начата их техническая реализация, еще остается много нерешенных вопросов и разногласий (см. также гл. II и гл. III).

По другим направлениям реформы работа идет еще более медленными темпами. Это, в частности, касается согласования международных правил регулирования теневой банковской системы, роль которой по-прежнему остается весьма значительной. Так по оценке директора-распорядителя МВФ Кристин Лагард, в США теневой сектор больше, чем банковский, в Европе теневой сектор занимает примерно половину банковского сектора, а в Китае он составляет около 25–50% от ВВП²⁵.

СФС в своих документах определяет теневую банковскую систему как кредитное посредничество, включающее институты и сферы деятельности (полностью или частично) за пределами регулируемой банковской системы. Такое посредничество, если осуществляется должным образом, может быть полезным альтернативным источником финансирования реальной экономики, особенно когда речь идет о венчурных проектах.

Однако кризис 2008–2009 гг. выявил многочисленные пороки деятельности теневой банковской системы: использование краткосрочных пассивов для долгосрочного кредитования (трансформация сроков), использование специализированных и структурированных продуктов финансового рынка для кредитования; непрозрачность операций, что приводило к избыточным кредитным рискам, рискам ликвидности и высокого леввериджа. Чтобы не допустить этого в дальнейшем, СФС разработал Дорожную карту, которая была утверждена на Санкт-

²³ OTC Derivatives Market Reforms. Eighth Progress Report on Implementation. 7 November 2014. P. 76. http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141107.pdf.

²⁴ Данный принцип означает, что финансовые институты, оперирующие на иностранных рынках, могут подчиняться законам их стран базирования, а не принимающих стран, если регулятивные стандарты признаются обеими сторонами эквивалентными по основным параметрам. Главным промоутером применения этого принципа выступает Европейский Союз, особенно в отношениях с США.

²⁵ МВФ: Глобальная экономика обречена на зависимость от геополитики. Взгляд. 3.10.2014. <http://www.vz.ru/news/2014/10/3/708640.html>.

Петербургском саммите G20 в 2013 г. В ней определены две главные задачи: – создать систему всеохватывающего мониторинга деятельности финансовых институтов за пределами банковской системы с целью раннего выявления системных рисков и их нейтрализации; – разработать совместно с SSB меры надзора и регулирования по пяти основным направлениям с тем, чтобы: сократить риски взаимодействия банков с теневой банковской системой; уменьшить подверженность денежных фондов «набегам» вкладчиков; увеличить прозрачность сделок с секьюритизированными продуктами; снизить процикличность и риски сделок по финансированию операций с ценными бумагами; оценивать и снижать риски финансовой нестабильности по системе в целом.

Главная объединяющая задача для всех действий в названных направлениях – трансформировать теневую банковскую систему в устойчивую рыночную систему финансирования. СФС совместно с IOSCO, а в ряде случаев с Базельским комитетом в рамках реализации Дорожной карты для теневого банковского сектора, начали разработку надзорных и регулятивных стандартов, мер по повышению прозрачности операций этого сектора и созданию необходимых баз данных.

С большими трудностями продвигается работа по таким направлениям реформы как разработка стандартных инструментов для выявления и уменьшения системного риска, причем как в рамках финансового надзора, так и банковского риск-менеджмента, а также сближения стандартов международной бухгалтерской отчетности, в частности между американскими стандартами GAAP (*General American Accounting Principles*) и международными стандартами финансовой отчетности IFRS – (*International Financial Reporting Standards*), широко применяемыми в европейских и ряде других стран.

Все это свидетельствует о том, что несмотря на объективную потребность в международных стандартах финансового регулирования национальные государства, и прежде всего крупнейшие из них, не готовы полностью отказаться от суверенитета в финансовой сфере. Это тормозит осуществление полномасштабной глобальной реформы финансового регулирования.

Соглашение Базель III и его значение

Обеспечение устойчивости банковской системы за счет новых мер регулирования и надзора стало важным направлением финансовой реформы, так как именно коллапс американских банков осенью 2008 г. стал спусковым крючком мирового финансового кризиса. В отличие от всех предыдущих, финансовый кризис 2008–2009 гг. охватил одновременно и банковские системы, и финансовые рынки, так как многие банки оказались серьезно вовлечены в операции с ценными бумагами, в том числе с секьюритизированными кредитными инструментами, и именно у банков перекредитовывались институциональные и прочие инвесторы. Кроме того, во время кризиса национальные правительства оказались вынужденными спасать частные банки за счет средств налогоплательщиков. В этой ситуации со всей остротой встал вопрос о необходимости увеличения собственного капитала банков, способного амортизировать убытки, а также изменения всей модели банковского риск-менеджмента с учетом уроков кризиса. Так появилось соглашение Базель III, последовавшее за двумя предыдущими рамочными соглашениями о расчете минимального коэффициента достаточности собственного капитала – Базель I и Базель II, принятыми членами Базельского комитета по банковскому надзору в предыдущие годы.

Базельский комитет по банковскому надзору был создан в 1975 г. после краха крупного западногерманского банка «*Bankhaus Herstatt*» в результате его крупных

потерь из-за рискованных валютных операций. Основанием явилось коммюнике центральных банков Группы 10 (министры финансов Бельгии, Канады, Франции, Германии, Италии, Японии, Нидерландов, Швеции, Великобритании, США) распространенное через Банк Международных расчетов в Базеле. Членами Базельского комитета являются главы национальных органов банковского либо финансового надзора, если речь идет о мегарегуляторах, ведущих экономик мира, в том числе и России.

Первым документом Базельского комитета стал Доклад 1975 г. о надзоре за иностранными банковскими учреждениями (Конкордат), носивший рекомендательный характер. Впоследствии он неоднократно пересматривался: в 1983, в 1992, 1996 гг., причем пересмотры, как правило, вызывались очередными международными банковскими кризисами. В 1996 г. после кризиса «Бэринг банк» Базельский комитет разработал новый обширный документ, получивший название «Надзор за трансграничной банковской деятельностью», в котором рассматривались правила разграничения ответственности по надзору и регулированию между странами базирования транснационального банка и принимающими странами.

В 1997 г. для обеспечения стабильности и надежного функционирования национальных банковских систем, образующих единую глобальную сеть, Базельский комитет выпустил свод единых международных стандартов пруденциального банковского регулирования и надзора – «Основопологающие принципы для эффективного банковского надзора». Эти принципы в редакции 2006 г. (25 принципов) действуют и по настоящее время.

Еще с 1988 г. в рамках консультаций о принципах банковского регулирования и надзора члены Базельского комитета начали вести обсуждение вопроса о необходимости для банков иметь достаточный капитал для погашения убытков за счет акционеров и его единой международной регламентации с тем, чтобы избежать регулятивного арбитража. Эти дискуссии завершились принятием соглашения Базель I в качестве обязательной нормы для стран Группы 10 в декабре 1992 г. Соглашение предусматривало установление минимального коэффициента достаточности капитала и взвешивание активов с учетом кредитных рисков (от 0% по государственным облигациям стран ОЭСР до 100% – по необеспеченным кредитам физическим лицам, банкам вне стран ОЭСР и государственным компаниям). Поскольку соглашение Базель I представляло собой достаточно простую схему международного регулирования, впоследствии его подписали более 100 стран. Однако простота соглашения имела и свою оборотную сторону – оно перестало соответствовать усложнившейся финансовой деятельности.

Главным недостатком соглашения Базель I считалось, что при расчете коэффициента достаточности капитала учитываются только кредитные риски и деление активов на группы по рискам носит слишком агрегированный характер. С целью преодоления этих недостатков было разработано новое соглашение Базель II, вступившее в силу в 2004 г. Одной из особенностей Базель II было то, что категория рискованности того или иного актива (будь то государство-заемщик или компания) определялась в зависимости от его рейтинга, полученного либо в результате внутренних оценок банка и стресс-тестирования, либо у международных рейтинговых агентств. Именно последнее обстоятельство в период кризиса поставило международные рейтинговые агентства под удар критики, поскольку, например, финансовые инструменты, обеспеченные американскими ипотечными закладными в 2007–2008 гг. имели наивысший рейтинг надежности – AAA. Кризис также обнажил и слабости внутренних моделей оценки рисков, существовавших в банках, которые часто носили проциклический характер.

Таким образом, оказалось, что предусмотренное соглашением Базель II использование более сложных методик риск-менеджмента не улучшило качества оценок. Базель II неоднократно обновлялся, появилось соглашение Базель 2.5. Сложность и внутренняя противоречивость методик оценки рисков и взвешивания активов соглашения Базель II привела к тому, что его внедрение отдельными странами растянулось на длительный период времени. Так, например, США полностью завершили переход к Базелю II только в 2012 году. При этом следует подчеркнуть, что введение соглашения Базель III не отменяет соглашения Базель II, которое продолжает действовать, а развивает и дополняет его.

Главные отличительные особенности соглашения Базель III – увеличение размера коэффициента достаточности капитала при одновременном изменении как числителя (в расчет теперь принимаются только наиболее устойчивые компоненты собственного капитала), так и знаменателя (расширение круга активов, оцениваемых по рискам, в том числе за счет включения забалансовых операций и риска контрагента); введение дополнительных нормативов по уровню ликвидности и отношению заемного капитала к собственному, так называемому финансовому леввериджу, который в период кризиса был особенно высок у инвестиционных банков; больший учет макропруденциальных рисков и введение антициклического компонента. Так согласно соглашению Базель III, коэффициент достаточности капитала I уровня (*Tier I*), включающего обыкновенные акции и ряд других устойчивых финансовых инструментов, должен быть увеличен с 4% до 6% к 1 января 2017 г. Кроме того, предполагается поэтапное, начиная с 2016 г., введение так называемого буфера сохранения капитала (*conservation buffer*) – защитной «финансовой подушки» на случай резкого ухудшения экономической конъюнктуры, который к 2019 г. должен достичь уровня 2,5% (в 2016 г. – 0,625%).

Антициклический буфер (*countercyclical buffer*), размер которого будет колебаться в пределах 0–2,5% от обыкновенного акционерного капитала, должен применяться по решению регуляторов в соответствии с ситуацией на национальных рынках. Его цель заключается в том, чтобы охлаждать рынки в периоды чрезмерной кредитной экспансии. Коэффициент финансового леввериджа в январе 2014 г. был установлен в размере 3%. При этом для системообразующих финансовых институтов, имеющих особое значение для глобальных рынков (*G-SIFIs*), с 2016 г. к требуемым минимальным коэффициентам устанавливается специальная надбавка – (*systemic surcharge*), размер которой колеблется от 1 до 3,5% обыкновенного акционерного капитала – в зависимости от степени системной значимости банка. Согласно Базелю III, коэффициент достаточности общего капитала должен составить 8%, а с учетом буфера сохранения капитала – 10,5% к 2019 г. Соответствие новым требованиям по соглашению Базель III требует от банков значительного увеличения собственного капитала. Так по оценке *BIS*, глобальный системно значимый банк (*G-SIB*) на пике финансового цикла будет обязан иметь коэффициент достаточности капитала, равный не менее 12%²⁶.

Коэффициенты ликвидности, как и ряд других параметров, дорабатывались уже после подписания соглашения. Коэффициент краткосрочной ликвидности *LCR* (*liquidity coverage ratio*)²⁷ вводится постепенно и должен быть увеличен с 60% норматива в 2015 г. до 100% к 1 января 2019. Другой показатель ликвидности – коэффициент долгосрочного чистого фондирования – *NSFR* (*net stable funding ratio*) – должен стать обязательным нормативом к 1 января 2018 г., направлен на обеспечение способности

²⁶ BIS 82nd Annual Report. Basel, 24 June 2012 P. 214. <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2012e.pdf>.

²⁷ В соответствии с *LCR*, банк обязан иметь объем высоколиквидных активов, достаточный, чтобы противостоять 30 дневной кризисной ситуации с фондированием, смоделированной стресс-тестированием со стороны регулятора.

банка справляться с разрывами ликвидности по срокам. Он распространяется на весь банковский баланс, включая забалансовые операции, и поощряет использование банком более стабильных источников фондирования.

Постепенное введение требований соглашения Базель III должно было начаться с января 2013 г., причем до этого времени страны-участницы соглашения должны были принять соответствующие национальные законодательные акты. Окончательный срок для вступления в силу всех изменений по соглашению Базель III – 1 января 2019 года. Столь длительный период, предусмотренный для реализации соглашения свидетельствует о том, что его имплементацию с самого начала регуляторы рассматривали как достаточно сложный процесс. Уже после принятия Соглашения дорабатывались и согласовывались некоторые технические условия и нормативы.

Следует отметить, что хотя рамочное соглашение Базель III было подписано членами Базельского комитета в 2010 г и поддержано на саммите G20, оно не является строго обязательным для национальных органов банковского надзора. Последние могут вносить изменения в стандарты, исходя из собственной оценки ситуации в национальной банковской системе. Так, несмотря на первоначальные сроки большинство стран, в том числе США, страны ЕС ввели в действие Базель III не с 1 января 2013 г., а с 1 января 2014 г.²⁸ По результатам мониторингов, проведенных Базельским комитетом, уже к началу 2014 г. все его страны-члены (27) ввели в действие новые нормативы регулирования и надзора по достаточности капитала. В конце 2014 г. 26 из 27 стран-членов подготовили окончательные либо предварительные проекты законодательных актов по коэффициентам ликвидности (*LCR*), 23 – выпустили нормативные акты по регулированию деятельности *G-SIFIs* и *D-SIFIs* и 23 – по коэффициенту левериджа²⁹.

До сих пор не прекращаются споры о том, каковы будут последствия новых регулятивных мер для развития мировой экономики. Сам Базельский комитет прогнозирует отсутствие сколько-нибудь значимого долгосрочного негативного эффекта от ужесточения стандартов банковского регулирования, т.к. положительные результаты, по мнению его экспертов, будут весомее, чем издержки, хотя в краткосрочном плане банки, конечно, будут вынуждены пойти на определенные затраты³⁰.

Приведя в конечном итоге к сокращению количества и остроты финансовых кризисов, введение стандартов Базеля III, подчеркивалось в Годовом отчете БМР, принесет пользу как самим банкам, так и финансовой системе в целом, а, следовательно, и экономическому росту³¹.

С другой стороны, представители банковского сообщества высказывают опасения, что с учетом роста стоимости привлечения нового акционерного капитала банки, чтобы удовлетворять требованиям Базеля III, могут пойти по пути сокращения производительных активов, в том числе банковского кредитования, с соответствующими последствиями для экономического роста. Кроме того, удорожание финансовых услуг, получаемых от банков, может направить эту отрасль в новые нерегулируемые сегменты, тем самым усиливая нестабильность всей финансово-экономической системы.

²⁸ Basel III phase-in arrangements.

http://www.bis.org/bcbs/basel3/basel3_phase_in_arrangements.pdf.

²⁹ Implementation of Basel standards. A report to G20 Leaders on implementation of the Basel III regulatory reforms. November 2014. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d299.pdf>.

³⁰ По расчетам группы экспертов *MAG* (*Macroeconomic Assessment Group*), переход к новым коэффициентам достаточности капитала к 2019 г. приведет к снижению мирового ВВП через 35 кварталов на 0,22% по сравнению с базовым прогнозом. BIS 81st Annual Report. June 2011. P. 72.

³¹ BIS 81st Annual Report. June 2011. P. 74. <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2011e.pdf>.

О возможных негативных последствиях Базеля III для мирового экономического роста говорится в докладе Института международных финансов (ИМФ)³². Согласно докладу Института, падение ВВП для ведущих индустриальных государств (США, страны ЕС, Япония и Швейцария) могло составить 3,2% в 2015 году по сравнению с базовым прогнозом. Эксперты ИМФ подчеркивают, что их модели в отличие от МАГ учитывают воздействие более широкого круга регулятивных стандартов (не только по капиталу, но и финансовому левериджу, ликвидности), а также ряд производных факторов (возможность ужесточения денежной политики и реакцию нефинансового сектора на рост банковских ставок по кредитам в результате введения Базеля III). Кроме того, ИМФ сделал свои оценки для более узкого круга развитых стран, где негативное воздействие проявится, по его мнению, сильнее³³.

Несмотря на различия в количественных оценках последствий Базеля III все эксперты признают, что в посткризисный период банковский сектор стоит перед серьезными вызовами как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. В краткосрочном плане, как отмечалось в докладе БМР, банки должны прежде всего очистить свои балансы от плохих активов, что потребует их списания и последующей рекапитализации, в том числе с помощью государства. Это позволит банкам восстановить доверие рынков и укрепить свои финансовые позиции. В долгосрочной перспективе банки должны научиться самостоятельно поддерживать свою финансовую устойчивость, работая в новой регулятивной среде, понижающей прибыльность их операций. Для этого им нужно перестроить свою бизнес-модель, проводя более жесткий учет издержек, стратегию менее высоких, но устойчивых прибылей³⁴. Все сказанное выше свидетельствует о том, что для достижения финансовой стабильности в банковской сфере нет простых решений.

Проблемы и противоречия глобального регулирования

Глобальное финансовое регулирование сталкивается с целым комплексом проблем и вызовов, связанных как с противоречиями любого государственного регулирования, в том числе финансового, так и со специфическими противоречиями: между глобальным характером современных финансовых рынков и национальными интересами отдельных государств, а также противоречиями между различными акторами глобального управления. Финансовые регуляторы стремятся пройти между Сциллой и Харибдой: обеспечить финансовую стабильность и не навредить экономическому росту, сохранив при этом свободную конкуренцию. Так управляющий Банком Канады, С. Полоз в своем выступлении на заседании Нью-Йоркского экономического клуба в декабре 2014 отмечал, что «хотя важнейшей целью финансовых реформ, осуществляемых под эгидой G20 является последовательная имплементация международных стандартов национальными юрисдикциями, это нужно делать таким образом, чтобы не препятствовать свободной конкуренции и финансовым инновациям, ибо возврат к устойчивому экономическому росту в мире потребует продолжающихся финансовых инноваций». При этом, по его мнению,

³² Институт международных финансов – научно-исследовательский, консультационный и информационный межбанковский центр, созданный крупнейшими западными банками в 1983 году, его членами являются более 180 частных банков.

³³ Institute of International Finance (IIF). The Cumulative Impact on the Global Economy of Changes in the Financial Regulatory Framework. September 2011. P. 86.
<https://www.iif.com/file/7080/download?token=CwKXtHfb>

³⁴ BIS 82nd Annual Report. 1 April 2011–31 March 2012. Basel, 24 June 2012. P. 83
<http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2012e.pdf>.

очевидно, что альтернативы глобальной реформе финансового регулирования нет, поскольку ее издержки не сравнимы с тем ущербом, который был нанесен мировой экономике глобальным финансовым кризисом³⁵.

Серьезная проблема заключается и в том, что международные структуры, занимающиеся финансовым регулированием, в т.ч. разрабатывающие отраслевые стандарты, не имеют достаточных полномочий, чтобы принудить национальные регулирующие органы к выполнению своих решений. Такие проблемы существуют даже на региональном уровне в рамках ЕС, не говоря уже о глобальном уровне. В этой связи мандат СФС отслеживать состояние глобальной финансовой системы как единого целого можно считать определенным шагом вперед, однако и у СФС инструментарий обязывающего воздействия, как отмечалось выше, очень слабый. Так в докладе СФС, опубликованном в январе 2010 г. «Об усилении мер по обеспечению соответствия международным финансовым стандартам» назывались три основных механизма, которые может использовать Совет: создание модели поведения в качестве образца для национальных юрисдикций, мониторинг (*peer review*) и так называемый специальный комплекс мер воздействия, в основном морального характера³⁶. При этом международные структуры стремятся различными способами расширить инструментарий своего влияния на национальные юрисдикции. Международная комиссия регуляторов рынка ценных бумаг (IOSCO), например, в качестве обязательного условия присоединения страны-члена к Меморандуму 2001 года о международном сотрудничестве в борьбе с нарушениями на рынках ценных бумаг выдвинула требование о принятии национального антимаанипулятивного законодательства, что является одной из ее стандартных рекомендаций³⁷.

Отсутствие координации и стандартизации национальных финансовых политик, в свою очередь, создает предпосылки для регулятивного арбитража. Если государство в одной стране ужесточает режим регулирования, например, хедж-фондов или сделок с деривативами, вводит налоги на банки, или ограничивает бонусы в финансовом секторе, это стимулирует перенос операций в страны с более «дружественным» режимом, либо выведение операций в специализированные филиалы (инвестиционные, страховые компании), на которые данный режим не распространяется. Именно поэтому Б. Обама при принятии Закона Додда-Франка 2010 г. о финансовой реформе и защите интересов потребителя настаивал на том, чтобы другие страны также приняли у себя соответствующие регулирующие меры.

Еще одно противоречие – отсутствие жестких отношений соподчиненности между глобальными институтами, такими как G20 и Совет по финансовой стабильности, с одной стороны, и стандартоустанавливающими организациями, с другой. Для последних часто приоритетным является собственное, узкоотраслевое видение основных задач и их решения без учета последствий для макроэкономической финансовой стабильности. Преодоление этого противоречия, во многом способствовавшего финансовому кризису 2008–2009 гг. стало одной из важнейших задач финансовой реформы.

Наряду с объективными тенденциями к координации и гармонизации финансового регулирования действуют и центробежные силы, представители которых отмечают, что поскольку национальные финансовые системы отдельных стран могут

³⁵ *Sterhen S Poloz*: Speculating on the future of finance. Remarks by Mr Sterhen S Poloz, Governor of the Bank of Canada, to the Economic Club of New York City, 11 December 2014. P. 1–2.

<http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2014/12/remarks-111214.pdf>.

³⁶ *Barry Eichengreen*. International financial regulation after the crisis. *Daedalus* Fall 2010, Vol. 139, No. 4. P. 107–114. http://www.mitpressjournals.org/doi/pdfplus/10.1162/DAED_a_00047.

³⁷ Худякова Л.С. Международный опыт борьбы с манипулятивными сделками на финансовых рынках // Деньги и кредит. – 2011. – № 7. С. 65–70.

существенно различаться, международные стандарты должны быть адаптированы к национальной специфике. Кроме того, по их мнению, принятые на компромиссной основе международные стандарты финансового регулирования в силу особенностей их разработки (необходимость учета различных интересов как отдельных стран, так и профессиональных лоббистов), не всегда могут предлагать наилучшее решение проблемы. Конечно, эти аргументы не лишены оснований. Возможно, именно поэтому международные структуры вынуждены признать, что в условиях больших различий в уровне зрелости финансовых систем отдельных стран, равно как и различий в операциях крупных и мелких банков не может существовать единого международного стандарта для всех стран и институтов.

Для решения назревших проблем некоторые эксперты в своих работах предлагают идею создания Всемирной финансовой организации (ВФО), по аналогии со Всемирной торговой организацией (ВТО), с тем, чтобы регулировать глобальные финансовые рынки, устанавливая обязательные международные стандарты регулирования и пруденциального надзора, контроль за их выполнением, а также иметь механизм для разрешения возникающих споров³⁸.

Идея принятия международной конвенции или международного соглашения о кооперации в целях гармонизации правил регулирования на ведущих финансовых рынках неоднократно предлагалась ИМФ. По мнению г-на И. Даллары, бывшего долгое время директором ИМФ, такой механизм, например, в качестве структуры напоминающей ВТО, мог бы обеспечить последовательную и строгую имплементацию согласованных международных стандартов, стать важным инструментом эффективной кооперации (там где добровольное сотрудничество уже не работает), а также способствовать разрешению потенциально возможных конфликтов интересов отдельных стран, тем самым устраняя барьеры для трансграничного ведения бизнеса³⁹. Последнее особенно важно для ИМФ, представляющего интересы крупнейших мировых банков.

Однако до сих пор эта идея не только не обсуждалась ни на одной официальной многосторонней встрече, но даже для ее сторонников представляется делом очень далекого будущего. В качестве одной из причин называют наличие механизма МВФ/Мирового банка, которые частично заменяют подобную организацию в том, что касается мониторинга финансового сектора. Однако, главная причина невозможности создания на современном этапе Всемирной финансовой организации в качестве мирового регулятора с правоустанавливающими и правоприменительными функциями заключается в том, что национальные правительства, и в первую очередь США, не готовы передать право контроля над своими финансовыми системами международной организации, решения которой они не могут полностью контролировать. Никто не хочет отказаться от национального суверенитета в финансовой сфере. И это имеет свое объяснение: события 2008–2009 гг. показали, что в случае кризиса спасение финансовых институтов осуществлялось за счет средств национальных государственных бюджетов. Как удачно заметил тогдашний управляющий Банком Англии Мервин Кинг, финансовые институты глобальны, пока они живы, но становятся национальными, когда они при смерти⁴⁰.

Наконец, следует отметить, что межгосударственные структуры являются лишь одним из трех акторов глобального финансового регулирования. Два других – это, во-

³⁸ *Barry Eichengreen*. International Financial Regulation After the Crisis. P. 6–7; *Eddy Wymeersch*. Global and Regional Financial Regulation: the Viewpoint of a European Securities Regulator. Global Policy. 2010. Vol. 1, Issue 2. P. 203 (201–208).

³⁹ *Charles H. Dallara*. Containing Extraterritoriality to Promote Financial Stability. OTC derivatives: new rules, new actors, new risks. Banque de France. Financial Stability Review. No. 17. April 2013. P. 56 (49–59).

⁴⁰ Global Policy. V.1. Issue 2. May 2010. P. 189.

первых, транснациональные финансовые институты, которые лоббируют свои интересы при принятии законодательных регулятивных актов как на национальном так и на международном уровнях, а, во-вторых, представители гражданского общества, различных общественных организаций, включая потребителей финансовых услуг, которые выступают за ужесточение мер контроля за финансовым сектором и финансовыми рынками⁴¹. Причем векторы влияния двух названных акторов прямо противоположны, а возможности воздействия, конечно, не равны.

Международная практика официально предусматривает участие представителей финансового сообщества, а также профсоюзов, потребителей финансовых услуг в обсуждении разрабатываемых международных стандартов финансового регулирования. Так в рамках G20 действует Бизнес двадцатка – B20, представляющая интересы бизнеса, в т.ч. финансового, стран-участниц, а также L20 – (Трудовая двадцатка) и C20 (Гражданская двадцатка), представляющие интересы профсоюзов и гражданского общества. При международных финансовых организациях и иных международных структурах есть специальные консультативные комитеты и комиссии, деятельность которых направлена на разработку рекомендаций со стороны бизнеса и потребителей финансовых услуг по тем или иным принимаемым решениям⁴². Активными участниками дискуссий по глобальной финансовой реформе являются и представители многочисленных ассоциаций финансовых институтов и их саморегулируемых организаций таких, например, как Международная банковская ассоциация (GBA), Международная ассоциация свопов и деривативов (ISDA), Международная ассоциация инвестиционных фондов (IIFA) и др. Они имеют возможность высказывать свое мнение в ходе различных дискуссий и круглых столов в рамках международных организаций (официальный лоббизм), а также влиять на принятие законодательных решений неформально, что особенно ярко проявляется на национальном уровне.

Базируясь на имеющейся публичной информации можно заключить, что в целом в финансовом сообществе признают необходимость усиления мер регулирования и особенно надзора, т.к. это важно с точки зрения восстановления доверия к банкам и финансовым рынкам. Кроме того, укрепление международного сотрудничества и гармонизация национальных регулятивных практик значимы для глобальных финансовых институтов как необходимая предпосылка для нормального функционирования их трансграничного бизнеса. При этом, считают финансисты, в первую очередь нужно направить усилия на преодоление существующих трудностей финансового сектора, в том числе с помощью государства, и лишь затем – на обеспечение финансовой стабильности в будущем. Внедрение новых стандартов регулирования, считают они, должно идти более медленными темпами, чем это предлагается регуляторами с тем, чтобы учесть издержки для бизнеса соответствия (compliance) новым нормам. Наибольшие возражения у финансового сообщества вызывают такие изменения в финансовом регулировании как применение более высоких требований к достаточности капитала («системная надбавка») для G-SIFIs, а также разделение инвестиционной и коммерческой деятельности банков (Правило Волкера в США, рекомендации комиссии Виккерса в Великобритании, комитета Лииканена в ЕС). Крайне негативную реакцию вызывает и обсуждение, прежде всего в

⁴¹ См. напр. Заявление Международной конфедерации профсоюзов (ITUC), приуроченное к пленарному заседанию СФС в Базеле в январе 2012 г.

Trade Union Statement to the Plenary Session of the Financial Stability Board (FSB). Basel, 10 January 2012.
http://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/1201t_fsb.pdf.

⁴² Так например, Независимая ассоциация бизнеса при ОЭСР, созданная в 1962 г. (*Business and Industry Advisory committee to the OECD, BIAC*), призвана влиять на принимаемые решения в области экономической и финансовой политики стран ОЭСР, с тем, чтобы при разработке рекомендаций ОЭСР адекватно учитывались интересы бизнес структур. <http://biac.org/>.

ЕС, возможности введения налога на финансовые транзакции⁴³. В ряде случаев использование лоббистских возможностей (формальных и неформальных) позволяет финансовому сообществу смягчить первоначально предлагаемые меры регулирования, либо отсрочить их введение на национальном уровне.

Кризис 2008–2009 гг., сопровождавшийся многочисленными банковскими скандалами, разоблачениями недобросовестного поведения со стороны банковских служащих и топ-менеджмента, привел к падению доверия к финансовому сектору, а, как известно, доверие – краеугольный камень финансового бизнеса. В этих условиях активизировались различные группы гражданского общества⁴⁴, потребители финансовых услуг в борьбе за защиту своих прав и интересов при осуществлении глобальной финансовой реформы. Основные требования последних касаются повышения значимости этических норм и учета общественных интересов при осуществлении финансовой деятельности, а также обеспечения доступности, безопасности, прозрачности и всесторонней эффективности финансовых операций. Ответом на эти требования и шагом по восстановлению доверия к финансовым институтам и рынкам стали разработанные совместными усилиями ОЭСР, СФС и других международных структур «Высокие принципы по защите потребителей финансовых услуг», которые были одобрены на саммите G20 в Лос Кабосе в июне 2012 г., а затем приняты Советом ОЭСР в качестве рекомендаций для стран-членов в июле 2012 г. Эти принципы затрагивают такие вопросы как открытость и публичность при предоставлении финансовых услуг, ответственное поведение финансовых институтов, механизм подачи жалоб и разрешения конфликтов. Следует, однако, подчеркнуть, и это вынуждены признать сами разработчики принципов – эксперты ОЭСР, серьезные изменения в поведении финансовых институтов – поворот в сторону большего «клиентоцентризма» и этических норм поведения – могут произойти только в результате осознанных действий внутри самого финансового сообщества⁴⁵.

Таким образом, глобальное финансовое регулирование выступает как результат взаимодействия различных сил и интересов, часто противоречащих друг другу. Возможно именно поэтому, реформа глобального финансового регулирования пока далека от завершения. Сейчас еще сложно оценить достижение главной продекларированной на долгосрочную перспективу цели реформы – укрепления стабильности финансового сектора для обеспечения устойчивого экономического роста, однако можно подвести первые итоги.

Анализ показывает, что международным финансовым структурам удалось достичь определенного прогресса в разработке международных стандартов финансового регулирования, согласования рекомендаций по отдельным направлениям реформы. Началось внедрение некоторых международных стандартов на уровне национальных юрисдикций, однако результаты пока не вселяют большого оптимизма.

Рост капитализации глобальных финансовых институтов в соответствии с соглашением Базель III – одно из главных достижений реформы. По данным БМР, банковский сектор по всему миру в 2014 году продолжал наращивать капитальную базу, преимущественно за счет нераспределенной прибыли. Крупные международные банки как группа в 2013 г. увеличили средний показатель достаточности акционерного капитала *CET1 (Common Equity Tier I)* с 8,5 до 9,5%, что превышает нормативный уровень по соглашению Базель III к 2019 г. Одновременно сократилась и нехватка

⁴³ См. результаты обсуждения ОЭСР. *Gert Wehinger* (2012), *The Financial Industry in the New Regulatory Landscape*. OECD Journal: Financial Market Trends, Vol. 2011/2. <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/50101712.pdf>.

⁴⁴ Движение протеста “*Occupy Wall Street*”, родившееся в США, приобрело глобальный характер.

⁴⁵ *Gert Wehinger*. *Banking in a challenging environment: Business models, ethics and approaches towards risks* OECD Journal: Financial Market Trends. Volume 2012/2. OECD 2013.

капитала для «отстающих» банков, при этом ситуация у менее крупных региональных банков хуже, чем у международных лидеров⁴⁶. Однако этот процесс сопровождается сокращением банковских активов⁴⁷, делевериджем, снижением доступности кредитов для реального сектора, перетеканием финансовых операций в небанковский сектор. Чтобы обеспечить гарантированную прибыль для роста капитализации многие банки переходят к модели традиционного банковского бизнеса, сокращая операции на финансовых рынках. В результате в развитых странах банки как источник кредитования для корпораций уступили место размещению ценных бумаг.

Завершение реформы в сфере регулирования операций с деривативами и трансграничной процедуры упорядоченного банкротства тормозится нежеланием ведущих западных стран, прежде всего США и ЕС, отказаться от национального эгоизма в пользу гармонизации и взаимного признания иностранных регулятивных режимов.

В этой ситуации даже Директор-распорядитель МВФ Кристин Лагард вынуждена констатировать, что, хотя многое сделано в сфере глобальной финансовой реформы, главный результат еще не достигнут. «Вы много слышали о реформе финансовой системы в последние шесть лет. Я там была, я помню... Но все еще нет прогресса в этом вопросе, нет эффекта, которого должны были достичь», – заявила глава МВФ⁴⁸.

Такая оценка результатов глобальной финансовой реформы со стороны руководителя ведущего международного финансового института еще раз подтверждает наш вывод о том, что хотя процесс технических консультаций и согласований по отдельным направлениям финансовой реформы достиг определенных результатов и будет продолжаться на различных платформах, продвижение к намеченным целям будет медленным и противоречивым.

⁴⁶ BIS 84th Annual Report 2013/2014. Basel, 29 June 2014. P. 104. (246 p.)
http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2014_ec.pdf.

⁴⁷ После 2007 г. глобальные банки уже продали активов и сократили операции на сумму более 700 млрд. долл., из которых почти половина приходится на трансграничные операции. (BIS central Bankers speeches).

⁴⁸ <http://www.rosbalt.ru/business/2014/10/03/1322711.html>.

Глава II. РЕАЛИЗАЦИЯ ОСНОВНЫХ НАПРАВЛЕНИЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ РЕФОРМЫ В США

США стояли у истоков международной реформы финансового регулирования, инициированной на уровне Большой двадцатки в ответ на глобальный финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. Идеи, изложенные в американских документах начала кризиса, оказали огромное воздействие на формулировки новых международных стандартов. Так, предложения США по международному регулированию, включенные в проект реформы финансового сектора США,⁴⁹ озвучивались президентом Б. Обамой на саммитах Большой двадцатки и были положены в основу принятых там деклараций. Другие официальные лица США в первые годы реформы также неоднократно подчеркивали, что в их стране строится новая система финансового регулирования, которая станет моделью для всего остального мира⁵⁰.

Закон Додда-Фрэнка и международная реформа

Одной из главных особенностей имплементации новых международных стандартов в США является то, что она как бы переплетается с имплементацией Закона Додда-Фрэнка, так как американский законопроект о финансовой реформе разрабатывался одновременно с принципами международной реформы, во многом предопределил содержание международной реформы, однако в некоторых вопросах отличается от международной реформы.

Федеральный закон о финансовой реформе был принят в США 21 июля 2010 г. и получил название Закона Додда-Фрэнка о реформе финансового сектора и защите потребителя (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, P.L. 111-203*) Закон стал как важным шагом в имплементации глобальных стандартов на национальном уровне, так и образцом для многих других государств, когда те приступили к разработке собственных законов о финансовой реформе.

Рассмотрим основные элементы и принципы американской реформы финансового регулирования по основным ее направлениям, по возможности сравнивая их с глобальными финансовыми стандартами, одобренными G20.

Закон Додда-Фрэнка является так называемым зонтичным законом, включающим в себя большое количество Разделов, или Титулов, охватывающих работу всех частей финансового сектора и всех соответствующих ведомств финансового регулирования в США. Закон Додда-Фрэнка значительно расширяет возможности государства вмешиваться в работу финансовых рынков. В то же время, его конечный вариант содержит ряд уступок финансовому лобби, благодаря чему многие критики оценивают его как недостаточно жесткий.

Особенностью новой системы регулирования должен стать макропруденциальный подход, для которого характерно поддержание финансовой стабильности в целом, в противовес микропруденциальному регулированию, концентрирующему внимание на контроле за финансовой устойчивостью отдельных компаний. Практически все положения Закона Додда-Фрэнка имеют целью поддержание финансовой стабильности: они направлены на снижение системных рисков, на преодоление кризисных явлений в финансовой сфере, на создание более эффективной и всеобъемлющей системы финансового регулирования. Законом

⁴⁹ Financial Regulatory Reform. A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation. Department of the Treasury. June 2009. http://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf.

⁵⁰ См. В том числе, Remarks by Treasury Secretary Tim Geithner to the International Monetary Conference. June 6, 2011. Atlanta, Georgia. <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg1202.aspx>.

Додда-Фрэнка был создан Совет по надзору за финансовой стабильностью, СНФС (*Financial Stability Oversight Council*) с функциями мониторинга системных рисков. Совет возглавляется министром финансов и состоит из представителей финансовых регулирующих органов, тогда как в Совете по контролю за системными рисками ЕС (*European Systemic Risk Board*) решающая роль принадлежит национальным центробанкам и ЕЦБ (подробнее см. главу III).

Еще одной отличительной чертой создаваемой системы финансового регулирования стал принцип более жесткого, по сравнению с основной массой компаний, регулирования так называемых системно значимых финансовых компаний. Полномочия по усиленному регулированию системных компаний были возложены Законом Додда-Фрэнка на Федеральную резервную систему (ФРС), а точнее на ее Совет Управляющих. Крупные банки с активами более 50 млрд. долл. и так находятся под контролем ФРС, а системообразующие небанковские компании (страховые, инвестиционные компании, хедж-фонды) переходят под усиленное регулирование ФРС по решению Совета по надзору за финансовой стабильностью. Также на ФРС возлагаются новые полномочия усиленного регулирования системообразующих платежных, клиринговых и расчетных систем (т.н. институты инфраструктуры финансового рынка, *financial market utilities*). В результате ФРС приобретает функции мегарегулятора, причем на глобальном уровне.

Функция определять, какие компании являются системно значимыми, как отмечалось выше, возложена на СНФС. К годовому юбилею Закона Додда-Фрэнка было принято правило, устанавливающее критерии выявления системообразующих институтов инфраструктуры финансового рынка, а в апреле 2012 г. Совет выпустил подзаконный акт, в котором изложена так называемая система шести факторов оценки значимости небанковских финансовых компаний (размер фирмы, отсутствие альтернативы для предоставляемых ею финансовых продуктов, ее взаимозависимость с другими финансовыми компаниями, уровень леввериджа, риски ликвидности и существующий уровень регулятивного надзора). Процесс оценки компаний начался сразу же после принятия правила. Летом-осенью 2013 г. были назначены системными 3 компании: *American International Group, Inc.*, *General Electric Capital Corporation, Inc.* и *Prudential Financial, Inc.*, а в декабре 2014 г. – *MetLife, Inc.* Клиринговые и расчетные центры были определены годом ранее, летом 2012 в количестве 8 компаний⁵¹. Это национальный уровень системообразующих компаний – *D-SIFIs*, который в строящейся системе глобального финансового регулирования располагается под уровнем глобальных системообразующих компаний (*global systemically important institutions, G-SIFIs*).

К середине 2015 г. ещё не завершился полностью этап написания подзаконных актов, имплементирующих положения Закона Додда-Фрэнка, однако достигнуты значительные результаты в нормотворчестве, и что ещё более важно, в применении на практике уже принятых норм. В области банковского регулирования проводятся введенные по Закону Додда-Фрэнка ежегодные стресс-тесты (*stress-tests*),⁵² банки предоставляют в ФРС планы распределения капитала (*capital planning*), а также планы действий в случае своего банкротства (*resolution plans*). В декабре 2013 г. после длительной борьбы принят окончательный вариант правила Волкера, снижающего возможности банков спекулировать средствами, застрахованными Федеральной

⁵¹ The Clearing House Payments Company L.L.C., CLS Bank International, Chicago Mercantile Exchange, Inc., The Depository Trust Company, Fixed Income Clearing Corporation, ICE Clear Credit LLC, National Securities Clearing Corporation, The Options Clearing Corporation.

⁵² Стресс-тесты практиковались и до 2010 г., однако именно Закон Додда-Фрэнка ввел требование обязательного ежегодного их проведения.

корпорацией страхования депозитов⁵³. 22 октября 2014 г. ФРС и пять других финансовых регуляторов приняли подзаконный акт по положению Закона Додда-Франка об удержании риска, которое требует от компаний, выпускающих ценные бумаги, обеспеченные активами (*asset-backed securities*), оставлять на своем балансе не менее 5% выпуска⁵⁴. 5 ноября 2014 г. ФРС приняла окончательную версию правила по лимиту на концентрацию обязательств в финансовой системе⁵⁵. Уже работает основанное по Закону Додда-Франка Бюро по защите потребителя финансовых услуг (*Consumer Financial Protection Bureau*), причем администрации Б. Обамы удалось отстоять это новое ведомство от нападков со стороны республиканцев, которые хотели сузить его полномочия.

Имплементация в США Базеля III и требований Закона Додда-Франка в области пруденциальных стандартов

Одним из основных элементов формирующейся системы глобального финансового регулирования должны стать унифицированные требования к капиталу банковских компаний. Третьим Базельским соглашением 2010 года вводится ужесточение требований к капиталу банковских компаний. Окончательные версии правил, вводящих в действие Базель III, были выпущены в США в июле 2013 г. тремя регулирующими ведомствами: ФРС, Управлением контролера денежного обращения и Федеральной корпорацией страхования депозитов. Подзаконный акт, принятый ФРС, имплементирует требования, выдвинутые Базельским комитетом, но также в него включены некоторые требования Закона Додда-Франка. Американский подзаконный акт по Базелю III имеет некоторые отличия от Третьего Базельского соглашения. В первую очередь, капиталом первого уровня в США будут считаться только инструменты, классифицируемые *GAAP* в качестве акционерного капитала, в то время как по международному соглашению Базель III в капитал первого уровня можно включать некоторые другие виды пассивов. По оценке консалтинговой компании Дэвис-Полк, данный подзаконный акт представляет собой самые значительные изменения в американских банковских стандартах со времен присоединения США к Базелю I в 1989 г.⁵⁶ Для крупных банков новые требования к капиталу вступили в силу 1 января 2014 г., когда начался переходный период, а для малых банковских компаний – 1 января 2015 г.

Важным элементом международной реформы стало предложение наложить на самые крупные, системно значимые транснациональные банки *G-SIFIs* еще более высокие требования к капиталу – так называемый «системный штраф» (*systemic surcharge*) (см. гл. I). В США имплементацией Базельских рекомендаций в данной области занимается ФРС, которая 9 декабря 2014 г. выпустила проект правила,

⁵³ Правило Волкера запрещает так называемую торговлю ценными бумагами в собственных интересах (*proprietary trading*), когда банковские компании совершают за счет средств банка и с целью получения прибыли для банка операции с ценными бумагами, деривативами, товарными фьючерсами и опционами на эти инструменты. Правило разрешает торговлю всеми перечисленными инструментами в процессе обслуживания клиентов. Окончательная версия правила предоставляет исключения для ряда операций: маркет-мейкинга, андеррайтинга, хеджирования, торговли некоторыми правительственными облигациями. Второй блок правила Волкера запрещает коммерческим банкам инвестировать в хедж фонды и фонды прямых инвестиций, которые обозначаются общим термином «фонды, подпадающие под действие правила» (*covered funds*), однако в окончательной версии правила сделано исключение для таких видов деятельности, как организация и продажа хедж-фондов и фондов прямых инвестиций. Правило вступило в силу 1 апреля 2014 г., при этом период, за который компании обязаны привести свою работу в полное соответствие с новыми требованиями, продлен до 21 июля 2015 года.

⁵⁴ Six Federal Agencies Jointly Approve Final Risk Retention Rule.
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20141022a.htm>.

⁵⁵ <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20141105a.htm>.

⁵⁶ U.S. Basel III Final Rule: Visual Memorandum. Davis Polk. July 8, 2013. P. 21.

ужесточающего требования к капиталу самых крупных и системно значимых американских банковских холдинговых компаний. Этот проект правила предлагает методологию, с помощью которой регуляторы будут определять, является ли банковская компания глобальным системно значимым банком (*global systemically important banking organization, G-SIB*). Компании, признанные G-SIBs, будут облагаться дополнительным градуированным требованием к капиталу в зависимости от степени системной значимости⁵⁷. По сравнению с базельским требованием американский проект правила более жесткий: размер дополнительного требования к капиталу составит от 1 до 4,5 % от взвешенных по уровню риска активов компании⁵⁸. В США регуляторы будут учитывать, помимо других параметров, насколько активно компания прибегает к краткосрочному оптовому фондированию. После принятия ФРС окончательной версии правила, его начнут вводить в действие постепенно, начиная с 1 января 2016 г. Завершиться процесс должен к 1 января 2019 г.

В США также приняты более жесткие требования к леввериджу для глобальных системно значимых компаний, базирующихся в США. В соответствии с этим предложением от 8 апреля 2014 г., американские G-SIBs должны будут придерживаться коэффициента леввериджа в размере как минимум 5% (так называемый буфер леввериджа), по сравнению с нормативом 3% по соглашению Базель III. 3 сентября 2014 г. выпущено правило, меняющее порядок расчета коэффициента леввериджа, что приведет к еще большему ужесточению этого требования по сравнению с Базельским.

Тогда же федеральными регуляторами принято правило, вводящее требование к ликвидности крупнейших компаний⁵⁹ в форме коэффициента краткосрочной ликвидности (*Liquidity Coverage Ratio, LCR*), демонстрирующего способность банка обеспечить своевременное и полное покрытие обязательств в условиях низкой доступности кредитных средств в течение 30 дней. Это правило имплементирует как Статью 165 Закона Додда-Франка о повышении стандартов ликвидности, так и соответствующие Базельские требования. В данном американском правиле более жестко по сравнению с Базельскими требованиями ограничен круг активов, которые признаются высоколиквидными. В США также устанавливаются более сжатые сроки его введения в действие: компании обязаны будут полностью соответствовать этому требованию к 1 января 2017 г., в то время как Базель III устанавливает срок 1 января 2019 г.

Таким образом, в США разрабатываются более жесткие по сравнению с Базельскими требования к капиталу.

Механизм ликвидации глобальных финансовых институтов

Следующим важным направлением международной финансовой реформы является создание глобального режима, который позволяет либо упорядоченно ликвидировать, либо помочь оздоровить крупные транснациональные финансовые институты, находящиеся на грани банкротства (подробнее о международных принципах эффективной процедуры упорядоченного банкротства см. главу I).

Пилотным национальным режимом должен стать таковой в США. Уже в июньском плане Обамы 2009 г. употребляется термин «*resolution regime*», который подразумевает комплекс мер как по упорядоченной ликвидации нежизнеспособных

⁵⁷ На момент 9 декабря 2014 г. восемь американских компаний обозначены как таковые: Bank of America Corporation, The Bank of New York Mellon Corporation, Citigroup Inc., The Goldman Sachs Group, Inc., JPMorgan Chase & Co., Morgan Stanley, State Street Corporation, and Wells Fargo & Company.

⁵⁸ <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20141209a.htm>.

⁵⁹ <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20140903a.htm>.

компаний, так и по «спасению» проблемной компании, однако, без обращения к государственным средствам (от англ. *resolution* – решение проблемы). Перевод данного термина в русскоязычной научной литературе еще не устоялся, так как в разработке находятся сами механизмы, обозначаемые им. В документах Центрального банка Российской Федерации (Банка России) используется формулировка «самооздоровление и урегулирование несостоятельности», банкротство⁶⁰.

В США разработка режима упорядоченной ликвидации стала одним из ключевых элементов финансовой реформы. Титул II Закона Додда-Франка дает Федеральной корпорации страхования депозитов, ФКСД (*Federal Deposit Insurance Corporation*) так называемые Полномочия по упорядоченной ликвидации (*Orderly Liquidation Authority, OLA*). ФКСД имеет опыт «спасения» и упорядоченной ликвидации банковских компаний, однако соответствующего механизма для небанковских финансовых компаний до принятия Закона Додда-Франка не существовало.

Для выполнения этих новых обязанностей ФКСД создала в своей структуре Управление системообразующими финансовыми институтами (*Office of Complex Financial Institutions*), и 15 декабря 2010 г. объявила о назначении Джеймса Уигэнда на пост его директора. Главной функцией управления станет проведение упорядоченной ликвидации банковских и небанковских финансовых компаний-банкротов, когда таковые ситуации произойдут. Кроме того, Управление на сегодняшний день уже принимает участие в надзоре за банковскими холдинговыми компаниями с активами более чем 100 млрд. долл., а также за небанковскими финансовыми компаниями, которые Совет по надзору за финансовой стабильностью признал системно значимыми. Управление участвует в рассмотрении и оценке, совместно с ФРС, банковских «завещаний».

Разработкой теоретических и практических основ национального и международного механизма ликвидации в США занимается Консультационный комитет по ликвидации системообразующих компаний-банкротов (*Systemic Resolutions Advisory Committee*), созданный 3 июня 2011 г. в структуре ФКСД. В Совет входят лица, много лет занимавшие высокие посты в органах финансового регулирования, а также представители академической науки, в том числе, известные экономисты Саймон Джонсон и Анат Адмати, бывший глава ФРС, ныне советник президента Пол Волкер, бывший член Совета управляющих ФРС Данальд Кон и многие другие. Совет, однако, наделен только рекомендательными функциями.

Подробное изложение нового механизма ликвидации было впервые обнародовано 18 апреля 2011 г., когда ФКСД опубликовала доклад⁶¹, разъясняющий, каким образом прошла бы гипотетическая ликвидация инвестиционной компании *Lehman Brothers*⁶², если бы к ней был применен механизм упорядоченной ликвидации системно значимых небанковских компаний, созданный по Закону Додда-Франка. Авторы доклада пришли к выводу, что ФКСД могла бы возместить обычным, необеспеченным кредиторам компании 97 центов из каждого ссуженного ими доллара. По последним оценкам, реальное возмещение составит 17 центов на доллар для старших необеспеченных кредиторов⁶³. В докладе излагается точка зрения, что

⁶⁰ Обзор международной системы финансового регулирования. Июль 2014. Центральный банк Российской Федерации (Банк России). С. 4.

⁶¹ The Orderly Liquidation of Lehman Brothers. Holdings Inc. under the Dodd-Frank Act. FDIC Quarterly. Early Release for the Upcoming 2011, Volume 5, No. 2.

https://www.fdic.gov/bank/analytical/quarterly/2011_vol5_2/lehman.pdf.

⁶² Напомним, что инвестиционный банк *Lehman Brothers* подал заявление о банкротстве 15 сентября 2008 г.

⁶³ *Joseph Checkler* Lehman Brokerage Unsecured Creditors to Start Getting Money. Wall Street Journal, Sept. 9, 2014. <http://www.wsj.com/articles/lehman-brokerage-unsecured-creditors-to-start-getting-money-1410281288>.

ликвидация компании с использованием нового механизма была бы намного целесообразнее с точки зрения поддержания стабильности финансовой системы, чем то, как была проведена ликвидация по Кодексу о банкротстве США. Признается, что процесс ликвидации был бы сложным и долгим. Однако основная информативная ценность этого документа заключается в том, что в нем подробно описывается механизм ликвидации, инициированный Законом Додда-Фрэнка.

Для запуска процесса ликвидации по Титулу II Закона Додда-Фрэнка находящаяся на грани банкротства компания должна быть признана системно значимой. Решение об этом принимает министр финансов по рекомендации ФРС и соответствующего регулятора (ФКСД, КЦББ или нового федерального регулятора страховых компаний – в зависимости от вида деятельности компании-банкрота). Далее создается принадлежащая ФКСД временная компания (*bridge financial company*), целью которой является поддержание стоимости активов фирмы и направлений ее бизнеса.

Принципиально важным моментом является возможность с помощью временной компании продолжать проводить транзакции ликвидируемой фирмы и предоставлять услуги ее клиентам, что будет способствовать поддержанию стоимости активов. Новый механизм предусматривает для этого право ФКСД заимствовать у министерства финансов денежные средства для кредитования и выдачи гарантий под обязательства самой финансовой компании или временной компании. Возмещение средств, инвестированных государством, будет производиться в первоочередном порядке в процессе распродажи активов компании-банкрота, либо путем наложения специального налога на все компании сектора. В процессе ликвидации компании ФКСД имеет возможность выплачивать кредиторам часть причитающихся им средств до начала распродажи активов (т.н. *advance dividends*), также из займа, полученного у министерства финансов. Кроме того, во время распродажи активов ФКСД имеет право распределять часть прибыли между кредиторами (т.н. *prompt distributions*). Возможность моментально предоставлять кредиторам частичное возмещение послужит смягчению негативного влияния банкротства на финансовую систему в целом, в особенности, если кредиторами ликвидируемой фирмы выступают системно важные компании.

6 июля 2011 г. ФКСД опубликовала окончательный вариант правила⁶⁴, по которому в процессе ликвидации компаний-банкротов в первую очередь будут покрываться расходы ФКСД и временной компании, понесенные в процессе ликвидации, административные расходы, долги перед министерством финансов и обязательства перед работниками компании, в том числе, по пенсиям. Далее по списку идут кредиторы, располагающиеся по степени обеспеченности кредита. Кроме того, регуляторы смогут взыскивать с топ-менеджеров крупных компаний их заработную плату за период до двух лет в случае, если они будут признаны виновными в банкротстве компании.

По замыслу авторов финансовой реформы чрезвычайно важно заранее распланировать процесс ликвидации. Для этого Титулом II Закона Додда-Фрэнка предусмотрено, чтобы Федеральная корпорация по страхованию депозитов заранее разрабатывала для крупнейших компаний планы упорядоченной ликвидации на основе новой нормативной базы, создаваемой в соответствии с Полномочиями по упорядоченной ликвидации. Планирование должно идти и со стороны самих финансовых компаний. Статья 165(d) (находится в Титуле I) Закона Додда-Фрэнка требует от финансовых компаний регулярно предоставлять в контролирующие

⁶⁴ Certain Orderly Liquidation Authority Provisions under Title II of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Final rule. Federal Deposit Insurance Corporation. Federal Register. Vol. 76, No. 136. Friday, July 15, 2011. Rules and Regulations. <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2011-07-15/pdf/2011-17397.pdf>.

ведомства планы собственного упорядоченного банкротства (*resolution plans*), которые стали называться «завещаниями». В сентябре-октябре 2011 г. ФРС и ФКСД были приняты подзаконные акты, имплементирующие указанную статью закона. Под действие правила подпадают банковские холдинговые компании с активами 50 млрд. и более, а также небанковские компании, признанные Советом по надзору за финансовой стабильностью системно значимыми. Нормативной базой для таких ликвидаций остается Кодекс о банкротстве США. План должен включать информацию о направлениях бизнеса и конкретных взаимосвязях с другими компаниями, корпоративной структуре, движении финансовых потоков, капитала и наличности и др. Также от компаний требуются отчеты о кредитных рисках, взятых на себя компанией и ее филиалами. В «завещании» компания обязана объяснить, как провести процесс ликвидации без создания системных рисков. Были введены ступенчатые сроки подачи этих планов в зависимости от величины активов компании.

К лету 2012 года ФКСД выпустила почти все подзаконные акты по данному направлению реформы. Начался этап планирования и координации совместных практических действий с министерством финансов и другими ведомствами. Летом 2012 г. крупнейшие банки впервые представили регуляторам свои «завещания», и публичная часть этих ликвидационных планов была опубликована на сайте ФКСД.

Экспертным сообществом разработанный механизм упорядоченной ликвидации был встречен холодно. Саймон Джонсон, ранее работавший старшим экономистом в МВФ, пишет, что последствия для глобальной финансовой системы после ликвидации транснациональных финансовых институтов будут чрезвычайно негативными, даже если будут достигнуты все необходимые договоренности между регуляторами разных государств⁶⁵. Эксперт по проблемам банкротства Стивен Луббен, профессор Юридической школы Сетон-Холл, еще жестче критикует данное нововведение, называя совершенно нереалистичным вывод доклада по *Lehman Brothers*, что ФКСД смогла бы вернуть необеспеченным кредиторам компании по 97 центов за каждый доллар. Он также указывает на то, что в докладе не объяснено, как именно ФКСД сможет вынудить потенциального покупателя заплатить за активы достаточно высокую цену, а именно с расчетом на это строится гипотетическая модель ликвидации *Lehman Brothers*⁶⁶.

Однако представителями финансового бизнеса механизм был встречен намного теплее. В ноябре 2012 года *Clearing House Association* – лоббистская ассоциация 18 крупнейших американских банков – провела в Рай Брук, штат Нью-Йорк, эксперимент по симуляции процесса⁶⁷ упорядоченной ликвидации компании. В этом мероприятии по игровому проведению банкротства вымышленного американского банка с активами 1,9 трлн. долл. участвовало 180 человек, включая 150 банкиров из 23 компаний. Участники эксперимента были разделены на 11 групп: играющие роль федеральных регуляторов, Конгресса США, представителей бизнес-групп, средств массовой информации и др. Наблюдать за экспериментом были приглашены специалисты из *Ernst & Young*, *Davis Polk* и других консалтинговых и аудиторских компаний. Проведя ликвидацию этого вымышленного банка по всем этапам, предусмотренным финансовыми регуляторами, представители банковского лобби пришли к выводу, что

⁶⁵ Simon Johnson. The Problem With the F.D.I.C.'s Powers. The New York Times. April 28, 2011. <http://economix.blogs.nytimes.com/2011/04/28/the-problem-with-the-f-d-i-c-s-powers/>.

⁶⁶ Stephen J. Lubben. The F.D.I.C.'s Lehman Fantasy. The New York Times. April 29, 2011. <http://dealbook.nytimes.com/2011/04/29/the-f-d-i-c-s-lehman-fantasy/>.

⁶⁷ Barbara A. Rehm. The Inside Story of How the Clearing House Proved Dodd-Frank Works. December 9, 2012. http://www.americanbanker.com/issues/177_243/the-inside-story-of-how-the-clearing-house-proved-dodd-frank-works-1055333-1.html.

механизм упорядоченной ликвидации должен сработать и помочь государству разрешить ситуацию с банкротством крупной финансовой компании.

Благосклонное отношение бизнеса к механизму ликвидации объясняется тем, что в его рамках от компаний не требуется повышения никаких финансовых регулятивных нормативов. Этот механизм рассчитан на возможное применение в будущем, тогда как противопоставляемый ему компонент реформы, состоящий в повышении пруденциальных требований, усложняет компаниям работу уже сейчас. Подчеркивая работоспособность механизма ликвидации, американский финансовый бизнес продвигает идею ненужности ужесточения пруденциальных требований.

В США также разрабатывается процедура имплементации предложенного международными институтами требования к достаточному уровню способности глобальных системно значимых банков поглощать убытки в процессе урегулирования несостоятельности (*Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC*). ФРС консультируется с ФКСД по проекту подзаконного акта, который потребует от самых крупных и взаимозависимых американских компаний держать определенное минимальное количество долгосрочной необеспеченной задолженности на уровне холдинговой компании. И одновременно ФРС работает совместно с Базельским комитетом и Советом по финансовой стабильности по разработке соответствующих требований. Эта мера дает дополнительную возможность произвести реструктуризацию компании путем «самоспасения» (*bail-in within resolution*), во время которого производится рекапитализация компании за счет конверсии задолженности компании в акции и списания некоторых видов задолженности. Фактически подразумевается вовлечение держателей облигаций в процесс оказания экстренной финансовой помощи компании, вместо налогоплательщиков.

Регулирование торговли деривативами

На международном уровне договоренности по реформированию рынков внебиржевых деривативов были достигнуты на саммите Большой двадцатки в Питтсбурге в сентябре 2009 г. Договоренности созвучны основным направлениям, намеченным Соединенными Штатами в июньском плане президента Обамы (2009 г.) и прописанным позже в Законе Додда-Франка. Подавляющее количество деривативов должно торговаться на биржах или на электронных торговых площадках и проходить клиринг в клиринговых центрах. Для всех не проходящих клиринг деривативов регуляторам было предписано принять правила, налагающие требования достаточности капитала. Сведения обо всех сделках должны передаваться в торговые репозитории. Изначально в международных требованиях не было пункта о достаточности маржи (залога), который был составной частью американских планов. G20 поставила цель завершить международную реформу рынка деривативов к концу 2012 г., однако национальные регулятивные сообщества не уложились в поставленные сроки.

В своем Восьмом отчете по имплементации международной реформы деривативов Совет по финансовой стабильности опубликовал сравнительную таблицу по юрисдикциям⁶⁸, из которой явствует, что на ноябрь 2014 г. США являлись лидером в имплементации по данному направлению. В США (наряду с ЕС и Южной Африкой) принят федеральный закон (Закон Додда-Франка), имеющий раздел по деривативам, в то время как в остальных юрисдикциях по некоторым направлениям еще идут консультации, то есть законодательная база принята не полностью. В части,

⁶⁸ OTC Derivatives Market Reforms. Eight Progress Report on Implementation. Financial Stability Board. November, 7, 2014. P. 9.

http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141107.pdf?page_moved=1.

касающейся статуса подзаконных актов, реализующих законодательство о реформе деривативов, по всем направлениям реформы в США уже приняты подзаконные акты Комиссией по торговле товарными фьючерсами, и только по вопросу маржи подзаконный акт предложен в виде проекта.

Одна из особенностей процесса реализации реформы деривативов в США проистекает из того, что в стране исторически сложилась система раздельного регулирования рынка ценных бумаг двумя ведомствами. Комиссия по ценным бумагам и биржам (КЦББ), образованная Ф.Д. Рузвельтом в 1934 г., регулирует рынок акций и облигаций, а Комиссия по торговле товарными фьючерсами (КТТФ) была образована в 1974 г. для регулирования рынка сельскохозяйственных фьючерсов и опционов. Что касается внебиржевых деривативов, главным образом свопов⁶⁹, то в целях разделения полномочий двух комиссий Законом Додда-Фрэнка было предписано, что КТТФ должна будет регулировать торговлю товарными свопами, а КЦББ – свопами, в основе которых лежат те или иные ценные бумаги (*security-based swap*)⁷⁰. Смешанные типы свопов будут регулироваться обеими комиссиями совместно.

При этом Комиссия по торговле товарными фьючерсами намного более активно занимается нормотворчеством, связанным с имплементацией положений Закона Додда-Фрэнка, чем Комиссия по ценным бумагам и биржам. Первая приняла подзаконные акты почти по всем поднаправлениям реформы деривативов, в то время как вторая – лишь незначительную их часть, основные силы продолжая отдавать деятельности по контролю за исполнением уже существующих законов. Более того, в 2014 г. из Комиссии по ценным бумагам и биржам начала звучать резкая критика всех принципов и нововведений Закона Додда-Фрэнка: комиссионер Дэниэл М. Гэллэхер называет его «законодательным монстром», а систему контроля за системными рисками, которую пытаются выстроить реформаторы, сравнивает с «командно-административной советской системой»⁷¹. И хотя глава КЦББ Мэри Дж. Уайт поддерживает финансовую реформу, тем не менее, очень характерно, что именно сейчас назначенный Обамой комиссионер Гэллэхер активизировал в своих официальных речах критику Закона Додда-Фрэнка.

Защита потребителей финансовых услуг

Важнейшим направлением финансовой реформы в США стала защита потребителей финансовых услуг на федеральном уровне. Это направление имело двоякую цель: с одной стороны, повернуть финансовую систему и ее регулирование «лицом к человеку», и с другой – повысить доверие к финансовому сектору, без чего невозможно восстановить нормальную работу финансовых рынков. Законом Додда-Фрэнка было создано новое ведомство - Бюро по защите потребителей финансовых услуг (*Consumer Financial Protection Bureau*), в которое были переданы все функции по выполнению уже существовавших до кризиса законов и подзаконных актов в данной области, ранее выполнявшиеся всеми финансовыми регуляторами, каждым в своей юрисдикции (ФРС, ФКСД, Управлением контролера денежного обращения и др.).

⁶⁹ Закон Додда-Фрэнка заявляет о необходимости перевести рынок внебиржевых деривативов под контроль регуляторов, что возможно только при переводе торговли этими инструментами на регулируемые биржи. Законом Додда-Фрэнка предусматривается создание нового вида торговой платформы для деривативов, ранее торговавшихся вне бирж (в американских документах обозначаются термином «*swap execution facilities*», *SEFs*).

⁷⁰ При заключении таких контрактов стороны договариваются об обмене денежными потоками, объем которых зависит от цены на определенные ценные бумаги.

⁷¹ Daniel M. Gallagher. Can the U.S. Be an International Financial Center? Remarks at Women in Housing & Finance Public Policy Luncheon. Washington, DC. Jan. 13, 2015.
<http://www.sec.gov/news/speech/2015-spch011315cg.html>.

Полномочия Бюро ограничены рынками потребительского и ипотечного кредитования, оно не регулирует процесс инвестиций или страховую отрасль.

Во время борьбы за принятие закона была сделана уступка финансовому лобби, из-за которого новое Бюро стало не отдельно стоящим ведомством, а было создано в структуре ФРС, однако со значительной долей самостоятельности. Республиканцы продолжили сопротивление финансовой реформе, используя такой метод, как отказ утверждать кандидатуры на посты финансовых регуляторов. Когда в июле 2011 г. новое ведомство начало работать, и.о. директора была назначена Элизабет Уоррен – автор идеи создания независимого органа по защите прав потребителя на финансовых рынках. Республиканцы в Сенате были категорически против Уоррен из-за чрезмерной, по их мнению, либеральности ее взглядов. Тем временем, по Закону Додда-Франка только после утверждения кандидатуры директора новое ведомство могло вступить в свои нормотворческие полномочия, а также значительно расширить границы своей юрисдикции. Тогда же, летом 2011 г. Обама номинировал на этот пост Ричарда Кордрэя, однако республиканцы в Сенате отказывались утвердить и его, требуя ослабить полномочия нового ведомства. В итоге, президенту США пришлось пойти на политическую хитрость. 4 января 2012 г. он назначил Ричарда Кордрэя директором, воспользовавшись предусмотренным Конституцией США правом назначать кандидатуры во время парламентских каникул. Чтобы назначение осталось в силе, Сенат должен был утвердить кандидатуру до конца 2013 года, что в итоге и было сделано. Таким образом, Обама выиграл почти два года на то, чтобы сильное ведомство по защите потребителя смогло начать работать и создать основы для своей последующей деятельности без ослабления своих полномочий, которых требовали республиканцы в обмен на утверждения кандидатуры директора. Однако на эту борьбу было потрачено драгоценное время.

За время своего существования Бюро по защите потребителей финансовых услуг разработало требования к работе коллекторских агентств, организаций микрокредитования и бюро кредитных историй, ввело в действие программу приема жалоб на нарушение прав при выдаче частных займов на получение высшего образования, предложило ряд новых правил в области защиты потребителей ипотечных кредитов. Бюро налагает санкции на компании за нарушение прав потребителей. Так, к лету 2013 г. трем финансовым компаниям – *American Express*, *Capital One* и *Discover* было предписано вернуть потребителям в общей сложности 425 млн. долл. В 2014 г. с коллекторских компаний было взыскано в пользу потребителей (подвергшихся незаконным методам работы коллекторов) около 700 млн. долл., 13 млн. было собрано в качестве штрафов в пользу Бюро, 47 компаний было лишено права работать в коллекторском бизнесе⁷². Всего за все время своей работы Бюро вернуло 5 млрд. долл. 15 миллионам американских потребителей⁷³.

Сравнительно невысокий размер взысканий в пользу потребителей говорит о том, что значительного прорыва по данному направлению реформы ожидать не приходится, хотя движется она в правильном направлении.

⁷² Fair Debt Collection Practices Act. CFPB Annual Report 2015. Consumer Financial Protection Bureau. March 2015. http://files.consumerfinance.gov/f/201503_cfpb-fair-debt-collection-practices-act.pdf.

⁷³ Weekly Address: Protecting Working Americans' Paychecks. Remarks of President Barack Obama. Weekly Address. The White House. March 28, 2015. <https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2015/03/28/weekly-address-protecting-working-americans-paychecks>.

Политика США по отношению к иностранным компаниям, работающим на их территории

Целью глобальной финансовой реформы является, в том числе, создание унифицированной нормативной базы регулирования. В ситуации, когда имплементация передана на национальный/региональный уровень, унификации можно было бы достичь, применяя принцип эквивалентного или взаимозаменяемого нормоприменения (*equivalence or substituted compliance*). Принцип подразумевает, что иностранные компании, совершая сделки на территории принимающего государства, подчиняются регулятивным требованиям страны базирования, а не принимающего государства, при условии, что эти требования эквивалентны (или взаимозаменяемы) правилам, которые применялись бы к компаниям-резидентам в данном государстве. Для подразделения иностранной компании принцип эквивалентного нормоприменения означает, что оно будет регулироваться одинаково со всеми другими подразделениями своего транснационального холдинга, и что на него не будет наложен дополнительный слой регулятивных требований.

К 2015 году стало совершенно очевидно, что США избегают использовать принцип эквивалентного нормоприменения, который пытаются продвигать страны ЕС и международные финансовые организации. Этот вопрос стал важным пунктом противоречий в отношениях между США и ЕС. Сейчас продолжаются острые дискуссии о том, будут ли регулятивные нормы интегрированы или же продолжится дрейф в сторону фрагментации трансатлантического финансового регулирования. На современном этапе политика США особенно ясно видна по двум направлениям: регулирование иностранных банковских организаций и регулирование сделок со свопами (внебиржевыми деривативами).

18 февраля 2014 г. ФРС утвердила повышенные пруденциальные требования к работе крупных иностранных банковских организаций (ИБО) на территории США⁷⁴. Теперь ИБО будут обязаны организовывать свои «дочки» под единой промежуточной американской холдинговой компанией, которая будет служить платформой для единообразного регулирования и надзора со стороны ФРС. Эти американские промежуточные холдинговые компании будут должны отвечать тем же требованиям, что и американские банковские холдинговые компании (требования к капиталу с учетом рисков, ликвидности, левериджу и к планированию распределения капитала). ФРС аргументирует свою позицию относительно регулирования иностранных банковских компаний, работающих в ее юрисдикции тем, что их американские операции значительно выросли в объемах и стали более сложными и взаимосвязанными с финансовой системой США. В отличие от 1970-х–1990-х годов, когда большинство филиалов иностранных банков привлекали пассивы от своих материнских компаний, в 2000-х годах они стали больше опираться на менее стабильное краткосрочное оптовое фондирование, привлекаемое в США. Также основная часть банков переориентировалась с кредитования в США на фондирование собственных материнских компаний в других государствах. Более того, во время кризиса этим банкам пришлось обращаться за помощью к ФРС через участие в программах по повышению ликвидности.

Европейские партнеры считают такую позицию ФРС прямым нарушением курса на унификацию финансового регулирования. Еще на этапе обсуждения в США проекта правила по ИБО, Надя Кэлвино, заместитель руководителя Генерального директората по вопросам внутреннего рынка и услуг Европейской комиссии (*Nadia Calvino, Deputy Director-General for Internal Market and Services, European Commission*), заявила, что

⁷⁴ <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20140218a.htm>.

это дискриминирует неамериканские банки, налагая на них дополнительный слой требований к капиталу, леввериджу и ликвидности. По ее мнению, такая политика США приведет к дальнейшей фрагментации финансового регулирования, что, в свою очередь, нанесет вред международной финансовой стабильности⁷⁵. Однако данный подзаконный акт был принят ФРС без учета пожеланий европейцев.

О том, что после кризиса США смещают акценты в сторону территориального подхода к регулированию иностранных банковских организаций, заявил и член Совета управляющих ФРС Дэниел Тарулло в речи, прочитанной в Йельском университете в ноябре 2012 г.⁷⁶ Тарулло говорит о некоем «среднем курсе»: не переходя полностью к территориальной модели, США вносят коррективы, призванные ответить на вызовы, которые встали перед американской финансовой системой перед началом финансового кризиса.

Кроме того, Закон Додда-Франка дает право Совету по надзору за финансовой стабильностью определять, какие иностранные небанковские финансовые компании (страховые, инвестиционные и др.) должны находиться под контролем ФРС и подчиняться более высоким пруденциальным требованиям наравне с системными американскими фирмами. Однако пока ни одно американское подразделение иностранной небанковской компании не было признано системно значимым.

В области международного регулирования торговли внебиржевыми деривативами также наблюдается нежелание американской стороны в полной мере признавать правила других государств. Выпущенное Комиссией по торговле товарными фьючерсами в июле 2013 г. «Разъяснительное руководство»⁷⁷ и, главное, то как оно реализуется на практике, оставляет чрезвычайно мало возможностей для применения принципа эквивалентности⁷⁸. «Информационный бюллетень»⁷⁹ от 14 ноября 2013 г. подтверждает, что подчиняться американским требованиям придется даже в том случае, когда с обеих сторон своп-сделки стоят иностранные компании, но одна из них представлена своим американским офисом. КТТФ предпочитает освобождать иностранные компании от двойного регулирования не путем полноценного взаимного признания, а с помощью принятия отдельных заявлений о непринятии мер (*No-Action Letter*) по каждому конкретному случаю. Это мотивируется тем, что европейские нормы регулирования менее жесткие, чем американские.

Что касается унификации бухгалтерской отчетности, то европейскими партнерами большие надежды возлагались на принятое в 2007 г. Комиссией по ценным бумагам и биржам разрешение иностранным эмитентам, работающим на территории США, отчитываться по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), без последующего предоставления отчета по американскому GAAP⁸⁰. Однако так ожидаемого европейцами перехода США на стандарты МСФО так и не произошло: летом 2012 г. КЦББ опубликовала результаты собственного исследования, в котором отсутствовали рекомендации такого перехода.

⁷⁵ Nadia Calvino. Financial Regulation in the US and EU: Integration or Fragmentation? Keynote Address: The EU Policy Stance. Policy Discussion at Bruegel. July 3, 2013.

⁷⁶ Governor Daniel K. Tarullo. Regulation of Foreign Banking Organizations. Speech at the Yale School of Management Leaders Forum, New Haven, Connecticut, 28 November 2012.

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20140327a.htm>.

⁷⁷ <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2013-17958a.pdf>.

⁷⁸ Cross-Border OTC Derivatives Reform – Substituted Compliance and Recognition of EU rules. Letter to Timothy Massad, Chairman of Commodity Futures Trading Commission from European Banking Federation. Brussels, 30 September 2014.

<http://www.ebf-fbe.eu/wp-content/uploads/2014/09/EBFs-final-letter-to-the-CFTCs-Chairman-Mr-Timothy-Massad.pdf>

⁷⁹ <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfettergeneral/documents/letter/13-69.pdf>.

⁸⁰ <http://www.sec.gov/rules/final/2007/33-8879.pdf>.

Таким образом, противоречия между США и ЕС в области трансграничного финансового регулирования сохраняются. Европейские страны продолжают попытки прийти к общему знаменателю в рамках переговоров по созданию Трансатлантического торгового и инвестиционного партнерства (ТТИП), однако США выступают против включения вопросов, связанных с финансовым регулированием, в повестку дня этих переговоров.

В период после кризиса 2008–2009 гг. США проводят двойственную политику по реформированию национальной системы финансового регулирования, увязывая ее с поддержанием своего лидерства в глобальной финансовой реформе. С одной стороны, США форсируют международную финансовую реформу, так как стало очевидным, что важным фактором, мешающим успеху реформы в Соединенных Штатах, является отсутствие единообразной системы глобального финансового регулирования, наличие которой позволило бы государствам, в том числе и США, без ущерба для своего международно-экономического положения и конкурентоспособности американских компаний вводить ограничения в своей национальной юрисдикции. С другой стороны, США не готовы жертвовать своим суверенитетом в области финансовой политики в пользу каких бы то ни было наднациональных структур, а также не собираются отказываться от своего финансово-экономического доминирования на международной арене. Балансируя между этими двумя противоположными полюсами, США пытаются реализовать некий прагматический подход, позволяющий маневрировать в зависимости от конъюнктуры конкретного международно-экономического момента.

Важное препятствие на пути финансовой реформы возникло внутри политической системы США. 2014 г., ставший годом, когда имплементация реформы в США активизировалась, в итоге ознаменовал начало значительных уступок со стороны администрации Обамы на фоне внутриполитических проблем в стране. А именно, в конце 2014 г. начался откат финансовой реформы в области регулирования торговли деривативами и защиты интересов налогоплательщиков.

Во-первых, закон о бюджете (*Consolidated and Further Continuing Appropriations Act, 2015*), подписанный президентом 16 декабря 2014 г., содержит поправку к «правилу вытеснения деривативов»⁸¹, значительно сужающую перечень своп-сделок, которые банки обязаны будут выводить в не застрахованные государством филиалы. Теперь «вытесняться» будут только свопы на основе ценных бумаг, обеспеченных активами (*ABS swaps*)⁸². Это позволило некоторым критикам-демократам назвать данную поправку отменой «требования вытеснения деривативов». Пойдя на подписание закона с таким пунктом, президент совершил самую значительную уступку по финансовой реформе с момента подписания Закона Додда-Франка.

Во-вторых, 18 декабря 2014 г. ФРС отложила введение в действие положения правила Волкера, запрещающего банкам инвестировать в хедж-фонды⁸³. Переходный период был продлен еще на год, до июля 2016 г. с возможностью еще одного

⁸¹ «Правило вытеснения деривативов» (*derivatives push-out rule*) было включено в Закон Додда-Франка по инициативе Бланш Линкольн, которая занимала в период разработки законопроекта о финансовой реформе пост сенатора США. Поэтому это положение закона называется иначе поправкой Линкольн. Оно содержится в Статье 716 Закона Додда-Франка, которая вступила в силу 16 июля 2013 г. Правило запрещает оказание федеральной помощи компаниям, торгующим свопами, включая страхование вкладов в Федеральной корпорации страхования депозитов и получение помощи от ФРС в виде кредитования через дисконтное окно. В соответствии с законом Додда-Франка, банки, желающие не потерять возможность получения господдержки, должны были создавать для торговли деривативами отдельные филиалы с собственным капиталом. Теперь же список разрешенных сделок значительно расширился.

⁸² *Polk D. Swaps Pushout Provision Amended: Pushout Requirement in Section 716 Now Limited to Certain ABS Swaps. December 17, 2014.*

⁸³ <http://federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20141218a.htm>.

продления до июля 2017 г. Запрет на торговлю в собственных интересах вступает в силу в июле 2015 г., как было указано в конечной версии подзаконного акта по правилу Волкера, принятого в декабре 2013 г. Эта отсрочка вступления в силу части правила Волкера является вторым важным отступлением от интересов финансовой реформы.

Поправка, смягчающая требование вытеснения деривативов, – это так называемый *rider*, «райдер», то есть спрятанный в текст зонтичного законопроекта пункт, имеющий мало отношения к основному содержанию билля. Президент Обама был поставлен в безвыходную ситуацию: не подписать законопроект о финансировании правительства он не мог, так как не мог допустить очередного закрытия правительственных ведомств. Поэтому ему пришлось пожертвовать элементом финансовой реформы, борьбе за которую он отдал столько сил, и принятие закона по которой стало одной из двух его значительнейших политических побед, наряду с законом о реформе системы здравоохранения. Отмену поправки Линкольн можно считать прецедентом. Это случилось на фоне общего ослабления позиций президента Обамы и усиления банковского лобби.

Все вышесказанное позволяет констатировать, что в стране-лидере финансовой реформы, стоявшей у ее истоков, при имплементации в собственной национальной юрисдикции возникли значительные трудности.

Глава III. РЕФОРМА РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА И ИНТЕГРАЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ

Страны Европейского Союза, испытавшие на себе не только последствия глобального финансового кризиса 2008–2009 гг., но и европейского кризиса суверенных долгов, а также кризиса еврозоны, внесли свои коррективы в глобальную реформу регулирования финансового сектора. Участвуя в работе глобальных форумов как в качестве национальных юрисдикций, так и в лице своих наднациональных институтов, ЕС одновременно стремится решать свои собственные интеграционные задачи. При этом уникальный опыт построения наднационального механизма финансового регулирования в ЕС все чаще рассматривается экспертами и международными чиновниками в качестве лаборатории глобального регулирования.

В русле единых международных стандартов

Одно из важнейших направлений финансовой реформы, согласованных на саммитах G 20 в 2009–2010 гг. – укрепление стабильности банковской системы, которая оказалась в эпицентре глобального финансового кризиса. Именно на устранение недостатков банковского регулирования, проявившихся во время финансового кризиса, и было направлено новое соглашение – Базель III, одобренное странами-членами Базельского комитета, в том числе странами ЕС в 2010 г.

Реализация соглашения Базель III в ЕС осуществляется посредством принятия соответствующего пакета законодательных мер, так называемого – *CRD-IV Package*, включающего пересмотренную Директиву о требованиях к достаточности капитала (*Capital Requirements Directive, CRD-IV*) и Регламент достаточности капитала (*Capital Requirements Regulation, CRR-IV*)⁸⁴.

Согласно положениям Базель III национальные юрисдикции должны были законодательно ввести соглашение в действие с 1 января 2013 г., однако большинство стран, включая ЕС, сделали это с опозданием. Пакет *CRD-IV* начал действовать с 1 января 2014 г., одновременно с аналогичными законами в США и ряде других стран.

Целью пакета *CRD-IV* является введение новых количественных и качественных требований к достаточности капитала, а также к ликвидности, финансовому рычагу, единых для всех стран ЕС. Тем самым предполагается не только внедрить международные стандарты в соответствии с соглашением Базель III, но и создать Единый свод правил для всех стран ЕС (*Single Rulebook*). Это, по мнению экспертов Евросоюза, позволит обеспечить гармонизацию европейских законов по банковскому надзору в условиях единого финансового рынка и избежать регулятивного арбитража. Определенная автономность национальных регуляторов сохраняется только в вопросах макропруденциального надзора и оценки системных рисков, что регулируется Директивой *CRD-IV*, например, с учетом взаимосвязи макроэкономического развития и кредитования. Пакет распространяется на все коммерческие (депозитные) банки в ЕС, а также на инвестиционные банки и компании, хотя с некоторыми исключениями.

В русле рекомендаций G20 и СФС *CRD-IV* также предлагает пересмотреть правила и принципы корпоративного управления и внутрибанковского риск-контроля в сторону усиления ответственности менеджмента и наблюдательного совета банков. Вводятся ограничения на бонусы банковским служащим, которые не должны

⁸⁴ Различие между Директивой и Регламентом состоит в том, что регламент является законодательным актом прямого действия, тогда как Директива исполняется путем принятия соответствующих национальных законов. Именно через принятие регламентов, по мнению экспертов ЕС, можно обеспечить создание единого свода правил финансового регулирования и надзора.

превышать сумму их годовых зарплат, либо по решению Собрания акционеров, превышение может быть не более, чем в 2 раза⁸⁵.

Пакет *CRD-IV* дополняется более чем 100 техническими регламентами, которые готовит Европейская банковская комиссия (*EBA*), а выпускает Европейская комиссия (*ЕК*). *EBA* может также готовить рекомендации, которые носят не обязательный характер, но помогают правильно применять *CRD-IV*.

Следует подчеркнуть, что пакет *CRD-IV* транспонирует положения Базель III на уровень стран ЕС, но при этом ряд положений отличается от Базельского соглашения. Так, например, если Базель III создавался, прежде всего, для международно-ориентированных финансовых институтов, *CRD-IV* распространяется на все кредитные институты в ЕС. По мнению руководителя германского финансового мегарегулятора *BaFin* Ф. Резелера это очень важно, поскольку создает унифицированные правила для всех игроков и единое конкурентное финансовое поле в рамках ЕС. Именно поэтому наряду с Директивой был выпущен Регламент, который напрямую вводит основные количественные требования к минимальным коэффициентам для банковских институтов. Конечно, такой подход, по мнению Резелера, увеличивает издержки всех банков ЕС, в том числе и тех, которые не способствовали кризису, но это, как он считает, – необходимая превентивная мера, а с учетом тех сумм, которые заплатили налогоплательщики, чтобы спасти банки во время кризиса 2008-2009 гг. (примерно 4,5 трлн. евро)⁸⁶, цена не столь велика⁸⁷.

Отсрочка вступления в силу пакета *CRD-IV*, была связана с рядом разногласий, возникших при обсуждении документа. Так если комиссары ЕС по финансовым рынкам в качестве важнейшей задачи видели создание свода единых правил финансового регулирования и предотвращения арбитража в ЕС, то ряд стран-членов, прежде всего Великобритания, Швеция, а также Испания выступали за большую гибкость в применении пакета *CRD-IV* на национальном уровне.

Частично в ходе дискуссий эти пожелания были учтены и часть расчетных коэффициентов по капиталу и ликвидности были перенесены из Регламента в Директиву.

С другой стороны, лоббисты финансового сектора, прежде всего, Европейская банковская федерация, считая некоторые требования по соглашению Базель III, прежде всего к уровню ликвидности, чересчур жесткими, призывали использовать подготовительный период для оценки реальных последствий введения новых коэффициентов⁸⁸. Широкую дискуссию вызвал вопрос об ограничении банковских бонусов. Финансовое сообщество, а также представитель Великобритании выступают против ограничения банковских бонусов считая, что их регулирование не должно входить в компетенцию надзорных органов. При этом отмечалось, что банки в любом случае найдут выход из ситуации, увеличив зарплату, и тогда, чтобы быть последовательными, регуляторы должны будут ввести ограничения и на зарплату банковским служащим.

Важной особенностью пакета *CDR-IV* являются также предписания для банков, сделанные в русле приоритетов ЕС, не полагаться исключительно на оценки международных рейтинговых агентств, а развивать собственные системы оценки и контроля за кредитными и иными финансовыми рисками.

⁸⁵ Treanor J. Bankers' Bonuses: European watchdog says many more staff will face curbs. The Guardian, May 21, 2013.

⁸⁶ Sadakova Y. Debate on transaction tax heats up in Europe. Marketwatch, March 12, 2012 <http://www.marketwatch.com/story/debate-on-transaction-tax-heats-up-in-europe-2012-03-12>.

⁸⁷ BaFin-Exekutivdirektor Raimund Röseler: «Künftige Krisen verhindern» http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2013/fa_bj_2013_05_crd_iv.html.

⁸⁸ Capital Requirements Directive IV (CRD IV) A Cicero Consulting Special Report, London, Brussels. P. 3.

Пакет регулирований *CRD-IV* формировался в тесном взаимодействии с другими директивами ЕС, также принятыми в развитие основных направлений международной реформы регулирования финансового сектора. Это, прежде всего, Директива по финансовым инструментам (*Markets in Financial Instruments Directive, MIFID II*) и Регламент по инфраструктуре европейского рынка (*European Market Infrastructure Regulation, EMIR*)⁸⁹.

EMIR – главный законодательный акт ЕС, призванный обеспечить реализацию согласованных в рамках G20 мер по усилению регулирования и прозрачности рынка производных финансовых инструментов – деривативов. Именно операции с нерегулируемыми деривативами, прежде всего кредитными дефолтными свопами (CDS), обусловили беспрецедентный размах глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. В частности, регламент предусматривает обязательный клиринг для финансовых стандартизированных сделок с деривативами через центральные контрагенты (CCPs); для внебиржевых (OTC) сделок с деривативами устанавливается более высокая маржа и обязательное предоставление отчетности по сделкам в торговые депозитории, а также жесткие меры по оценке рисков.

Наряду с финансовыми институтами ЕС под действие *EMIR* подпадают нефинансовые компании, если объем их сделок превышает определенные лимиты, например, по кредитным деривативам – 1 млрд. евро, по валютным и товарным – 3 млрд. евро. Регламент также устанавливает требования к корпоративному управлению, оценке рисков и публичной отчетности самих центральных контрагентов и торговых репозитариев. Все эти меры призваны сделать операции с деривативами, во-первых, более прозрачными, во-вторых, более дорогими и, следовательно, менее привлекательными. И то, и другое должно уменьшить риски на финансовых рынках. Важно отметить, что действие *EMIR* распространяется не только на европейские, но и на иностранные финансовые институты, оперирующие на европейском рынке, что вызывает неоднозначную реакцию со стороны их «домашних» регуляторов.

Другим инструментом усиления регулирования операций с деривативами стал пакет мер – *MIFID II*, который включает пересмотренную Директиву «О рынках финансовых инструментов – *MIFID*», и соответствующий Регламент, которые были приняты Советом и Парламентом в 2012 г. Пересмотренная директива *MIFID-II* распространяет сферу своего действия теперь не только на многосторонние торговые операции (*Multilateral Trading Facilities*) и организованные рынки, но и на так называемые торговые площадки (*Organised Trading Facilities, OTF*), деятельность которых ранее не регулировалась. Одновременно ужесточается регулирование операций финансовых посредников с товарными деривативами, вводятся лимиты по категориям участников с тем, чтобы лучше контролировать спекулятивные сделки.

Еще одно направление международной реформы финансового регулирования – структурные изменения в банковском секторе с целью уменьшить риск «перекрестного заражения» между коммерческой и инвестиционной деятельностью банков и ограничить действие гарантий по депозитам в сфере традиционных банковских операций. В США на это направлено так называемое правило Волкера, в Великобритании – рекомендации Комиссии Виккерса, в рамках европейских структур группой Лииканена были предложены сходные, но отличающиеся в деталях меры для решения этих задач. Комиссия по внутреннему рынку и услугам (*Internal Market and Services*) ЕС разрабатывает предложения об ограничении инвестиционных операций коммерческих банков за счет собственных средств, т.е. выбран вариант близкий к американскому. Однако американский опыт затянувшегося введения правила Волкера

⁸⁹ *EMIR* формально вступила в силу в августе 2012 г. Однако выпуск ряда регулятивных, законодательных и технических стандартов растянулся во времени до 2013 г. Основные технические стандарты вступили в силу в марте 2013 г.

свидетельствует, что действия сильного банковского лобби способны влиять на жесткость и сроки принятия решений.

Главная цель новых мер, по заявлениям регуляторов, – обеспечение интересов инвесторов и стабильности финансовых рынков. Тогдашний комиссар ЕС по внутреннему рынку и услугам М. Барнье отмечал: «Финансовые рынки существуют, чтобы обслуживать реальный сектор, а не наоборот. Рынки за последние годы претерпели серьезные изменения, и регулирование должно идти в ногу с этими изменениями»⁹⁰.

Создание европейской системы финансового надзора

Формирование европейской системы финансового надзора на наднациональном уровне получило основной импульс после 2009 г., когда в ЕС была окончательно сформулирована концепция реформы регулирования финансового сектора. В некотором смысле, на пространстве ЕС создалась уникальная ситуация – в разгар финансового кризиса европейские законодатели получили возможность создать сугубо европейскую концепцию, не копируя американскую модель. К 2009 г. стало ясно, что «процедура Ламфалусси уровня 3», которая была начата в 2001 г. с целью создания эффективного механизма по конвергенции европейской надзорной практики отдельных стран, не стала эффективным инструментом. Именно европейские наднациональные структуры и законодательство не смогли вовремя среагировать на финансовый кризис⁹¹.

В конце 2008 г. с целью выработки новых предложений по реформе финансового сектора была сформирована т.н. «группа де Ларозьера». Ее цель заключалась в разработке мер по усилению европейских регуляторов финансового сектора, с тем, чтобы создать более эффективную, интегрированную и устойчивую систему европейского регулирования. Итогом работы группы специалистов стал Доклад, содержащий анализ причин кризиса в ЕС и предложение создать в 2011–2012 гг. интегрированную систему европейского финансового надзора.

В качестве основных причин разразившегося кризиса были названы: отсутствие действенной системы регулирования на макроуровне; неэффективные механизмы раннего предупреждения; неэффективность трансграничного надзора, когда происходит недооценка потенциального риска за пределами страны; недостаточность сотрудничества между регуляторами как на национальном, так и наднациональном уровне; разноуровневые полномочия регуляторов в странах ЕС; отсутствие у регуляторов единой платформы для принятия общих решений.

Весной 2009 г. ЕК и Совет ЕС приняли рекомендации, содержащиеся в Докладе. Вскоре после этого Комиссия опубликовала документ о финансовом надзоре, который затем принял ЭКОФИН (июнь 2009)⁹². В 2010 г. необходимые документы о создании системы европейских регуляторов были опубликованы, и соответствующее законодательство о финансовой реформе принято в конце 2011 г.

Европейская система финансового контроля состоит из следующих структур: Европейский совет по системным рискам (*European Systemic Risk Board, ESRB*); Европейская банковская организация (*European Banking Authority, EBA*); Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения (*European Insurance and*

⁹⁰ New rules for more efficient, resilient and transparent financial markets in Europe. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1219_en.htm?locale=en.

⁹¹ Stichele van der M. Financial Regulation in the European Union. Mapping EU Decision-Making Structures on Financial Regulation and Supervision. SOMO, 2008. Dec. P. 48.

⁹² Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Community Macro Prudential Oversight of the Financial System and Establishing a European Systemic Risk Board. Brussels, 23.09.2009.

Occupational Pensions Authority, EIOPA) и Европейская организация по ценным бумагам и рынкам (*European Securities and Markets Authority, ESMA*). *ESRB* представляет собой краеугольный камень европейской системы надзора на макроуровне.

Задача Европейского совета по системным рискам – отслеживать системные риски и повышать устойчивость финансовой системы ЕС к возможным шокам. Именно эта структура «говорит единым голосом ЕС» в ходе обсуждений вопросов финансовой стабильности при сотрудничестве с Международным валютным фондом (МФВ) и Советом по финансовой стабильности (СФС)⁹³.

Европейская банковская организация, *EBA*, заменила Комитет по европейскому банковскому надзору. *EBA* создана для повышения эффективности функционирования внутреннего рынка с учетом различных интересов стран-членов ЕС для «защиты инвесторов, обеспечения стабильности финансовой системы и усиления международной координации надзора»⁹⁴. Как отмечается в документах ЕК, *EBA* должна обладать юридической, административной и финансовой независимостью.

Главная задача *EBA* – создание эффективного инструмента по введению гармонизированных технических стандартов в сфере финансовых услуг, а также разработка ясной и эффективной системы раннего предупреждения кризисных ситуаций, одним из инструментов которой являются банковские стресс-тесты. При этом основную ответственность за сохранение финансовой стабильности в антикризисном управлении и, в особенности, стабилизации и спасении отдельных финансовых институтов, несут страны-члены ЕС. Однако для эффективного регулирования общеевропейского рынка со стороны *EBA* необходимо обеспечить поддержку комплекса антикризисных мер и на уровне Союза.

EBA разработала т.н. обязательные технические стандарты (*Binding Technical Standards*), призванные помочь банкам применять положения *CRD-IV*. Эти стандарты были одобрены ЕК в форме директив и постановлений, что делает их обязательными к применению всеми странами ЕС. Кроме того, *EBA* проводит стресс-тесты европейского банковского сектора, последний из которых состоялся в 2014 г.; анализы рисков для европейских банков⁹⁵.

Второй из наднациональных европейских органов надзора, Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения (*European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA*), занимается вопросами «защиты общественных интересов для обеспечения кратко-, средне- и долгосрочной финансовой стабильности экономики, граждан и предпринимателей ЕС». К основным задачам этой структуры относится обеспечение равных условий конкуренции; создание эффективной системы надзора на уровне ЕС в сфере страхования, перестрахования, а также пенсионной сферы; усиление защиты прав потребителей.

С 2011 года *EIOPA* издает Рабочие программы, причем последние две рассчитаны не на один год, а на трехлетний период (2012–2014 и 2015–2017). В этих программах определяется распределение ресурсов (как финансовых, так и человеческих) для скорейшего достижения целей этого регулятора. *EIOPA* следит за применением Директивы о страховом посредничестве (*IMD-2, Insurance Mediation Directive - 2*), принятой в 2012 г.

⁹³ Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system establishing a European Systemic Risk Board. Official Journal of the European Union. 2010. L 331(2).

⁹⁴ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European Banking Authority. Brussels, 23.09.2009. P. 21.
http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/20090923/com2009_501_en.pdf

⁹⁵ EBA updates its risk dashboard for EU banking sector <http://www.eba.europa.eu/-/eba-updates-its-risk-dashboard-for-eu-banking-sect-1>.

Европейская организация по ценным бумагам и рынкам (*European Securities and Markets Authority, ESMA*) занимается вопросами корпоративного управления, аудита, финансовых служб, активности в сфере слияний и поглощений, а также деривативами, обеспечивая «целостность, прозрачность, эффективность и надлежащее функционирование финансовых рынков». *ESMA* в сотрудничестве с *ESRB* разрабатывает единый подход к «идентификации и измерению системного риска для ключевых участников рынка, включая количественные и качественные индикаторы».

В настоящее время именно *ESMA* отвечает за надзор за рейтинговыми агентствами. Документами ЕК введена процедура регистрации, которая позволяет европейским регуляторам отслеживать активность рейтинговых агентств. Основная цель – избежать существующих и возможных конфликтов между агентствами и объектами их оценки⁹⁶.

При оценке деятельности наднациональных органов надзора возникает много проблем как правового, так и финансового характера. По сути, создание системы наднациональных европейских регуляторов – почти декорация в отсутствии сколь-нибудь значимых наднациональных полномочий, превалирующих над национальными интересами отдельных стран. Многие специалисты отмечают, что эффективное антикризисное управление потребует большей координации и «больше Европы», а это находит поддержку не во всех странах ЕС.

Вместе с тем, проект создания *ESRB* и трех наднациональных регуляторов беспрецедентен для ЕС. Разработка ЕС новой системы финансового регулирования выходит далеко за пределы собственно Союза. Попытки распространить регулирование на финансовые институты, активно действующие в ЕС, но при этом базирующиеся за его пределами, воспринимаются весьма неоднозначно, особенно со стороны США.

К началу 2015 г. ЕК опубликовала более 30 предложений по улучшению функционирования финансового сектора в ЕС, однако основные задачи трех созданных регуляторов и *ESRB* – повысить качество национального надзора, расширить надзор за транснациональными финансовыми группами, создать единый европейский свод правил для всех финансовых институтов на рынке, а также снизить системные риски финансовой стабильности в ЕС – решены лишь частично.

В 2013 г. состоялось обсуждение итогов двухлетней работы новой Европейской системы финансового надзора с участием не только представителей наднациональных структур ЕС, но и национальных институтов и граждан. Обсуждение показывает, что ЕС готов идти дальше по пути финансовой интеграции, подтверждением чему служат активные действия европейских институтов по созданию Европейского банковского союза.

На пути к банковскому союзу

Создание рассмотренной выше европейской системы финансового надзора не смогло решить реальных проблем кризиса банковских систем и тесно связанного с ним кризиса суверенных долгов стран ЕС. ЕЦБ оказался единственным наднациональным институтом, способным стабилизировать финансовые рынки, скупая государственные облигации стран ЕС, испытывающих трудности. Однако дальнейшее развитие кризиса суверенных долгов в ЕС показало, что существующих полномочий ЕЦБ недостаточно, чтобы обеспечить реальные сдвиги в преодолении кризисной ситуации в зоне евро. Именно поэтому после очередных крупных банкротств европейских банков весной 2012 г. была озвучена идея создания

⁹⁶ *Utzig S.* The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies: A European Banking Perspective. ADBI Working Paper Series. No. 188. January 2010. P. 15.

Банковского союза, в котором банковская система ЕС, оперирующая в рамках единого финансового рынка, имела бы единые правила надзора и единого регулятора в лице ЕЦБ.

Схема 3.1. Основные составляющие реформы финансового сектора в ЕС



Источник : Banking Union: Restoring Financial Stability in the Eurozone. Brussels, 2014. P. 1.

В июне 2012 года главы государств ЕС договорились о создании Банковского Союза, а в декабре 2012 г. на саммите ЕС был одобрен план его создания, который предусматривал передачу ЕЦБ функций прямого надзора за крупнейшими банками зоны евро. При этом надзор ЕЦБ над банками и другими финансовыми институтами еврозоны должен базироваться на своде единых правил, введенных рассмотренными выше директивами и регламентами, прежде всего принятым пакетом *CRD-IV*, а также Директивой о реструктуризации и банкротстве в ЕС (*Directive on Bank Recovery and Resolution, BRRD*) и Директивой о страховании депозитов (*Directive on Deposit Guarantee Scheme*).

Следующим шагом на пути создания Банковского союза должно стать учреждение общеевропейского агентства, уполномоченного осуществлять процедуру частичного либо полного банкротства банков по единым европейским правилам. Необходимым условием создания такого агентства является формирование фонда рекапитализации банков, взносы в который должны делать сами представители финансового сектора. Наконец, третье направление – принятие и использование странами еврозоны единой схемы страхования вкладов с тем, чтобы избежать массовых изъятий средств в случае кризиса.

Представители Евросоюза с большим воодушевлением прокомментировали решение о создании Банковского союза стран еврозоны. Тогдашний глава Еврокомиссии Ж.М. Баррозу заявил, выступая в Европарламенте: «Простой координации больше недостаточно. Нам необходимо двигаться к общим надзорным

решениям в рамках еврозоны»⁹⁷. По мнению бывшего председателя Евросоюза Х. ван Ромпея, цель Банковского союза – «разорвать порочную связь между проблемами банков и деньгами налогоплательщиков, которые государства использовали до последнего времени»⁹⁸.

О существовании «порочного круга» между банками и государственными финансами свидетельствует следующая схема:

Схема. 3.2 Взаимосвязи банковской системы и финансов.



Источник: Banking Union: Restoring Financial Stability in the Eurozone. P. 3.

По замыслу европейских специалистов, помочь разорвать подобные связи может ряд мер, принятых на общеевропейском уровне, а именно:

1. Обеспечение Единым надзором применения более жестких требований к банкам в отношении достаточности капитала и ликвидности, что повысит возможности банков более эффективно бороться с рисками, связанными с их деятельностью, а также покрывать возможные убытки;
2. «Спасение» проблемных банков не будет больше осуществляться за счет налогоплательщиков, смягчая таким образом удар по государственным финансам – средства на эти цели будут поступать из специального фонда. Процедура выкупа обязательств банков за счет средств государственных финансов осуществляться не будет⁹⁹;
3. Банки больше не будут существовать по принципу «европейские в жизни, национальные в смерти», так как надзор за ними будет осуществляться подлинно

⁹⁷ José Manuel Durão Barroso. Rede zur Lage der Union 2012. Plenartagung des Europäischen Parlaments/Straßburg. 12. September 2012. S. 8 http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-12-596_de.htm.

⁹⁸ Closing Keynote Speech at the Brussels Think Tank Dialogue by President of the European Council. Herman Van Rompuy. Brussels, 22 April 2013. P. 5. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/136916.pdf.

⁹⁹ Меры по спасению банков в форме рекапитализации и санации в период с октября 2008 по декабрь 2009 г. составили свыше 590 млрд. евро, или 4,6% ВВП ЕС, что значительно ухудшило состояние госфинансов. А если сюда добавить гарантии, то итоговая сумма составит 1,6 трлн. евро, или 13% ВВП ЕС (Banking Union: restoring financial Stability in the Eurozone. Brussels, 2014. P. 6. http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/banking-union/banking-union-memo_en.pdf).

европейским органом, и в случае банкротства управление также будет вестись европейским, а не национальным институтом.

После многочисленных обсуждений на различных уровнях в течение 2013 г. на очередном декабрьском саммите ЕС в 2013 г. был принят уже достаточно формализованный и определенный по срокам график основных этапов создания Банковского союза.

Первым этапом стало создание Единого надзорного механизма (*Single Supervisory Mechanism, SSM*), в котором важнейшие надзорные функции по обеспечению финансовой стабильности и контроля за крупнейшими банками передаются ЕЦБ, возглавляющему SSM. При этом подчеркивается, что SSM открыт для стран, не входящих в еврозону, которые могут добровольно присоединиться к системе. ЕБА должно обеспечить необходимое взаимодействие между механизмами банковского надзора в рамках всего Европейского Союза, в том числе через принятие соответствующих технических регламентов.

ЕЦБ получает право выдавать банковские лицензии и применять санкции к банкам, не выполняющим его решения, осуществлять надзор на местах (*on-site*), давать указания о проведении стресс-тестов. Правда, под контроль ЕЦБ попадают не все из 6000 кредитных учреждений стран еврозоны, а около 130 наиболее значимых¹⁰⁰. Важную роль в принятии такого решения сыграла позиция Германии, структура банковской системы которой имеет свою специфику и включает большое количество небольших сберегательных и региональных банков. Вместе с тем предусмотрено, что ЕЦБ в случае необходимости может осуществлять надзор и за менее крупными банками. В рамках трансграничного банковского надзора за крупными европейскими банками ЕЦБ будет выполнять роль и «домашнего» и «принимающего» регулятора для банков всех стран ЕС. При этом особый режим регулирования и контроля предусматривается для так называемых глобальных системно значимых банков (*Global Systemically Important Banks*) в соответствии с международными стандартами¹⁰¹.

Согласно принятым решениям SSM начал функционировать с 1 ноября 2014 г., а с 1 января 2014 г. вступила в новую должность руководителя Совета SSM г-жа Даниэль Нуй, возглавлявшая национальное ведомство по надзору во Франции. Данное назначение еще одно свидетельство того, что ЕС вслед за США все чаще доверяет банковский надзор женщинам.

Второй и очень важный этап банковского союза – создание единого механизма урегулирования банковских банкротств (*Single Resolution Mechanism, SRM*), а также специального фонда для его финансирования. Решение об учреждении SRM было принято в 2013 г. после долгих обсуждений и многочисленных компромиссов, и год спустя, в середине 2014 г. ЕК представила проект его создания.

Закон о SRM вступил в силу с 1 января 2015 г., а сам SRM начнет свою деятельность с 2016 года¹⁰². Заложенные в проекте процедуры санаций банков и их ликвидации оказались достаточно сложными.

Процедура SRM распространяется на все банки, которые находятся под надзором ЕЦБ в соответствии с SSM, включая транснациональные банки ЕС. Принятие решений, осуществляется в рамках Совета по вопросам несостоятельности

¹⁰⁰ ЕЦБ предстоит непосредственно контролировать все кредитные учреждения, чей объем активов превышает 30 миллиардов евро или которые имеют активы, эквивалентные 20% объема ВВП их стран. В обязательном порядке под надзор попадают три крупнейших банка в каждом государстве-члене ЕС.

¹⁰¹ Global Systemically Important Banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. Bank for International Settlements. Basel, 2013 <http://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf>.

¹⁰² Another step in the finalization of the Banking Union's architecture: publication of Single Resolution Mechanism (SRM) Regulation. European Commission Press releases database. 30.07.2014 <http://europa.eu/rapid/midday-express-30-07-2014.htm?locale=en>.

(*Single Resolution Board*), который включает ЕК, ЭКОФИН, ЕЦБ и национальные агентства по реструктуризации и банкротству банков. Совет принимает решение о том, можно ли спасти банк за счет местных ресурсов (что предпочтительнее) или необходимо использовать средства фонда *SRM*.

По настоянию Германии была принята формулировка о том, что в случае возникновения споров по поводу процедуры ликвидации, последнее слово остается не за Европейской Комиссией, как было в проекте ЕК, а за министрами финансов ЕС (ЭКОФИН), где у Германии очень сильные позиции.

Существенные разногласия возникли и при обсуждении вопроса о создании и финансировании единого фонда рекапитализации и ликвидации банков. Было принято решение, что с 2016 г. по 2026 г. будет формироваться фонд за счет средств банков, находящихся под надзором *SSM*. К концу 2026 г. сумма фонда должна составить 55 млрд. евро¹⁰³; что равно приблизительно 1% гарантированных вкладов клиентов. Если для спасения банков потребуются более крупные суммы, участие фонда *SRM* будет ограничено 10-20%, причем в любом случае сумма не должна превышать 5 млрд. евро. Если речь пойдет о более значительных объемах, потребуется голосование государственных органов каждой страны, т.е. отдельные страны и, в частности, Германия смогут контролировать распределение ресурсов. В самых крайних случаях возможно использование средств Европейского стабилизационного механизма – (*ESM*, «европейский МВФ»), но при соблюдении жестких условий, предлагаемых кредиторами.

Главное же заключается в том, что уже с 2016 г. в соответствии с Директивой о реструктуризации и банкротстве банков вступит в силу процедура спасения банков по модели *bail-in*, т.е. за счет акционеров и кредиторов банка, а не *bail-out* – за счет государства, как это было в период глобального кризиса и в последующие годы. Процедура предусматривает, что в первую очередь будут использоваться средства акционеров, затем кредиторов по облигациям и, наконец, держателей крупных вкладов на сумму свыше 100 тыс. евро. Вклады до 100 тыс. евро будут гарантированы государствами. Участие государства ограничено и должно составлять не более 8% убытков банка.

Третий этап банковского союза – создание единой системы гарантирования банковских вкладов в рамках ЕС реализуется лишь частично. Пока только действует договоренность, что национальные агентства по страхованию вкладов стран-членов ЕС гарантируют частные банковские депозиты в сумме до 100 тыс. евро. Эта договоренность закреплена в пересмотренной Директиве ЕС по гармонизации правил гарантирования вкладов и порядка осуществления выплат в случае банкротства банка.

Во многих странах мира корпорации по страхованию депозитов одновременно выполняют функции агентств по реструктуризации и банкротству банков, например в США. Исходя из этого факта ряд экспертов ЕС предлагали в качестве второго этапа Банковского союза создание нового Европейского агентства по страхованию депозитов и реструктуризации (*European Deposit Insurance and Resolution Authority, EDIRA*)¹⁰⁴. *EDIRA* в свою очередь должно было бы создать Европейский фонд гарантирования депозитов и реструктуризации, который бы финансировался за счет взносов застрахованных банков, находящихся под европейской юрисдикцией. Это предложение пока оказалось неприемлемым, т.к. требует более высокого уровня финансовой интегрированности.

¹⁰³ По мнению многих экспертов, сумма в 55 млрд. евро представляется весьма небольшой, если вспомнить, что на спасение только одного испанского *Bankia* было потрачено более 20 млрд. евро.

¹⁰⁴ *Schoenmaker D. An Integrated Financial Framework for the Banking Union. European Economy. Economic papers 495 April 2013. P. 10. (http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp495_en.pdf).*

Несмотря на амбициозные заявления представителей ЕС, очевидно, что на пути создания Банковского союза могут возникнуть серьезные проблемы. Прежде всего, это трудности имплементации единого свода нормативов и стандартов по банковскому надзору в отдельных странах, связанные с существующими национальными различиями и разногласиями. Другое противоречие – взаимодействие ЕЦБ в новой роли и ЕБА, которая, несмотря на проведение нескольких стресс-тестов, не сумела обеспечить европейского банковского надзора на должном уровне. ЕБА не обнаружила вовремя проблем у *Bankia* и других испанских банков, просмотрела скандал с ЛИБОР (*LIBOR, London Interbank Offer Rate*), в котором оказались замешаны почти все крупнейшие европейские банки, тем самым продемонстрировав низкую эффективность своей работы. Однако, вместе с тем, ЕБА объединяет все 29 стран ЕС, тогда как надзор ЕЦБ распространяется прежде всего на страны еврозоны, что дает ЕБА определенные преимущества.

В среде экспертов широко обсуждается также вопрос возможного конфликта интересов между задачами денежно-кредитной политики, которую ЕЦБ осуществляет в настоящее время, и его функцией общеевропейского банковского надзора, а также кредитора в последней инстанции. Поэтому было принято решение выделить функцию банковского надзора в самостоятельную структуру в ЕЦБ. С другой стороны, существует мнение, что именно ЕЦБ как структура наименее бюрократическая среди наднациональных институтов ЕС должен принять на себя не только функции микропруденциального надзора, но и макропруденциального, т.е. контроля за финансовой стабильностью в целом. Последнюю функцию, по мнению сторонников этой идеи, ЕЦБ может осуществлять совместно с Европейским советом по системным рискам (*ESRB*), которому в этом партнерстве отводится консультационная роль.

В заключение отметим, что, хотя с точки зрения европейского строительства создание Банковского союза – это шаг в правильном направлении, вряд ли следует ожидать быстрого успеха в реализации этого проекта. Брюссельский корреспондент немецкого *Deutsche Welle* резонно заметил по этому поводу «Банковский союз – типичный европейский компромисс: все звучит красиво в теории, но никто не знает, как это будет работать на практике»¹⁰⁵.

Бюджетный союз и налог на финансовые транзакции

Кризис в очередной раз показал серьезную уязвимость в существующей структуре Экономического и валютного союза (ЭВС): наднациональное регулирование денежно-кредитной политики при отсутствии адекватного регулирования фискальной, что можно рассматривать как «мину замедленного действия под здание ЭВС»¹⁰⁶. И уже многие специалисты признают, что только углубление фискальной интеграции способно существенно повысить устойчивость ЭВС.

Конечно, нельзя не признать, что именно фискальные вопросы вызывают наиболее болезненную реакцию со стороны национальных правительств, но важные шаги, предпринятые после кризиса – создание Европейской системы финансового регулирования, Фискальный пакт, Банковский союз – показывают если не готовность пойти на серьезные уступки, то, по крайней мере, начало «умеренной централизации экономических полномочий» в рамках наднациональных органов ЕС¹⁰⁷. В 2012 г. главы стран ЕС обратились к ЕК и Президенту Совета с просьбой о «разработке плана по

¹⁰⁵ Riegert B. Banken-Union ist schöner Schein. Deutsche Welle. 19.12.2013 <http://www.dw.de/kommentar-banken-union-ist-sch%C3%B6ner-schein/a-17307447>.

¹⁰⁶ 16. Буторина О.В. Кризис в зоне евро: ошибки или закономерность? // Современная Европа. 2012. № 2. Апрель-Июнь. С. 86.

¹⁰⁷ The Future of the Euro. Ed. by Matthijs M., Blyth M. Oxford University Press. NY. 2015. P. 89.

созданию подлинного Экономического и валютного союза», подразумевающего большую фискальную интеграцию.

Реальные шаги по углублению фискальной интеграции в рамках ЕС предпринимались еще в 2011 г., когда в декабре вступил в силу пакет «Шесть документов» (*Six Pack*)¹⁰⁸. Согласованный год спустя Фискальный пакт уже ратифицирован 15 странами еврозоны, а одобренное ЕП регулирование «*Two-Pack*», касающееся координации бюджетной политики в еврозоне, вступило в силу с 30 мая 2013 г.

Основная работа пришлась на 2012 г., когда ЕК опубликовала свой план по фискальной интеграции. В краткосрочном периоде (в течение следующих полутора лет), страны ЕС реализовывали принятые решения (Европейский семестр¹⁰⁹, *Six Pack*, *Two-Pack*) и сформировали единый механизм принятия решений в рамках Банковского союза. В среднесрочном периоде (до пяти лет, с учетом внесения изменений в действующий Лиссабонский договор) предусмотрено усиление контроля над национальными бюджетами, включая право ЕС потребовать изменений в бюджетно-финансовой политике отдельных стран; создание наднационального органа, ответственного за бюджетные решения, со своими финансовыми ресурсами.

К обсуждению этого сложного вопроса подключен формат т.н. «Доклада четырех президентов»¹¹⁰, вторая версия которого была представлена в конце 2014 г. Первый доклад, изданный в 2012 г., рассматривал вопросы углубления фискальной интеграции. Второй доклад имеет более широкий круг вопросов, касающихся функционирования Экономического и Валютного Союза, где фискальный аспект – лишь одна из частей общей картины. Особенно интересный пункт касается государственных долгов стран еврозоны. Уже есть предложения об объединении долгов, но возможность их реализации пока трудно оценить, тем более, что подобная процедура потребует «доверия между странами, основанного на фискальных правилах, гораздо более жестких, чем это есть на сегодняшний день»¹¹¹. В Докладе «Пяти президентов» высказана идея о создании т.н. Европейского Фискального Совета (*European Fiscal Board*), который будет следить за исполнением национальными ведомствами тех бюджетных рекомендаций, которые дает ЕС¹¹².

В 2014 г. Жан-Клод Юнкер, тогда еще кандидат в президенты ЕК, упомянул в своей программе действий по дальнейшему развитию ЕС цифру в 300 млрд. евро инвестиций, которые должны использоваться в том числе, для создания фискального Союза¹¹³. Правда, нет ясности, из каких источников поступят эти средства.

Необходимость идти дальше по пути углубления экономической интеграции в ее финансовом аспекте очевидна, тем более, что планы по углублению фискальной интеграции в рамках Союза существуют несколько десятилетий – достаточно

¹⁰⁸ Принятое в ЕС В декабре 2011 г новое законодательство об управлении экономикой из шести документов — пяти постановлений и одной Директивы. См. Сидорова Е.А. От Пакта стабильности и роста к Фискальному пакту. Экономические стратегии. 2013. № 1. С. 102–111.

¹⁰⁹ Европейский семестр означает, что ЕС и еврозона будут *ex ante* координировать свои бюджетные и экономические политики в соответствии с Пактом стабильности и роста (ПСР) и стратегией «Европа 2020». Европейский семестр, рассчитанный на полгода, начинается ежегодным обзором экономического роста, который готовит ЕК и включает в себя анализ достижений стратегии «Европа 2020», макроэкономических показателей и занятости. Рекомендации, основанные на этих обзорах, применяются к ЕС в целом, а затем спускаются на национальный уровень. Это позволяет воздействовать на национальные госбюджеты на стадии их подготовки.

¹¹⁰ Документ подготавливается четырьмя главами важнейших европейских структур – главой ЕК, главой Совета ЕС, главой Еврогруппы и главой ЕЦБ. Впоследствии формат был расширен до пяти человек, так как к главам четырех важнейших ведомств ЕС прибавился глава Евросаммита.

¹¹¹ *Strauch R. Towards a Fiscal Union for the Euro Area. Eurofin Financial Forum 2014, Milan. P. 4.*

¹¹² *Completing Europe's Economic and Monetary Union. European Commission. Brussels. 2015. P. 14.*

¹¹³ *Mahony H. Juncker's €300bn is beginning of «fiscal union». Brussels, 27.10.2014. <https://euobserver.com/economic/126240>.*

вспомнить известный Доклад МакДугалла (1977 г.)¹¹⁴. Но насколько своевременно европейские законодатели взялись за эту крайне сложную и проблемную область, пока непонятно.

Ранее вступление в еврозону стран, лишь формально выполнивших критерии для перехода к евро, создало серьезные угрозы стабильности еврозоны. А ведь в фискальной сфере подобные риски еще выше. Можно согласиться, что создание фискального союза способно в настоящее время лишь «подорвать ЕС, не решая долговых проблем». По мнению министра финансов Швеции, «Фискальный союз разрушителен, в том смысле, что правительства откладывают структурные реформы, надеясь на трансферты»¹¹⁵. Подобная точка зрения всегда была характерна для Великобритании¹¹⁶, самого известного евроскептика, но к ней традиционно примыкают и ряд других стран-членов ЕС.

Кроме того, возникает опасение стран, не входящих в еврозону, быть отодвинутыми на периферию принятия решений в ЕС, как это произошло в случае с Банковским союзом, когда основной орган принятия решений находится в ЕЦБ и состоит исключительно из членов еврозоны, при этом распространяя свое влияние на все 29 стран Союза. Точно такие же опасения возникают и при рассмотрении еще одного фискального проекта ЕС – налога на финансовые трансакции.

После того как G20 не смогла договориться о введении налога на финансовые операции, на европейском уровне было решено «опробовать» новый налог с целью распространения его в дальнейшем за пределы Союза. В октябре 2012 г. предложение ЕК о введении этого налога, как и ожидалось, не получило единогласной поддержки со стороны стран ЕС. И тогда Комиссия позволила 11 странам ввести так называемый «механизм ускоренного сотрудничества», первый в своем роде в налоговой истории ЕС. В конце 2012 г. предложение ЕК должно было быть единогласно одобрено странами, желающими ввести этот механизм. Те страны ЕС, которые изначально не участвуют в нем, получают право присоединиться к нему в любое время.

Налогом предлагается обложить все финансовые трансакции, если хотя бы одна сторона сделки расположена в ЕС. Налог будет распространяться на 85% всех операций между игроками на финансовом рынке (ставка, как и в первоначальном предложении ЕК составляет 0,1% для акций и 0,01% для деривативов). Размер поступлений от налога может составить 30–35 млрд. евро в год. К основным целям налога относятся: укрепление Единого рынка (путем гармонизации национальных подходов к обложению финансовых операций), а также повышение ответственности финансового сектора.

В середине 2013 г. ЕК признала, что первоначальный план по вступлению налога в силу в начале 2014 г. провалился. В мае 2014 г. уже десять из одиннадцати стран (Словения отказалась) все же согласовали введение налога на «некоторые деривативы» с января 2016 г. Следует подчеркнуть, что, учитывая всю сложность этого вопроса, введение этого налога может быть отложено даже на более поздний срок.

¹¹⁴ В этом докладе предлагалось перераспределять через Общий бюджет ЕЭС вплоть до 25% ВВП стран-членов Сообщества (<http://www.euro-know.org/europages/dictionary/m.html>).

¹¹⁵ *Milne R.* Euro Fiscal Union ‘undermines’ EU. *Financial Times*, Feb. 19, 2013.

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/3672723e-7aa7-11e2-9cc2-00144feabdc0.html#axzz2ut0Pe3KC>.

¹¹⁶ В 2015 г., глава Банка Англии Марк Керни неожиданно высказался за создание Фискального Союза. Он заявил: «Европейский валютный союз не будет завершенным при отсутствии межстранового механизма разделения фискальных рисков». (*Douglas J.* Bank of England Chief Urges Eurozone Fiscal Union/ 28.01.2015. <http://www.wsj.com/articles/bank-of-england-chief-urges-eurozone-fiscal-union-1422471240>).

Таким образом, реформа регулирования финансового сектора в ЕС предстает как многоуровневый процесс, который опирается на единые международные стандарты, разрабатываемые глобальными организациями (глобальный уровень), директивы и регламенты наднациональных институтов ЕС (европейский региональный уровень), законодательные акты национальных финансовых регуляторов, учитывающие логику первых двух уровней. Необходимость преодолеть не только последствия глобального кризиса, но и кризиса еврозоны сделала приоритетным для ЕС активное продвижение идеи перехода к более эффективной финансовой интеграции. На первый план выходит создание Банковского союза, которое значительно опережает создание Фискального союза. По проекту Банковского союза, как было показано выше, уже формализованы конкретные решения, приняты основные законодательные акты, согласована «дорожная карта» на ближайшие годы. Однако даже здесь еще много неопределенностей, и, по-прежнему, при принятии решений большую роль играют отдельные страны, т.е. происходит лишь частичная передача полномочий на наднациональный уровень. Кроме того, в регулятивном поле сохраняется двухуровневая система – страны-члены еврозоны и остальные страны-члены ЕС. В этих условиях очевидно, что для полномасштабной финансовой интеграции потребуется значительное время и серьезные усилия для достижения консенсуса по всем вопросам, где сталкиваются интересы отдельных игроков финансового рынка и различных стран ЕС.

Глава IV. РЕГУЛЯТИВНАЯ СИСТЕМА ЯПОНИИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ РЕФОРМЫ

Япония принимает активное участие в реализации глобальной реформы финансовой системы и с этой целью тесно сотрудничает с Советом по финансовой стабильности, а также стандартоустанавливающими организациями, прежде всего Базельским комитетом. В то же время, японские регулятивные органы выступают против чрезмерного банковского регулирования исходя из того, что либерализованный и активный финансовый сектор играет ключевую роль в экономическом росте страны путем эффективного распределения ресурсов в развивающихся секторах, управляя рисками и обеспечивая сбалансированный рост. Жесткие регулятивные меры снижают рыночную ликвидность, ослабляют функцию определения цены финансовых продуктов, и в конечном итоге могут оказать и негативное влияние на общее состояние экономики¹¹⁷.

Японские финансовые регуляторы выступают с критикой международных правил, затрагивающих прежде всего интересы японских, либо в целом азиатских банков. Во-первых, это касается принятия в США в рамках Закона Додда-Франка правила Волкера, запрещающего американским банковским институтам и филиалам иностранных банков, находящимся в США, осуществлять торговые операции, в том числе с иностранными государственными долговыми обязательствами, за счет собственных активов, что, по мнению Японии, наносит серьезный ущерб ликвидности рынка государственных ценных бумаг, включая и японские *JGB*.

Во-вторых, это относится к реформе системы внебиржевых деривативов, где Япония стремится наладить координацию действий основных стран-участников, чтобы избежать чрезмерной нагрузки на регулируемые субъекты и предотвратить регулятивный арбитраж. В частности, вызывают возражения введение маржинальных требований по валютным свопам, которые, по мнению японской стороны, не должны применяться в отношении этих краткосрочных валютных инструментов¹¹⁸.

Одной из основ осуществления финансовой регуляторной реформы является проведение соответствующей политики на макроуровне с тем, чтобы предотвратить накопление экономических и финансовых дисбалансов, которые ранее предшествовали серьезным кризисным явлениям в мировой экономике. В этой связи при определении роли и места Центрального банка в экономическом развитии, японские регуляторы считают, что ЦБ должен обращать внимание не только на ценовую стабильность, но и на изменение цен активов, принятие риска в деятельности финансовых учреждений. Как для Японии, так и для других стран важны усилия по проведению среднесрочной и долгосрочной политики консолидации, препятствующей накоплению государством долга, и проведение макропруденциальной политики, направленной на ограничение спекулятивного притока капитала.

Стремясь представлять интересы азиатских стран в сфере международных финансов, Япония в ряде случаев поддерживает выдвигаемые ими инициативы при разработке новых правил и стандартов, оказывающих серьезное воздействие на финансовые рынки. В этой связи она призывает внимательно отслеживать влияние глобальных финансовых реформ на банковские системы Азии и принимать соответствующие меры по их корректировке, где это необходимо. В частности, речь идет о «непреднамеренных последствиях» воздействия Базеля III на торговое финансирование, мер, касающихся опасности теневой банковской системы и др.,

¹¹⁷ Suzuki, Yasushi, Wanniarachige, Manjula Kumara & Sastrosuwito, Suminto. Why is the Basel Regulatory Framework Not Necessarily a Universal Panacea? RITSUMEIKAN INTERNATIONAL AFFAIRS. 2014. Vol. 11. P.71–94.

¹¹⁸ T.Morita. Financial System Stability and Competition, JESA Mission Statement, January 27, 2014.

поскольку эти области финансовой деятельности играют важную роль в поддержке экономического роста в Азии¹¹⁹.

Позиция Японии в отношении имплементации международных норм и стандартов отдельными странами заключается в том, что эти нормы в различных финансовых областях (а) не должны оказывать негативного влияния на финансовые рынки и реальный сектор экономики других стран в целом; (б) не приводить к искажению равного игрового поля в финансовом секторе каждой страны, и (в) не усугублять проблемы регулятивного арбитража.

Банковская система Японии достигла в современный период высокого уровня развития, японские банки являются серьезными конкурентами американских и западноевропейских банков во многих регионах мира, в частности в США и Юго-Восточной Азии. В то же время она сохраняет элементы старой азиатской сетевой структуры, где банки выступают основным элементом, объединяющим и финансирующим целый ряд разнопрофильных компаний, входящих в единую группу, ее перестройка проходила мучительно и долго, многие положения законодательства 60–70-х гг. сохранились и в настоящее время.

Разработка и внедрение международных соглашений о регулировании банковской системы и, прежде всего первых Базельских соглашений, происходили в период, когда японская банковская система, обремененная «плохими» долгами и сокращением базового капитала, вынуждена была терять свои позиции на международном рынке и концентрироваться на решении внутренних проблем, т.е. система приоритетов в тот период была четко определена. Вместе с тем, японские регуляторы и банки исходили также и из того, что они будут все больше сталкиваться с международной нормативно-правовой базой, регулирующей кредитные риски и нормы достаточности капитала в обозримом будущем. Реализация Базельских соглашений играла определенную роль в стратегических соображениях и операционной практике японских банков, которые рассчитывали на восстановление своих позиций в мире в последующие годы.

Для понимания тех позиций, которая занимает Япония в области банковской сферы в современный период, необходимо рассмотреть процессы перестройки финансовой системы Японии в 90-е и 2000-е годы, основные изменения произошедшие в области регулирования и надзора, особенности антимонопольного законодательства, реальные результаты этой перестройки для крупных, средних и мелких банков, а также других финансовых институтов.

Первая половина 90-х годов характеризовалась заметным отставанием нормативно-правовой базы и сети финансовой безопасности Японии от других развитых стран. По показателям Базеля I, она также находилась на одном из последних мест¹²⁰.

Не были созданы достаточно эффективные рамки раскрытия банковских данных по необслуживаемым кредитам, надежные схемы защиты депозитов и процедуры несостоятельности банков. Отсутствие этих механизмов вынуждало японские банки откладывать утилизацию таких кредитов, а властей – избегать своевременного проведения процедур банкротства банков, опасаясь серьезных побочных последствий.

Сравнивая глубину кризиса банковской системы Японии 90-х годов, на которую также серьезное влияние оказал азиатский финансовый кризис 1997–1998 гг., с глобальным финансовым кризисом 2008–2009 гг. можно сказать, что первый был для Японии значительно серьезнее, поскольку финансовый сектор и экономика смогли

¹¹⁹ Kinyutyo-no-Itinen, Kinyutyo, 2014, с. 199–212.

¹²⁰ В 1996 г. отношение капитала к активам банков в Японии составило 2,11% против 5,41% для Англии, 4,9% – США, 3,32% – Германии. Allen L. The Basel Capital Accords and International Mortgage Markets. Dec. 2003. P. 65.

нормально функционировать лишь после длительного периода восстановления. Банковский кризис 90-х годов был вызван глубоким участием японских банков в финансовом пузыре на рынке недвижимого имущества, «сдувание» которого происходило более десяти лет. Громадная сумма проблемных кредитов распространилась на всю банковскую систему, их общая сумма составила на конец 1999 г. 195 млрд. долларов (4% ВВП)¹²¹.

90-е годы–начало 2000-х годов в Японии называют «потерянным десятилетием», вызванным последствием лопнувшего финансового пузыря и приведшим к длительному застою в экономике. В значительной степени эта рецессия затронула и кредитно-финансовую сферу, особенно во второй половине 90-х годов. Этот период стал наиболее сложным в развитии банковской системы Японии, когда приходилось проводить системное реформирование в условиях продолжающегося банковского кризиса.

В 1997 г. обанкротился крупный региональный банк «Хоккайдо Такусёку бэнк» и компания по операциям с ценными бумагами «Ямаити сёкэн», а затем в 1998 г. прекратили свою деятельность Банк долгосрочного кредитования и «Ниппон Кредит бэнк». Несмотря на вливания правительства в банки, общая сумма которых составила в этот период около 10 трлн. иен и 100% обеспечение защиты банковских депозитов, опасения относительно устойчивости крупных коммерческих банков продолжали расти и усиливаться.

Правительство Японии было вынуждено пойти на серьезные меры, чтобы преодолеть нарастающие трудности в финансовой системе. В финансовое законодательство были внесены новые положения, направленные на решение проблем неплатежеспособности банков. Министерство финансов, которое обеспечивало выполнение двух функций – управление финансами и государственное финансирование – было в значительной степени отстранено от функции финансового надзора, которая была передана Агентству финансового надзора, а позже, в 2000 г., образовано учреждение с более широкими функциями – Агентство по финансовым услугам.

Финансовое регулирование стало все более удаляться от ранее действовавшего финансового управления в его традиционной форме, вносились уточненные правила и повышалась степень его прозрачности. В 1998 г. года было принято два новых закона о деятельности банков – «О предварительном укреплении финансовых функций» («*Financial Function Early Strengthening law*») и «О финансовом оздоровлении» («*Financial Revitalization law*»), которые регулировали процесс вливания государственных средств для рекапитализации японских банков, вопросы банкротства банков и были направлены на предотвращение массового коллапса финансовых институтов. В ноябре 1998 г. было объявлено о проведении крупномасштабной финансовой программы «*Big Bang*», предусматривающей поэтапное реформирование с 2003 г. и учреждающей в этих целях комиссию по финансовой реструктуризации, ответственную за выработку структурной банковской реформы. В общей сложности вливания государственного капитала получили 15 ведущих и 4 региональных банка¹²². Всего за 1990-2005 гг. в Японии обанкротилось 20 крупных банков, 27 банков «Синкин» и 134 кредитных кооператива¹²³.

В ходе реализации реформы «*Big Bang*» коренные изменения произошли в организационной структуре и менеджменте банковской системы. Финансовое

¹²¹ «Эксперт Казахстана». №22 (313) 06 июня 2011. (<http://q99.it/INb0No>).

¹²² Yamori N., Kondo K. «Japanese banking regulations and SME finance under the global financial crisis. Japanese journal of monetary and financial economics», 2013. Vol. 1. No.1. P. 59–90.

¹²³ T.Endo. «Post-Crisis Regulation of Financial Institutions in Japan», ADBI-JFSA joint conference, Session 2, March 8, 2013.

дерегулирование разрешило институциональную диверсификацию банковского бизнеса, а также либерализовало рынки облигаций, что заставило коммерческие банки искать новые способы привлечения средств и использования своих активов. Эти изменения привели к увеличению объема кредитов малым и средним банкам со стороны крупных коммерческих банков, которые избегали такого кредитования в прошлом. Однако наиболее значительные сдвиги в банковской системе произошли в результате «большой волны» слияний и поглощений банков.

Большинство мер, направленных на преодоление кризиса в банковском секторе, нашло отражение в принятой в октябре 2002 г. «Программе финансового оздоровления», которая явилась реакцией на чрезвычайную ситуацию в экономике после мыльного пузыря. В рамках программы крупным банкам было настоятельно рекомендовано ускорить удаление неработающих кредитов (с уменьшением баланса наполовину в течение трех лет) и применять более строгие стандарты бухгалтерского учета. План стал отправной точкой «большой волны» слияний банков в первой половине 2000-х гг., финансово неустойчивые банки были вынуждены консолидироваться, чтобы выжить. Благодаря нескольким слияниям среди крупнейших городских банков, были созданы мега-банки по трем финансовым холдинговым компаниям – *Mizuho Financial Holdings*, *Mitsui Sumitomo Banking Corporation*, *Mitsubishi-Tokyo-UFJ Financial Holdings*. Многие слияния среди региональных банков и Синкин банков также произошли в начале 2000-х гг. благодаря поощрению и финансовой поддержке со стороны правительства.

В результате объединений, рыночная доля всех банковских вкладов, приходящаяся на тройку банков, увеличилась с 25% в 1990 г. до 40% в 2006 г. Растет индекс Херфиндаля-Хиршмана (*HHI*) для японского банковского рынка с 700 в 1990-е годы до, примерно, 1000 в 2000-е, но, по сравнению с банковскими рынками других стран, японский банковский рынок по-прежнему имел меньшую степень концентрации.

В середине 2000-х годов отмечается умеренное оживление экономики Японии, стабильность финансовой системы также стала восстанавливаться, осуществлялся переход от чрезвычайного банковского режима в обычный. Началось погашение государственных средств по «чрезвычайным кредитам». Улучшалось регулирование деятельности всех видов банков, значительно усилился контроль за их деятельностью. В этот период вводится ужесточение оценки активов, включая пересмотр стандартов оценки, применение специальных инспекций за неправильное представление данных, довольно часто против банков стали применяться административные меры наказания. Внимание финансового регулятора также начинает перемещаться от возрождения и становления стабильной финансовой системы к защите конечного пользователя и защите прав потребителей. Была достигнута цель снижения доли «плохих кредитов» на балансе банков более чем наполовину – с 8,4% на конец марта 2000 г. до 2,9% на конец марта 2005 г.¹²⁴

С 2007 г. Агентство финансовых услуг (АФУ) как основной орган регулирования финансовых институтов продвигает концепцию «качественного прогресса в финансовом регулировании» («лучшее регулирование»). В соответствии с этой концепцией предоставление высококачественных финансовых услуг обеспечивает повышение привлекательности и конкурентоспособности банковского финансирования Японии, что является одной из главных задач экономической политики. С этой целью необходимо улучшать деловую и законодательную сторону, как для пользователей, так и для поставщиков финансовых услуг. «Лучшее регулирование» являлось одной из инициатив, включенных в План укрепления конкурентоспособности финансовых

¹²⁴ Endo T. «Post-Crisis Regulation of Financial Institutions in Japan» ADBI-JFSA joint conference, Session 2.. 2013. March 8.

рынков и рынков капитала, опубликованный в декабре 2007 г. АФУ поддержало концепцию «оптимального сочетания подходов, основанных на правилах и надзорных принципах как одного из столпов более эффективного регулирования», опубликованных в "Принципах в сфере финансовых услуг» в 2008 г.

Наряду с АФУ сохранялись функции надзора и со стороны Банка Японии. Хотя Банк Японии в соответствии с Законом о банковской деятельности не является регулирующим органом финансовой системы, однако он имеет право осуществлять инспекции и тесты на местах в целях поддержания безопасности и устойчивости банковской системы. Эти инспекции основываются на двусторонних соглашениях между Банком и финансовыми институтами, которые имеют текущие счета в Банке Японии. На практике они включают в себя все городские, региональные банки, региональные банки II ступени, доверительные банки, а также иностранные банки в Японии, Синкин банки (кооперативные банки), компании по торговле ценными бумагами.

Приход к власти кабинета Коидзуми, являющегося сторонником либеральных экономических реформ и повышения роли частного капитала, оказал воздействие и на банковский сектор. До реформ кабинета Коидзуми государственные финансовые институты играли важную роль на японском финансовом рынке. Считая, что государственные финансовые учреждения являются в значительной части нерентабельными и что частные финансовые институты смогут быть более эффективными, кабинет Коидзуми начал их приватизацию.

Новые законы были приняты в 2007 году, и Банк развития Японии (*DBJ*) и Секо Тюкин банк (ЦБ для коммерческих и промышленных ассоциаций) были преобразованы в акционерные общества в октябре 2008 года. В то же время, четыре государственных финансовых института, в том числе Национальная Корпорация финансирования жизни, Финансовая корпорация малого бизнеса были объединены в один институт, Японскую финансовую корпорацию (*JFC*).

Антикризисные меры японского правительства

Первоначальное воздействие глобального финансового кризиса 2008–2009гг. на банковское регулирование носило весьма противоречивый характер. Хотя японская финансовая система значительно ослабла после краха экономического пузыря в начале 90-х годов, она сумела восстановить стабильность и устойчивость до начала глобальных потрясений. В первый период даже увеличился объем кредитования японскими банками своих клиентов. Большинство японских банков придерживались бизнес-планов, основанных на долгосрочных отношениях банков и заемщиков, уменьшающих информационную асимметрию. Банки поддерживали фирмы, которые сталкивались с временными трудностями, поскольку считали, что они станут вновь прибыльными после окончания кризиса. Одновременно правительство стало разрабатывать специальные программы, чтобы защитить банковскую систему страны от внутренних и внешних рисков. В результате принятых мер регулирования компании – заемщики смогли получать кредиты на льготных условиях, в том числе льготный период для уплаты процента и основного долга, инициировать отказы от исков и т.д.

В то же время государство пошло на прямую поддержку банков, которые начали испытывать серьезные трудности в связи с общим ухудшением финансовой ситуации. Сюда относятся:

- 1) предоставление прямых кредитов;
- 2) развитие схемы государственных гарантий;
- 3) прямые вливания в капитал банков.

Существенные изменения были внесены в определение Центробанком и Агентством финансовых услуг термина «неработающие кредиты» (плохие кредиты), которые позволили охарактеризовать состояние большинство заемщиков как «нормальное» или «около нормальное». До пересмотра любое изменение графика платежей и процентных ставок классифицировались как «плохие кредиты» и предоставление новых кредитов автоматически приостанавливалось. В результате у банков при подобном изменении кредитов снижалось минимальное соотношение капиталов, а у заемщиков вело к полному приостановлению кредитования.

В соответствии с новыми правилами были введены широкие дополнения, при которых банкам при определенных условиях разрешалось не классифицировать кредиты как «неработающие». В частности, если заемщик имел эффективный план реструктуризации, позволяющий достигнуть беспроблемного состояния в течение пяти лет (в крайнем случае 10 лет) то он классифицировался как заемщик с нормальным статусом.

В результате баланс просроченных кредитов в 2008–2009 гг. увеличился незначительно. Из отчета АФУ за 2008 фин. г. следует, что общая сумма кредитов в 1,4 трлн. иен, первоначально классифицированных как «неработающие» (т.е. кредитов, требующих специального мониторинга) была переведена в состояние «нормальное», поскольку по ним имелись эффективные планы реструктуризации¹²⁵.

Данная мера вызвала значительные разногласия в японском банковском сообществе. В частности, Харада, Хоси, Хосоно, Коибути и Сакурагава (2011 г.), отметили, что такой подход вредит достоверности раскрытия информации японских банков, потому что позволяет субъективно судить об эффективности плана реструктуризации. С другой стороны, можно говорить о том, что кредиты заемщикам с действительно заслуживающим доверия планом реструктуризации можно классифицировать как системы, дающие время для проведения восстановительных работ.

В рамках пакета экономических мер «*Seikatsu Taisaku*» в октябре 2008 г. (срок окончания – март 2012 г.) правительство частично ослабило норму достаточности капитала для преодоления последствий глобального финансового кризиса. До принятия этого пакета, банки, следуя правилам внутренней достаточности капитала были вынуждены отчислять 60% потерь оценки «других, имеющихся в наличии для продажи ценных бумаг» из капитала. Теперь банкам было разрешено не вычитать эти убытки. Поскольку курс ценных бумаг резко снизился во время кризиса, многие банки понесли большие потери от оценки стоимости ценных бумаг в их портфеле. Поэтому без этой меры, отношение регулятивного капитала этих банков было бы существенно ниже. Хотя этим делалась непрозрачной часть информации о банке, необходимо учитывать, что рынок ценных бумаг не функционировал достаточно хорошо во время кризиса, и, таким образом рыночные цены на ценные бумаги, временно могли отличаться от фундаментальной стоимости.

Японским правительством были также разработаны «Новые меры по облегчению условий финансирования» (март 2009 г.), поскольку условия ведения бизнеса как для малых и средних, так и крупных фирм в финансовой сфере осложнялись по мере развертывания мирового финансового кризиса. Можно выделить два направления мер по этой программе, которые непосредственно касаются банковской системы. Во-первых, рассмотрение специальных запросов по жалобам заемщика о готовности ряда крупных банков, а также региональных финансовых институтов предоставлять кредиты для этих компаний. Во-вторых, изменение весового коэффициента риска по «чрезвычайным» гарантированным кредитам для расчета нормативных отклонений

¹²⁵ «Киньютэ-но-итинэн», хэйсэй 19 дзимунендобан, С. 34–49.

капитала к активам. АФУ снизил вес риска этих кредитов с 10% до 0%. В этом случае у региональных банков, несмотря на то, что они имели негативные прибыли, вырос капитальный коэффициент с 10,5% в 2007/2008 фин. г. до 10,7% на конец 2008/2009 фин. г.

Главной целью банковского регулирования является поддержка стабильности и устойчивости банковской системы, защита интересов вкладчиков и кредиторов. Но АФУ пришлось сместить в кризисный период акцент с пруденциального подхода на соображения экономической активности. Хотя часть принятых мер, такие как схема вливания государственного капитала, направлена на фактическое увеличение надежности банков, большинство мер рассматривалось как «*window dressing*», на создание видимости более хорошего финансового положения, чем оно есть на самом деле, в том числе при определении неработающих кредитов, исключении от потерь оценки ценных бумаг из расчета достаточности капитала и т.д.

В то же время эти меры смягчали негативные шоки, ограничивая корпоративные банкротства, банковское регулирование носило проциклический характер. АФУ снижало эффективное отношение капитала, но номинальный коэффициент 8%, определенный Базелем II, оставался неизменным. Неблагоприятные экономические условия уменьшали нормативы достаточности капитала банков, и банки с более низкими показателями достаточности капитала были бы вынуждены сокращать кредитование, что без принятия этих мер привело бы к дальнейшему ухудшению экономического положения. Вместе с тем, эти меры сделали показатели, такие как коэффициенты плохих кредитов и коэффициенты капитализации, непрозрачными. В настоящее время для вкладчиков довольно сложно определить, основываясь на отчете о раскрытии данных, сколько банки держат в реальном капитале и какова сумма плохих кредитов, т.е. настоящее финансовое состояние японских банков может быть хуже, чем то, которое публикуется в отчете. Кроме того, затягивание проблем часто ослабляло мотивацию банков и заемщиков для решения назревших трудностей.

До недавнего времени АФУ использовала двойной стандарт, согласно которому различные правила применяются для международных банков (то есть, банков, имеющих зарубежные дочерние компании и филиалы) и для банков, действующих только в Японии. В то время как для АФУ невозможно изменить правила достаточности капитала для первых, которые являются объектами Базельского соглашения, правила для национальных банков не подпадали под действие международного договора, и АФУ могло вносить в них изменения. В период кризисных явлений регулятивный орган имел относительно высокую степень свободы для изменения нормативных правил, которые применялись для местных банков. Кроме того, указанная группа банков является основными кредиторами мелкого и среднего бизнеса и измененные меры регулирования могли повлиять на деятельность МСП. В то же время действия Японии противоречат официальной позиции МВФ, который отмечает существующие различия минимальных уровней в определении капитала для международных и отечественных банков и настаивает на повышении стандартов для достаточности капитала, упорядочении правил для банков, работающих на национальном и на международном уровнях.

В целом японская банковская система перенесла мировой финансовый кризис легче чем другие развитые страны. В отличие от Европы и Соединенных Штатов Америки, для АФУ и Банка Японии не возникало необходимости оказывать значительную помощь финансовым институтам, которые понесли убытки. Япония имела созданную за время «потерянного десятилетия» систему регулирования и надзора за деятельностью финансовых институтов. Тем не менее, по мере развертывания глобального финансового кризиса обострилась проблема управления внешними рисками, усилилась необходимость регулирования и осуществления

контроля за деятельностью международных банков и корпораций, а также стимулирования банками предпринимательского сектора.

Влияние глобального кризиса 2008–2009 гг. на Японию носило прежде всего общеэкономический характер, поскольку привело к снижению ВВП страны и к падению и сужению рынков акций. Первоначально турбулентность рынка в Японии в период глобальных потрясений была вызвана экзогенными факторами, началом краха жилищного строительства и секьюритизации рынка в США и Европе, но затем влияние рыночных потрясений в Северной Америке быстро перекинулось на другие страны, в т.ч. и Японию. Поскольку секьюритизированные продукты торгуются на международных рынках, они имеют сильно выраженный трансграничный характер, риски пришлось на широкий диапазон инвесторов и потери быстро распространились по всему миру. Глобальные потрясения также больно ударили по промышленному и финансовому секторам Японии в связи с трансграничным снижением курса акций, для сравнения эффект банковского кризиса в Японии в основном определялся ее границами.

Посткризисный этап финансового реформирования и макроэкономическая политика

Реализация Японией положений международной финансовой реформы в немалой степени определяется результатами проведения экономической политики правительства, которая в последние годы существенно трансформировалась. С целью коренного изменения макроэкономической ситуации в стране¹²⁶ летом 2013 г. была выдвинута концепция «трех стрел», включающая меры монетарной и финансовой политики, а также инвестиционной стратегии по следующим направлениям: снижение долгосрочных процентных ставок (канал процентных ставок), рост ожидаемой инфляции (канал ожидания) и изменение соотношения в портфеле финансовых институтов доли японских правительственных облигаций в пользу других активов, таких как частные займы, акции и ценные бумаги иностранных эмитентов (канал перебалансировки).

В период, непосредственно предшествующий введению этой программы, отмечалось ухудшение состояния японского финансового рынка, вызванное удорожанием иены, снижением котировок акций и повышением заемной стоимости государственных облигаций. Рост доходности на рынке облигаций уже привел к повышению процентных ставок по ипотечным кредитам, что вызвало опасения роста стоимости заемных средств и тем самым ослабление одного из основных направлений политики правительства. В этих условиях Банк Японии развернул политику в сторону количественного ослабления монетарных ограничений.

Проводимые правительством меры способствовали оживлению экономики вследствие роста инвестиций и загрузки производственных мощностей, отмечался рост ВВП, несмотря на повышение потребительского налога. По первым двум составляющим курса Абэномикс отмечалось заметное продвижение.

Однако поставленная задача по изменению соотношения доли основных активов в портфелях финансовых институтов остается труднореализуемой. С одной стороны, выкуп Банком Японии правительственных облигаций позволил крупным японским банкам в определенной части уменьшить долю государственных облигаций и снизил риск процентной ставки. С другой стороны, снижение чистой процентной маржи на внутренние кредиты и растущие избыточные резервы оказывают понижающее воздействие на прибыльность банков (у городских банков 8% активов находятся в

¹²⁶ «Абэномикс» – программа экономических реформ правительства Синдзо Абэ, направленная на восстановление экономического роста и преодоление дефляции.

избыточных резервах, которые имеют процентные ставки около 0). Хотя сальдо внешних портфельных инвестиций и увеличилось с середины 2013 года, но эта тенденция носит ограниченный характер, поскольку покупателями иностранных ценных бумаг являются только крупные банки и общественные пенсионные фонды. Японские страховые компании и негосударственные пенсионные фонды по-прежнему поддерживают свой внутренний «уклон» к *JGB*. Частично компенсировать эти неблагоприятные факторы может продолжение роста кредитования, но оно зависит от повышения спроса в экономике, т.е. в значительной степени от структурных реформ¹²⁷.

В условиях расширения трансграничных операций банки сталкиваются с новыми рисками, вызванными финансированием своих операций в иностранной валюте и трансграничной проблемой надзора. В настоящее время они продолжают быстрыми темпами расширять свою деятельность за рубежом, предполагая, что в условиях нехватки международной ликвидности и понижения курса иены обеспечение стабильного и долгосрочного финансирования в долларах будет становиться все более проблематичным. Крупные банки придерживаются требований Базеля III на международном уровне, но в дальнейшем по мере расширения своих операций им предстоит, как определено регулятивными положениями, диверсифицировать свои источники финансирования за счет снижения валютных сделок хеджирования (*FX* свопы), увеличения выпуска долгосрочных долларовых облигаций и расширения депозитной базы зарубежных операций. Особое внимание органы надзора должны уделить региональным банкам – повышению стандартов капитала, в том числе посредством переоценки отношения нереализованных убытков в капитале, консолидации части банков и т.д.

Как уже отмечалось, в результате проводимой политики в целях переориентации активов на новые источники финансирования произошло значительное расширение приобретения зарубежных активов публичными пенсионными фондами (около 2 трлн. долл.). Поскольку активы во всех государственных фондах составляют только треть от активов, принадлежащих частным пенсионным фондам и страховым компаниям, эти меры являются пока недостаточными. Для повышения эффективности инвестиционной политики регулирующие органы Японии рассматривают пути повышения доли иностранных ценных бумаг в управляющих компаниях частного сектора, тем самым способствуя изменениям общей ситуации в портфеле банков. Однако, при этом приходится учитывать, что, хотя такое расширение инвестиций за границу крупных финансовых институтов может существенно повысить отдачу капитала, но при этом риски, существенно выше, чем в Японии.

Дальнейшее продолжение монетарного ослабления без проведения серьезных экономических преобразований может негативно сказаться на ликвидности рынка или вызвать риски финансовой нестабильности, так как цены на активы начинают отрываться от своей действительной стоимости. За счет покупки активов во время количественного смягчения денежно-кредитной политики Банк Японии уже добавил примерно 5% стоимости выпущенных облигаций к своей существующей доле, которая на конец 2014 г. оценивается в 23%. Для достижения стабильного экономического роста Японии необходимы масштабные структурные реформы и конкретный план снижения колоссального долгового бремени.

К настоящему времени структурные реформы охватывают в основном дерегулирование энергетического сектора, создание сельскохозяйственных банков, предоставляющих в частности льготное субсидирование, и реформу Государственного пенсионного фонда инвестиций, что, по признанию японской стороны, является лишь начальным этапом реформ и не решает проблем повышения эффективности

¹²⁷ International Monetary Fund. Global Financial Stability Report, April 2014, P.8-9.

инвестиций и распределения рабочей силы. Что же касается долга (коэффициент валового долга к ВВП–240%), то, по мнению МВФ, необходима финансовая консолидация на уровне 10% , чтобы направить это соотношение по нисходящей траектории¹²⁸. Поскольку меры по консолидации рассчитаны на десятилетие, они должны включать более жесткую налогово-бюджетную политику путем принятия среднесрочной программы по ограничению расходов на основе долгосрочного бюджетного планирования и сокращения дополнительных бюджетов.

Стандарты требований к капиталу по соглашению Базель III

Япония увязывает вопросы финансовой стабильности непосредственно с выполнением решений Базельского комитета по банковскому надзору. Япония входит в число 11 стран, которые имплементировали требования к капиталу по соглашению «Базель III». Внедрение нормативов Базеля III, которое началось в марте 2013 г., способствовало укреплению стандартов капитала, в первую очередь банков, активно участвующих в международной деятельности. Улучшилась методология мониторинга кризисных ситуаций, включая оценки специальных рисков банков. Согласно последнему стресс-тестированию, у крупнейших банков Японии хватает высококачественного капитала для покрытия убытков при самом неблагоприятном макроэкономическом сценарии, кроме того, еще остается капитал, уровень которого удовлетворяет минимальным требованиям достаточности.

АФУ выпустило Уведомления и Руководящие принципы надзора в соответствии с Законом о банковской деятельности для реализации предложений Базель III (за исключением ряда вопросов, таких как буферы сохранения капитала), которые вступили в силу с 31 марта 2013 года. Положения Уведомлений действуют в рамках полномочий Закона и являются юридически обязательными, в Принципах надзора излагаются более широко вопросы, касающиеся интерпретации правил, относящихся к Базелю III.

Приняты Дополнения к Закону о банковской деятельности от 1 апреля 2014 г. о регулировании крупных кредитных лимитов по должникам и группам должников в соответствии с лучшей международной практикой (Основополагающие банковские принципы Базеля). В связи с заметным расширением деятельности японских банков за рубежом и возможностью возникновения кризисов ликвидности в рамках международного сотрудничества расширились договоренности АФУ и Банка Японии о трансграничном мониторинге рисков с иностранными органами надзора¹²⁹.

Основные риски у японских коммерческих и инвестиционных банков связаны с крупным пакетом государственных облигаций. Поскольку меры количественного и качественного смягчения монетарной политики предусматривают передачу государственных облигаций с балансов банков банку Японии, объем пакетов облигаций находящийся у банков может снизиться в течение ближайших 2-х лет. В свою очередь, это может снизить чувствительность балансов банков к шокам, вызванным изменением процентной ставки и расширить возможности кредитования в стране и за рубежом, повысить прибыльность операций. Рост котировок акций за последние два года дал банкам и страховым компаниям возможность снизить рыночные риски, что способствовало повышению роли финансового сектора как фактора роста.

Однако, в случае, если реализация программы правительства задержится, возникнут серьезные проблемы на пути повышения финансовой стабильности банков:

¹²⁸ «Japan-2014 Article IV Consultation on Concluding Statement of the IMF Mission», May 30, 2014.

¹²⁹ «Annual Supervisory Policy for Major Banks for Program Year 2013», September 6, 2013, Financial Services Agency.

– возрастает риск стабильности региональных банков. Источником их доходов являются в основном местные компании, но спрос на кредиты в регионах растет медленно и чистая процентная маржа оказывает давление на их прибыльность. В результате региональные банки могут по-прежнему полагаться на процентные доходы от долгосрочных облигаций, что делает их в большей степени подверженным рискам изменения процентных ставок;

– для крупных японских банков новая программа будет содействовать их дальнейшей экспансии за рубежом. В то же время, в условиях, когда многие японские банки по-прежнему продолжают полагаться на краткосрочные долларовые средства как источник финансирования иностранного кредитования, возрастают валютные риски. Банкам следует снижать эти риски путем привлечения депозитов в иностранной валюте и выпуска долгосрочных зарубежных облигаций.

В 2012–2013 гг. наиболее существенным международным риском, который мог повлиять на ситуацию в банковской сфере в Японии, да и в целом, Восточной Азии, являлось усиление долгового кризиса в зоне евро. До сих пор снижение доли заемных средств у европейских банков было незначительным, оказывая слабое влияние на долговые активы Японии и региона в целом. Японские банки держат 12% активов как иностранные, одна четверть из них – европейские. Большинство требований японских банков к Европе приходится на нефинансовый сектор (около 60%). У страховых компаний 15–20% активов вложено в иностранные бумаги, но доля европейских бумаг незначительна. Риски могут оказаться более серьезными, если кризис в ЕС серьезно затронет банки США и Англии или ударит по требованиям нефинансового сектора в Европе.

В то же время на первый план выходят риски, связанные с кредитованием развивающихся стран. Происходит ослабление экономической активности в ряде крупных должников, вызванное ужесточением финансовых условий хозяйствования. Усилился отток зарубежных средств с финансовых рынков этих стран, обозначились структурные проблемы, такие как дефицит текущего счета платежного баланса, вызвавшие резкое снижение валютных курсов. Некоторые из этих стран повысили свои учетные ставки, чтобы избежать резких колебаний в стоимости своих валют, и это еще больше ограничило внутренний спрос¹³⁰.

Показатели достаточности капитала финансовых институтов Японии в настоящее время растут, и как международно-активные, так и локальные банки имеют коэффициенты значительно выше нормативных¹³¹. У международно-активных банков общий коэффициент достаточности капитала, коэффициент достаточности капитала первого уровня, коэффициент и достаточности базового капитала первого уровня (*СЕТ I*) в рамках требований Базеля III требования выросли в финансовом 2014 году по сравнению с концом фискального 2012 года, в основном за счет роста нераспределенной прибыли, и по-прежнему значительно превышают нормативные уровни. У банков, не относящихся к международным, коэффициент достаточности основного капитала (акционерный капитал плюс объявленные резервы) на конец 2013 фин. года находился на том же уровне, что и в предшествующий период. По отдельным группам банков, по региональным банкам и Синкин банкам показатели также существенно не изменились, причем по всем банкам этот коэффициент превосходил регуляторный уровень в 4% (см. таблицу 5.2).

¹³⁰ *С.В. Ноздрев*. «Современное состояние и тенденции развития международного рынка ценных бумаг», ИМЭМО РАН, 2012, С.73–76.

¹³¹ Международно-активные банки – кредитные организации, являющиеся головными кредитными организациями банковских групп, доля активов участников которых (банковских групп), зарегистрированных на территории иностранного государства, превышает 10% совокупной величины активов банковской группы.

Международно-активные банки подпадают под действие соглашения Базель III с конца марта 2013г., т.е. с начала действия соглашения. Минимальный нормативный уровень соотношения капитала *CET I* для международно-активных банков составил 4,0% на конец марта 2014 года, но затем он возрастает до 4,5% в конце марта 2015 года. Хотя по стандартам минимальный уровень общего капитала первого уровня соответствуют нормативному, он будет постоянно повышаться и более жесткие критерии будут введены для включения других финансовых инструментов.

С 2016 года новые требования обязывают международные банки держать дополнительный капитал по следующим позициям: 1) буфер консервации капитала планируется постепенно повышать от 0,625% в 2016 г. до 2,5% в 2019 г.; 2) антициклический буфер капитала намечается вводить в диапазоне 0–2,5 %; и 3) дополнительная плата для глобальных системно значимых банков (*G-SIB*, см. главу I) в зависимости от размеров и других показателей финансовых институтов увеличивается на 1–2,5%. Когда новые требования к капиталу начнут применяться в полном объеме, крупнейшим японским банкам, участвующим в международных операциях, потребуется 2,3 трлн. иен (25 млрд. долл.) в качестве дополнительного капитала для того, чтобы обеспечить капитал 1 уровня в 9%¹³².

Базельский комитет по банковскому надзору включает 3 японских банка в число глобальных системно значимых (*G-SIB*) – «Мицубиси ЮЭФДЖЕЙ ЭфДжи», «Сумитомо Мицуи ЭфДжи» и «Мидзухо ЭфДжи» и, следовательно, требует от них более жестких нормативов для покрытия убытков. Финансовый регулятор страны – Агентство финансовых услуг расширило список банков, которые будут иметь с 2016 г. более высокий уровень достаточности капитала. К ним прежде всего относятся траст-банки указанных групп (3 банка), а также региональные банки (10 банков).

Япония пошла на полное соответствие рекомендациям Совета по финансовой стабильности в решении вопросов повышения финансовой устойчивости банков при определении собственных средств банков. В июне 2013 г. японским парламентом были приняты изменения в Закон о финансовых инструментах, согласно которому владельцы новых видов привилегированных акций или субординированных облигаций при определенных обстоятельствах должны осуществлять конверсию их в обыкновенные акции (абсорбирование возможных убытков). Это условие применяется, в частности, для тех случаев, когда эмитент признается АФУ неплатежеспособным¹³³. Таким образом, усиливается ответственность инвесторов, брокеров и страховщиков с тем, чтобы облегчить нагрузку на налогоплательщиков.

По мере перехода на стандарты Базель III долговое финансирование, условиями которого предусмотрена конвертация долга в собственный капитал в случае дефолта эмитента, увеличится. В соответствии с новыми стандартами, выпуски привилегированных акций и субординированных облигаций без этого условия не могут быть засчитаны в качестве капитала. В настоящее время крупнейшие японские банки выпускают привилегированные акции и субординированные долги, на которые приходится 45% от их общего регулятивного капитала. По оценкам, в соответствии с рамками Базель III крупные банки должны выпустить субординированные долги в размере 11 трлн. иен (122 млрд. долл.), которые квалифицируются как регулятивный капитал в течение 10 лет, чтобы удовлетворять 12% общих требований к капиталу, принимая рост активов в 5%.

Хотя стоимость финансирования зависят от рыночных условий и кредитного профиля эмитента, затраты на финансирование гибридного капитала японских банков

¹³² «Kinyu-systemu-repoto», Nihon Ginko, 4. 2015, P. 94–106.

¹³³ 2013 Amendment of Financial Instruments and Exchange Act, [Briefing Materials], Financial Services Agency, Japan, June 2013.

увеличатся на 2-4%, учитывая опыт других стран. Высокая стоимость фондирования гибридного капитала может ограничить прибыльность японских банков.

Тем не менее, на саммите G20 в 2014 г. по рекомендации СФС были приняты новые глобальные стандарты, устанавливающие для крупнейших банков (слишком больших, чтобы обанкротиться) минимум капитала и обязательств, которые будут списаны при их банкротстве, обеспечивая инвесторам покрытие своих убытков. Рекомендации предусматривают для самых крупных банков держать долговые инструменты, покрывающие убытки, и акции в размере 16–20% от взвешенных по риску активов (см. также гл. I).

В результате принятия этих стандартов трем основным финансовым группам Японии необходимо привлечь средства в виде «облигаций реструктуризации» на сумму, оцениваемую экспертами, до 10 трлн. иен. Таким образом, крупнейшие японские банки вынуждены выпускать новый вид субординированных облигаций, которые могут включаться в собственные средства, чтобы соответствовать требованиям к подушке ликвидности.

Японская банковская ассоциация, представляющая интересы крупнейших банков, до принятия решений саммита направила свое письмо-протест в связи с новыми правилами, предлагая исходить из конкретных условий каждой страны. В Японии Закон о страховании депозитов позволяет банку, являющемуся неплатежеспособным, обратиться за финансовой помощью к государственному агентству по страхованию вкладов. Ассоциация также настаивала на том, что новые положения должны быть совместимыми с существующими стандартами, установленными Базельским комитетом по банковскому надзору, исходя из того, что неправильное или чрезмерное регулирование может препятствовать банкам выдавать новые кредиты.

Новые нормативные требования к достаточности капитала для банков, ориентирующихся в основном на внутренний рынок, были введены в конце марта 2014 года, и в настоящее время характеризуются достаточно высокими коэффициентами¹³⁴. В соответствии с новыми требованиями коэффициент достаточности минимального капитала сохраняется без изменений на уровне 4%. Регулятивный капитал определяется как «основной» и состоит преимущественно из обыкновенных акций и нераспределенной прибыли. Для японских банков в настоящее время разрешается включать полную стоимость некоторых инструментов, таких как неконвертируемые привилегированные акции и субординированные облигации, в качестве элемента основного капитала при поэтапном внедрении механизмов Базеля III, но доля этих инструментов будет постепенно снижаться (помимо «облигаций реструктуризации») в будущем. Кроме того, они должны будут постепенно вычитать определенные группы активов из основного капитала, и эти активы будут подлежать полному вычету с конца марта 2019 года.

В соответствии с новыми требованиями, минимальное соотношение по базовому капиталу 1 уровня всех японских банков, включая буферный капитал, будет составлять 7,0–7,5% в 2019 г. Для обеспечения требуемого соотношения по базовому капиталу 1 уровня с нераспределенной прибылью, необходимо чтобы ежегодный рост рискованных активов не превышал 5% и сохранялся чистый объем прибыли. В то же время, разрыв процентных ставок у банков невелик и у них значительное количество акций и др. ценных бумаг, что вызывает волатильность их чистой прибыли в рыночных условиях.

Чтобы соответствовать в дальнейшем требованиям Базеля III, банковским институтам необходимо продолжать укрепление их капитальной базы в плановом

¹³⁴ Kinyu-systemu-repoto, Nihon Ginko, 4. 2014, 94–96.

порядке, накапливая нераспределенную прибыль для того, чтобы повысить качество капитала и повысить коэффициент его достаточности.

Таблица 4.1

Показатели достаточности капитала японских банков (в %)

	Март 2010 г.	Март 2011 г.	Март 2012 г.	Март 2013 г.	Сент. 2013 г.
Общий коэффициент достаточности капитала	13,3	13,8	14,2	14,7	14,9
Коэффициент достаточности капитала первого уровня	9,9	10,7	11,3	12,2	12,5
Неработающие кредиты/капитал	22,7	22,2	21,4	19,2	17,8

Источник: «Дзико сихон хирицу кисэй», Кинъютё, 11.12.2014

Экономическая активность в результате стимулирующих мер и активное финансовое посредничество имели положительное воздействие на прибыль финансовых институтов. Прибыль финансовых учреждений (чистая прибыль) увеличилась в 2013 г. у крупных и региональных банков, в основном за счет увеличения курсов акций, увеличения сборов и комиссий от продаж инвестиционных фондов, а также сокращения расходов, связанных с кредитованием. Тем не менее, рентабельность основных видов деятельности (отношение операционных доходов от основной деятельности к общему объему активов) характеризовалась нисходящим трендом на фоне продолжающегося сужения процентного спреда по внутренним займам и повышения убыточности депозитных операций.

Принятие Японией обязательств по продвижению глобальной финансовой реформы вызывает необходимость внесения изменений в следующие области регулирования:

- дальнейшее укрепление стандартов капитала, ориентированных на внутренний рынок банков, в т. ч. оценки нереализованных убытков по пакетам акций;

- усиления контроля за валютными рисками при финансировании зарубежной деятельности международно-активных банков, Существующие между центральными банкам соглашения «SWAP» обеспечивает пока защиту «последней инстанции» в случае неожиданно больших потрясений;

- для страховых компаний оценка платежеспособности должна быть основана на экономических оценках, таких как полный временной горизонт страхования;

- требуется вновь рассмотреть расширение кредитных функций Почты Японии, предложения по которому, были опубликованы в начале 2014 года, поскольку оценка риска в этом сегменте носит ограниченный характер, что может вызвать нежелательные последствия для других финансовых институтов.

В целом экспертами международных финансовых организаций и рейтинговыми агентствами качество капитала японских банков, как правило, оценивается несколько ниже по сравнению с их основными конкурентами в Азиатско-Тихоокеанском регионе из числа развитых стран.

В Программе по оценке нормативного соответствия, опубликованной в октябре 2014 года¹³⁵, Базельский комитет по банковскому надзору наряду с другими странами сделал оценку состояния дел и в Японии. Было отмечено, что не опубликованы

¹³⁵ Seventh Progress Report on Adoption of the Basel Regulatory Framework, Basel Committee on Banking Supervision, P. 11, October 2014.

правила, касающиеся буфера сохранения капитала и антициклического буфера, которые являются одними из ключевых показателей для достижения конечной цели в 2019 году. В итоговом документе также говорится о том, что не разработаны правила и методология способности системно значимых банков, действующих на внутреннем рынке (*domestic systemically important banks, D-SIB*) абсорбировать убытки, что, как известно, является наиболее слабым местом в банковской системе Японии. Вместе с тем, Банк подтвердил, что Японией были введены правила, требующие публичного раскрытия показателей для крупных международных банков, а также в стадии подготовки находятся правила определения показателей коэффициента краткосрочной ликвидности и леввериджа. Предположительно эти требования должны быть выполнены в течение оставшегося периода 2014–2015 гг.

Вопросы регулирования теневой банковской системы и рынка деривативов

В последние годы все больше внимания привлекают проблемы, связанные с использованием теневой банковской системы как альтернативы непосредственно банковским операциям. Нельзя отрицать её положительное воздействие на поддержку экономической активности на фоне все большей зарегулированности банковского сектора, особенно после введения Базеля III, нерешенных проблем в сфере финансирования недвижимости и страхования при наличии обильной ликвидности. В то же время деятельность теневого банковского сектора связана с возникновением рисков, отличающихся по своему характеру от чисто банковских. В определенной степени данная проблема начинает вырисовываться и для японской финансовой системы.

Поскольку Япония обладает развитой институциональной инфраструктурой рынка, в небанковском теневом секторе присутствуют как пенсионные и страховые фонды, так и непосредственно финансовые компании, фонды денежного рынка и структурированные финансовые фонды. На Японию как крупнейшую развитую страну Азии приходится около 50% теневых банковских активов региона, хотя в глобальном измерении, ее доля значительно уступает США и Западной Европе – всего 7%¹³⁶. Причем после некоторого сокращения этого сектора в результате глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. его операции вновь показывают значительный рост. Особенно заметно теневой банкинг развивается путем налаживания и установления связей между банками и небанковскими финансовыми структурами в форме прямых кредитных операций и возрастающей финансовой зависимости друг от друга.

Основное внимание регулирующих органов Японии привлекает деятельность паевых инвестиционных фондов (ПИФов), связанных с сектором недвижимости, которые сильно возросли и занимают второе место после США. Также возрастает количество компаний по ценным бумагам, вкладывающих значительную часть своих средств в схемы, связанные с суверенным долгом, и предоставляющие займы мелким и средним предприятиям, которые более подвержены кредитному риску.

В настоящее время рассматривается как наиболее серьезные два типа прямых рисков, связанных с использованием теневой банковской системы в Японии. Это, во-первых, проциклические риски леввериджа, который нарастает в период экономической активности и снижается в период спада и других неблагоприятных явлений, что приводит к продаже активов по сниженной цене. Риск леввериджа может быть результатом активного финансового посредничества и транзакций с ценными бумагами, такими как операции «репо» и кредит под обеспечение ценных бумаг. Во-

¹³⁶ «Global Financial Stability Report», IMF, October 2014. P. 76–78.

вторых, риск несовпадения сроков погашения и ликвидности, возникающий при привлечении краткосрочного финансирования и использовании этих средств для долгосрочных инвестиций. Применительно к деятельности инвестиционных фондов он определяется как риск, вытекающий из несоответствия между ликвидностью, обещанной собственником паев инвестиционных фондов в благоприятные для экономики времена и издержками неликвидности при погашении паев в период экономического стресса.

В целом ряде случаев транзакции небанковских финансовых институтов не являются объектами банковского регулирования, что ограничивает возможности АФУ. Японские регулирующие органы пока просто следуют движениям СФС, ссылаясь на то, что существующий уровень риска по этим операциям оценивается как «минимальный» и что им необходимо перенимать зарубежный опыт. Для инвестиционных фондов рассматриваются меры по устранению движущих мотивов для изъятия средств собственников активов (согласования условий погашения фондов с базовой ликвидностью инвестированных активов) путем повышения точности оценки чистых активов, увеличения резервов ликвидных средств в паевых фондах, и повышения ликвидности и степени прозрачности вторичных рынков. При этом необходимым элементом этого подхода называется повышение качества данных о теневой банковской системе.

Присоединение Японии к стандартам и рекомендациям Базеля III непосредственно распространилось и на сферу производных финансовых инструментов. Одновременно с этим финансовому сектору Японии, занятому в международных операциях, приходится перестраиваться с учетом нормативных нововведений, применяемых в США (Закон Додда-Франка) и ЕС (*EMIR*), предусматривающих создание по существу новой системы надзора, направленной на минимизацию рисков и повышение прозрачности рынка внебиржевых производных инструментов. Законодательство затронуло банки, хедж-фонды, управляющие компании и нефинансовые корпорации, ведущие финансовые операции и каким-либо образом связанные с США и Западной Европой. Япония входит в Группу регуляторов по внебиржевым деривативам G20, которая через законодательные и регулятивные процедуры определяет имеющиеся проблемы и вырабатывает совместные решения по трансграничным деривативам. Японские регуляторы, хотя и с отставанием, внедряют данную систему стандартов, серьезно влияющих на характер сделок с производными инструментами и составлением отчетности¹³⁷.

Япония является крупнейшим рынком внебиржевых деривативов в Азии (4% мирового рынка), хотя существенно отстает по величине оборота от США и Западной Европы. Она стала первой азиатской страной, выполняющей рекомендации G20 по совершенствованию мониторинга и стандартов торговли новыми финансовыми инструментами, учитывая большой объем рынка и действующую систему регулирования. В целях обеспечения защиты инвесторов в Закон о финансовых инструментах и биржах были внесены изменения, направленные на повышение стабильности и прозрачности финансовой системы и урегулирование расчетов внебиржевых производных инструментов¹³⁸.

Они предусматривали следующее:

- 1) обязательный централизованный клиринг крупных операций с производными финансовыми инструментами;
- 2) обязательный централизованный клиринг по внутренним срочным сделкам, непосредственно связанным с японской процедурой банкротства;
- 3) хранение и представление данных о торговле производными инструментами;

¹³⁷ «Global Liquidity Flows Threatened by Dodd-Frank Provision on Foreign Banks», Risknet, 23 Jan. 2013.

¹³⁸ «Recent Developments in OTC Derivatives Regulations in Japan», Clifford Chance, 23 October 2014.

4) усиление группового регулирования и надзора за финансовыми инструментами бизнес-операторами (в первую очередь, компаниями по операциям с ценными бумагами).

Агентство финансовых услуг Японии на основании измененного законодательства разработало правила касательно централизованного клиринга и отчетности по торговле производными финансовыми инструментами, вступившие в силу в ноябре 2012 г. Япония также добилась существенного прогресса в стандартизации продукции. В июне 2014 г. были опубликованы дополнительные поправки к правилам с целью расширения сферы обязательного клиринга и проект положений в отношении маржинальных требований и обязательных торговых систем¹³⁹.

Клиринговая корпорация по ценным бумагам Японии (*The Japan Securities Clearing Corp.*) является в настоящее время по существу единственной организацией по клирингу производных продуктов. Компании, которые желают проводить свои операции через централизованный клиринг, могут воспользоваться этой услугой только в случае, если она осуществляется её членами. На глобальном рынке, который быстро продвигается к централизованному клирингу и росту капитальных расходов по двусторонним сделкам, рост операционных расходов становится сложной проблемой. Некоторые участники рынка изучают возможность использовать международные клиринговые дома, которые предлагают клиринговые услуги по процентным свопам в иенах и другим продуктам, однако встречаются здесь с определенными ограничениями. Кроме того, еще окончательно не принято решение какие финансовые активы помимо кредитных деривативов и кредитно-дефолтных свопов подпадают под существующие схемы.

По данным опроса одной из крупных консалтинговых фирм, на конец июля 2013 г. 20% японских компаний, участвующих в операциях с деривативами (банки, брокерские фирмы, управляющие активами, страховые компании, компании по предоставлению финансовых услуг) были готовы к централизованному клирингу производных финансовых инструментов, хотя для Японии новые правила вводятся в течение 2014 г. Остальные компании проводят подготовительную работу, 50% разрабатывают новые операционные и технологические процессы для управления связью, прибылью, финансовым обеспечением, соответствующие нормативным требованиям и отчетности. Причем более половины из опрошенных фирм считают, что изменение потребностей оптимизации финансового обеспечения в связи с ростом отчислений на случай возникновения системного риска могут заметно повлиять на их рентабельность.

Проведенный анализ свидетельствует, что, по своей институциональной структуре и системе управления банковская система Японии в настоящее время является одной из наиболее устойчивых. В соответствии с международными договоренностями усилены требования к капиталу банков и введены новые нормативные требования по ликвидности, коэффициент достаточности капитала находится выше уровней регулирования. Хотя рыночные риски, связанные с держанием акций и изменением процентной ставки, возросли за последние годы, финансовые институты достигли более высокого уровня стабильности, в основном благодаря поддержанию рентабельности и увеличению собственных средств. В настоящее время в Японии признаков перегрева не наблюдается, в том числе отклонений объемов кредитования от своего тренда. В то же время, следует отметить, что на глобальных финансовых рынках стал более заметным «поиск доходности», увеличивается приток капитала в рисковые активы и сужение рискованных премий. В

¹³⁹ «Recent Developments in OTC Derivatives Regulations in Japan», Clifford Chance, November 2014.

целом в японской экономике, несмотря на предпринятый комплекс мер по ее оздоровлению, продолжается стагнация, что может неблагоприятно сказаться в дальнейшем и на банковской системе.

Глава V. СТРАНЫ АЗИИ НА ПУТИ ФИНАНСОВЫХ РЕФОРМ

В формировании новой финансовой архитектуры повышается степень участия стран Азии, для которых характерны субрегиональные кластеры – группы стран с относительно замкнутым экономическим и финансовым оборотом, приоритетной ролью финансирования развития. В значительной степени требования, предъявляемые к эффективности и стабильности кредитно-финансовой системы, регулированию движения валютных средств и капитала, определяются потребностями этих образований. Однако, функционирование системы глобальных финансов, полноценным участником которой они становятся, уже не может основываться на регулировании финансовых систем отдельных государств. Все более требуются международные механизмы, основанные на сотрудничестве, как на государственном, так и негосударственном уровне.

Для значительной части стран Азии, регуляторные системы которых всё ещё не соответствуют современной модели, крайне сложной является дилемма, связанная с нахождением баланса между национальными и глобальными механизмами финансового регулирования. С одной стороны, необходима последовательная адаптация национальной финансовой системы к вновь разрабатываемым международным правилам, с другой – взвешенный подход к финансовым реформам без «забегания вперед», особенно в поддержке технологических инноваций¹⁴⁰ и, одновременно, без чрезмерного консерватизма. В более широком плане в поддержке существующей модели экономического роста играют важную роль в регионе регуляторные реформы на национальном уровне, но они не могут обойтись без преобразований, которые определяют основные направления регулирования в мировой финансовой системе. Речь идет не только о глобализации подходов к регулированию, но и об изменениях на региональном уровне, где все более активно проходят процессы интеграции.

Но, несмотря на возросшую координацию международных и национальных институтов, по-прежнему остаются нерешенными вопросы регулирования, вытекающие из особенностей экономического развития, построения финансовых систем различных групп стран.

Кредитные институты составляют основу финансовых систем стран Азии, которые прошли период коренных изменений после кризиса 90-х годов и последующего проведения программ по реструктуризации, часто с участием государства. За исключением Японии и Гонконга роль небанковских институтов является относительно небольшой, так как институты фондового рынка (биржа, страховые компании, пенсионные и взаимные фонды) не получили еще должного развития. В течение долгого времени в большинстве стран проводилась политика «финансового угнетения», предусматривающая дешевый и низкорисковый кредит банков, что ликвидировало стимул для экономических агентов по мобилизации средств на биржевом рынке. Кроме этого, в период «холодной войны» странам, поддерживающим политику США, было относительно легко финансировать дефицит бюджета из крайне политизированных фондов помощи.

В результате произошедших структурных перемен банковские системы стран Азии стали характеризоваться с точки зрения собственности следующими основными группами кредитных институтов:

- 1) государственные банки, особенно в странах со «смешанной экономикой»;
- 2) частные коммерческие банки, выполняющие различные функции в зависимости от их направленности, размеров капитала и т.д.;

¹⁴⁰ Афонцев А. Мировая экономика в поисках новой модели роста, «МЭиМО», № 2, февраль 2014, С. 9–10.

3) иностранные банки.

Заметное место в странах Азии занимают государственные банки, на которые приходится значительная часть активов и которые имеют разветвленную филиальную сеть. Роль государственных банков является доминирующей в ряде стран, таких как Китай, Индонезия и Вьетнам. Центральные правительства и местные органы располагают собственными банками, финансирующими программы развития, депозитными банками, а также многочисленными сельскими кредитными институтами, которые успешно конкурируют с частными банками. После азиатского кризиса 1997 года они были реструктурированы, укрепилась капитальная база, были выпущены облигации для рекапитализации, в то время как неработающие кредиты (*non-performing loans, NPL*) были переданы другим институтам. В то же время в результате проведенной консолидации уменьшилось число банков, усилилась конкуренция вследствие более диверсифицированного кредитного рынка и частичной приватизации.

Так, банковская система Китая состоит из 4 государственных коммерческих банков, 11 акционерных коммерческих банков (АКБ), 3 банков для финансирования государственных программ, около 100 городских коммерческих банков и сотни сельских кредитных кооперативов, тесно связанных с государственной финансовой системой. Государственные банки Китая контролируют более половины активов в банковской отрасли, АКБ почти 15%, городские банки 5%, на сельские кооперативы и иностранные банки приходится остальные 26%. На государственные банки в Индонезии, включая 5 государственных банков и 26 региональных банков развития, принадлежащих 33 провинциям, приходилось около 42% объема депозитных и кредитных рынков в 2008 г. После азиатского финансового кризиса 1997 г., часть государственных банков, в ряде стран и, в частности в Индонезии, была объединена и приватизирована. Тем не менее, правительства держат «золотую акцию», чтобы сохранить контроль над этими приватизированными учреждениями¹⁴¹.

Частные коммерческие банки многих стран Азии создавались на базе бизнес-групп, оказывающих большое влияние на внутреннюю политику. Начав свою деятельность в нефинансовом секторе, они, благодаря льготам со стороны государства, в том числе в области обменного курса, доступу к дешевому низкорисковому финансированию со стороны государственных банков и внешних заимствований, быстро расширяли сферу своих операций, чтобы стать гигантскими конгломератами, как чеболи в Южной Корее. Как универсальные банки в Германии и Японии, частные банки в Индонезии занимаются не только розничной и оптовой коммерческой и инвестиционной банковской деятельностью, но, кроме того, имеют тесные отношения с аффилированными коммерческими предприятиями, которые характеризуются перекрестным владением ценными бумагами и общими директорскими местами.

Иностранные банки усилили свои позиции на азиатском рынке в основном после азиатского финансового кризиса, когда им было разрешено официально участвовать во внутренних операциях, создавая собственные филиальные сети, а также приобретать местные банки в процессе приватизации, слияний и поглощений. После решений ВТО по отраслям финансовых услуг, иностранцы получили возможность владеть почти ста процентами обыкновенных акций местных банков во многих странах Азии. В настоящее время иностранные банки и совместные банки с иностранным капиталом контролируют в Индонезии 12 % банковских депозитов и более 14 % коммерческого кредитования, на них приходится около двух процентов активов

¹⁴¹ «Are Banking Systems in East Asia Stronger?», onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1748-3131.2007.00053.x/pdf.

банковского сектора в Китае. Иностранные банки активно конкурируют с местными банками, используя передовые технологии по кредитным операциям и при оценке риска, которые помогают снизить банковские спреды и повысить эффективность и надежность.

Мировой финансовый кризис 2008–2009 гг. и последующий кризис суверенного долга и банковского сектора еврозоны 2011–2012 гг. явились серьезным предупреждением азиатскому финансовому сектору в отношении уязвимости азиатских экономик к ударам, возникающим на мировом финансовом рынке. Более того, одним из ключевых уроков кризиса еврозоны явилось то, что дальнейшая интеграция финансового рынка требует большей интеграции финансового регулирования и надзора.

Осознанию необходимости более тесного международного сотрудничества способствовал и ряд других факторов более конкретного характера. Во-первых, хотя глобальный финансовый кризис стимулировал волну усиления финансового регулирования под эгидой G20, поставленные задачи в значительной мере определялись интересами стран с развитой экономикой. В то же время растет потребность азиатских стран в формулировании на глобальных форумах, таких как Совет по финансовой стабильности и G20 своей точки зрения, которая может быть выдвинута официальными региональными объединениями стран Азии. Во-вторых, усиливается региональная экономическая и финансовая взаимозависимость в Азии, в том числе между странами АСЕАН, Китайской Народной Республикой, Японией и Республикой Корея, в результате развития сетевых цепочек поставок и финансовой либерализации, поднявших коэффициент корреляции экономической и финансовой деятельности в регионе. В-третьих, наличие больших глобальных или региональных финансовых компаний в регионе повышает риск вторичных кризисных явлений и «заражения», что вызывает необходимость более скоординированного подхода к надзору, в том числе созданию наднациональных надзорных органов. В-четвертых, финансовое развитие и интеграция должны способствовать экономическому росту, и растущая гармонизация регионального регулирования и взаимное признание нормативных стандартов и правил может поддерживать этот процесс и снизить связанные с ними системные риски.

Азия все более испытывает необходимость диверсификации своих кредитно-финансовых систем для того, чтобы снизить чрезмерную зависимость от банковского сектора, имеющего в своей основе, как известно, устойчивое несоответствие сроков погашения активов и пассивов. В настоящее время во многих азиатских странах на банковскую систему приходится более 60% всех имеющихся финансовых активов. Интенсивное развитие институциональных инвесторов, ориентированных на среднесрочное и долгосрочное финансирование, позволило бы сократить это несоответствие и обеспечить дополнительные средства для экономического развития. Индустрия управления активами, в частности, может помочь усилить подушку безопасности предприятий, тем самым увеличивая их способность брать на себя долговые обязательства и активно воздействовать на инвестиции, что будет также способствовать укреплению предпринимательского сектора. Но до сих пор на эту группу финансовых институтов приходится менее одной трети активов, причем основная часть приходится на развитые финансовые центры – Японию, Гонконг и Сингапур¹⁴².

¹⁴² Global assets under management from 2007 to 2013, by region (in trillion U.S. dollars), <http://www.statista.com/statistics/.../asset-under-management-worldwide-by-region/>.

Сильные и слабые стороны финансового регулирования в Азии

При оценке потенциального влияния глобальных изменений в посткризисном регулировании на азиатские финансовые институты, необходимо рассмотреть сильные и слабые стороны азиатских финансовых систем.

Азиатские финансовые системы оказались менее уязвимыми к кризисам банковского сектора США и еврозоны и их долгосрочным последствиям. Положительно сказались сочетание факторов – здоровые балансы банковских институтов в государственном и частном секторе, разумное управление рисками и в целом незначительная роль токсичных активов. Большие валютные резервы явились в целом ряде случаев подушкой от волатильных потоков капитала, хотя их накопление, вероятно, способствовало образованию международных дисбалансов по текущим статьям. Нормативно-правовые базы стран Азии были более «консервативными», с менее полным регулятивным захватом и меньшим упором на преимущества свободных финансовых рынков.

Кроме того, азиатские регуляторы обладают большим арсеналом инструментов макропруденциальной политики (регулирование отношения объема кредита к рыночной стоимости залога (Гонконг, Сингапур), резервных требований (Китай, Южная Корея), валютного контроля (Малайзия), стресс-тестов (Австралия) и т.д.).

С другой стороны, азиатские экономики переживают отличающиеся от передовых финансовых рынков стрессы, потому что многие из банковско-кредитных систем все еще относительно менее развиты и больше зависят от розничных продуктов, а не оптового финансирования, на что, в частности, направлены рекомендации Базель III. Системные риски в Азии могут также возникнуть в результате взаимосвязанности с «теневыми» банковскими институтами, волатильности потоков капитала и цен на активы, воздействия реального сектора экономики (например, структурной перестройки и технологий) на банковские портфели и модели финансирования.

Для азиатских финансовых систем по-прежнему характерно доминирование банков с относительно небольшими рынками облигаций и производных финансовых инструментов, а также операций с секьюритизацией, что делает их более уязвимыми к банковскому кризису. Низкая степень развития региональных рынков портфельных инвестиций продолжает выступать основой зависимости азиатских заемщиков от рынков развитых стран, прежде всего Лондона и Нью-Йорка. Ограниченный потенциал регулирования затрудняет решение проблемных задач, таких как процикличность, воздействие на финансовый рынок транснациональных компаний, растущее влияние теневой банковской финансовой деятельности, повышение финансовой сложности банковских операций. Недостатки в стандартах управленческого и бухгалтерского учета также сужают возможности регуляторов контролировать и регулировать финансовые рынки.

Страны Азии, как правило, уязвимы для больших потоков капитала, перемещаемых между странами, а также подвержены влиянию разнонаправленного движения процентных ставок и курсов валюты, хотя последнее стало проявляться значительно реже после азиатского финансового кризиса.

На деятельность кредитно-финансовых институтов в Азии серьезное влияние оказали последствия глобального финансового кризиса 2008–2009 гг., вызвавшие необходимость проведения глубоких реформ в сфере регулирования в первую очередь в развитых странах. Развивающиеся страны Азии также были вынуждены осуществлять реформирование своей финансовой системы в рамках трансформации мировых финансовых рынков. В результате посткризисных изменений в нормативно-правовой базе меняются бизнес-модели кредитно-финансовых институтов, которые распространяются непосредственно на азиатские банки и компании по операциям с

ценными бумагами, а также на филиалы и дочерние компании глобальных игроков, оперирующих в регионе.

В настоящее время одно из основных направлений реформы регулирования в Азии направлено на обеспечение соответствия нормативам Базеля III по основным его категориям, но в последующие годы национальным регуляторам и объектам регулирования предстоит перестраивать свою деятельность и в связи с дальнейшим развитием нового финансового законодательства в США и Западной Европе.

Азиатские страны представлены 6 странами в G20 (Австралия, Индия, Индонезия, Китай, Республика Корея, Япония) и 8 странами в Базельском комитете по банковскому надзору (Австралия, Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Республика Корея, Сингапур и Япония). Многие из этих азиатских стран уже приступили к реализации положений Базеля III с начала 2013 г. В некоторых случаях (в частности, Китай, Индия и Сингапур) имеется некоторое отставание по ряду пунктов от графика имплементации Базель III, однако регулятивные органы этих стран значительно раньше выдвинули высокие минимальные требования к достаточности капитала. В то же время, хотя существует общее для всех стран соглашение о банковских стандартах, есть, однако, определенные различия в их применении для Азии по сравнению с США и западноевропейскими странами. Это вызвано приоритетами некоторых элементов нормативных изменений в Азии, в частности в области стандартов ликвидности и централизованного клиринга внебиржевых (ОТС) производных финансовых инструментов.

Финансовый надзор и регулирование на национальном уровне являются основой для обеспечения финансовой стабильности в странах Азии и укрепления внутренних рынков капитала. После глобального финансового кризиса многие правительства этих стран внесли изменения в существующую совокупность норм исходя из международной пруденциальной практики для решения сложных вопросов, вызванных растущими и все более взаимозависимыми связями финансовых секторов. Но вместе с тем, национальные регуляторы продолжали использовать режимы финансового регулирования, основанные на национальных характеристиках и потребностях своих финансовых рынков.

Соответствие показателям Базеля III

По количественным и качественным характеристикам – достаточности капитала, ликвидности и экспозиции риска азиатские банки в настоящее время имеют более сильные финансовые позиции, чем многие банки в развитых странах. Большинство банков в странах Азии уже на настоящий момент соответствует базисным требованиям Базеля III, особенно по показателям капитала 1 уровня. В значительной степени это определяется тем, что национальные регуляторы целого ряда стран в Азии ввели более жесткие регулятивные правила ранее, чем это предусмотрено Базельскими соглашениями. Часть из них были введены по следам азиатского кризиса 90-х годов. Национальные регуляторы основных банковских систем в АТР уже выпустили окончательный набор стандартов в соответствии с рамками капитала Базель III. Некоторые юрисдикции вышли за рамки Базеля III и ввели более строгие стандарты, требуя от отечественных банков, которые имеют системную значимость, повысить нормативы достаточности капитала по сравнению с соглашениями и сделать это раньше установленного срока.

С точки зрения готовности банков соответствовать стандартам Базеля, их можно разделить на 3 основные группы:

1) банки, действующие в быстрорастущих странах, таких как Китай, Индия, Индонезия, которые постоянно сталкиваются с проблемами накопления капитала для обеспечения высоких темпов роста;

2) банки в странах со зрелым рынком (Япония, Тайвань), которым необходимо увеличивать способность генерировать капитал и, соответственно, доходность;

3) банки других стран Азии (Южная Корея, Сингапур, Малайзия, Австралия), которые могут относительно безболезненно удовлетворить требования к капиталу¹⁴³.

В то же время, ряд развивающихся стран Азии считает, что положения Базель III лишь частично учитывают их интересы и выступают за выработку единой скоординированной политики азиатских регуляторов и участников рынка по этим вопросам. Высказываются опасения в отношении последствий введения стандартов Базель III для реального сектора экономики. Азиатские страны негативно относятся к ряду нормативов Базеля III, в частности касающихся краткосрочного кредитования, поскольку данное регулирование распространяется на широко используемое ими торговое финансирование, основанное на использовании аккредитивов.

Тихоокеанская Азия в настоящее время является наиболее динамичным регионом мировой экономики, и это оказывает существенное воздействие на положение находящихся в этом регионе кредитно-финансовых институтов. Поскольку Тихоокеанская Азия продолжает лидировать как наиболее быстрорастущий регион мировой экономики, спрос на кредитные ресурсы здесь продолжает увеличиваться, превышая возможности финансирования азиатских банков. Согласно прогнозу МВФ, несмотря на некоторое снижение темпов прироста ВВП, в период 2014–2018 гг. они будут находиться на уровне 6,6%, а для «пятерки» АСЕАН составит 5,5%. Среднесрочные и долгосрочные планы развития этих стран предусматривают значительное расширение ассигнований на промышленность и инфраструктуру, ожидается рост спроса на банковское финансирование, особенно проектное финансирование. Большую роль в таких странах как Китай, Индия и Индонезия играют государственные институты – банки и корпорации, но они не смогут привлечь средства в указанных объемах, и даже при частичной приватизации, вряд ли способны мобилизовать необходимый капитал.

Расширение масштабов финансирования потребует увеличения баланса банков в регионе, однако в силу указанных причин они могут столкнуться с серьезным дефицитом, размеры которого превышают 1 трлн. долл.¹⁴⁴ В то же время, американские и европейские банки становятся более избирательными в кредитовании и ограничивают долю азиатских рынков. Для поддержания стабильного экономического роста в АТР необходимы более диверсифицированные и развитые рынки капитала, в том числе функционирующие рынки долга.

В течение 2012–2014 гг. национальные регуляторы в ряде стран Азии приняли в законодательном порядке нормы требований к уровню базового капитала более жесткие, чем это определяют стандарты Базеля III.

В Китае, Сингапуре и Гонконге минимальный коэффициент достаточности капитала, установленный регулирующим органом, выше чем международные нормативы. При этом в Гонконге при оценке *CET I* исключают нереализованные доходы от продаж собственности и чистые отложенные налоговые активы.

В настоящее время банки в Китае привлекают средства для повышения резервов капитала, поскольку у них снизилось качество активов и доходность операций. Промышленный и коммерческий банк Китая, коэффициент достаточности капитала первого уровня которого составляет 10,88% и который является вторым по величине

¹⁴³ «Asia-Pacific Banks Have Pole Position in Capital Reforms». (<http://www.standardandpoors.com/ratingsdirect>, January 23, 2013).

¹⁴⁴ «Asia's Banks Face \$1 Trillion Basel III Capital Shortfall», Asia Risk, 09 July, 2013.

активов в Китае, выпустил заем в 20 млрд. юаней совместимых с Базелем III облигаций, что является крупнейшим размещением на местном рынке¹⁴⁵. Другие банки проводят такую же политику, чтобы противостоять возможным рискам. В целом в отношении них действуют осторожные прогнозы по качеству активов и рентабельности, и ни по одному из них прогноз не превышает рейтинг BB. К тому же рейтинговые агентства сомневаются насколько информация по качеству активов и оценке риска отдельных позиций соответствует действительности.

Требования к достаточности капитала, установленные резервным банком Индии предполагают минимальный базовый капитала 1 уровня (*CET 1*) 4,5% в 2013 г. и 5.5% в 2019 г., в то время как Базелем III эти показатели определены в 3,5% и 4,5%, и Банк в дальнейшем намерен ужесточить эти требования. Банк Индии также исключает из *CET 1* нереализованные доходы от продажи недвижимости и чистые отложенные налоговые активы.

В то же время государственные индийские банки, на которые приходится около 70% баланса банков страны, увеличивают свой капитал с целью компенсации потерь от роста безнадежных долгов. В настоящее время коэффициент базового капитала 1 уровня у них является недостаточно высоким, чтобы продолжить генерировать капитал, имеются проблемы с качеством активов, которые требуют более высокого уровня резервов, банки вынуждены сокращать финансирование компаний с высоким уровнем риска.

В Австралии минимальный коэффициент достаточности капитала соответствует *CET 1* в размере 4,5% в 2013 г. и буфер сохранения капитала в 2,5% в 2019 г. При расчете коэффициентов достаточности капитала они исключают чистые отложенные активы, включают плату за капитал в банковских книгах с изменением процентных ставок.

В целом минимальный норматив достаточности капитала первого уровня к концу установленного срока будет варьироваться от 4,55 до 6,5% (без включения консервационного буфера капиталов в 2,5%), в том числе у Филиппин и Сингапура этот показатель будет на наиболее высоком уровне, а у Индонезии, Малайзии и Таиланде на низком, но нормативы Базеля III в целом будут выполняться. При этом, для этих стран характерен более строгий подход к основным компонентам *CET1*, так в Малайзии и Сингапуре, например, нереализованные выгоды (прибыль) не включаются при подсчете показателя достаточности капитала¹⁴⁶.

В таблице 5.1 приведены данные по основным коэффициентам капитала для азиатских банков – первые три колонки невзвешенные средние из базы данных *Bankscope*, в то время как последняя колонка – данные МВФ. Таблица показывает, что азиатские банки, как правило, хорошо капитализированы, с общим уровнем достаточности капитала в большинстве случаев значительно выше 10,5% определенных для 2019 г. (коэффициенты Гонконга, Китая, по данным *Bankscope*, кажутся низкими, но, они, по всей видимости, искажены использованием средней невзвешенной). Это говорит о том, что достаточность капитала сама по себе не представляет серьезную проблему для поддержания роста кредитования в ближайшее время. Удельный вес просроченных кредитов (*NPL*) в Азии также довольно низкий, учитывая период времени с момента завершения азиатского финансового кризиса. Однако, новые правила побуждают азиатские банки повысить нормативы достаточности капитала выше минимальных требований для поддержания безопасного уровня, что может оказать негативное воздействие на рост кредитного портфеля.

¹⁴⁵ «Dealogic», DEMStatShot, August 8th, 2014.

¹⁴⁶ «Basel III Capital Requirements in ASEAN and India are Generally More Stringent than Basel Recommendations», Moody's Global Credit Research, 03 Apr. 2014.

Таблица 5.1

Основные показатели достаточности капитала банковского сектора Азии (в %)

Страна	Материальный акционерный капитал/материальные активы	Капитал 1 уровня/ активы взвешенные по риску	Нормативный капитал/активы, взвешенные по риску	Нормативный капитал/активы, взвешенные по риску (МВФ)
Гонконг, Китай	6,5	4,7	5,9	16,1
Индия	11,6	19,0	26,1	12,6
Индонезия	20,3	14,9	18,7	18,9
Китай	6,0	9,7	12,2	12,4
Республика Корея	9,0	10,5	13,8	14,5
Малайзия	6,7	11,5	15,3	14,5
Сингапур	6,9	15,7	18,2	16,8
Таиланд	8,7	8,0	10,2	15,6
Филиппины	10,3	14,8	17,9	17,0
Япония	4,1	15,0	17,9	15,6

Источник: *Bankscope*, 20.02.2013 (данные на 2011 г.), *IMF Financial Soundness Indicators*, October 2014, (<http://fsi.imf.org/>)

Для основных банков Азии характерен более высокий уровень капитала, который постепенно увеличивается через нераспределенную прибыль и общую эмиссию акций в течение последних лет. Таким образом, реализация реформ в рамках Базеля III в течение нескольких ближайших лет существенно не повлияет на основные показатели достаточности капитала азиатских банков, переход к ним является более плавным, чем в других регионах, таких как, например, Западная Европа. Хотя крупнейшие банки Азии находятся в процессе обеспечения соответствия нормам Базеля III, их базовый капитал 1 уровня уже при высоком коэффициенте покрытия находится в пределах от 7,50% до 56,81% (см. таблицы 5.2 и 5.3)¹⁴⁷.

Таблица 5.2

Страны, превысившие нормы Базеля III по достаточности капитала.

Страна	Уровень достаточности капитала			
	CET1 ¹	CET1+CCB ²	T1 ³ +CCB	Всего +CCB
Базель 3	4,5%	7,0%	8,5%	10,5%
Китай <i>D-SIBs</i> ⁴	6,5%	8,0%	-	11,5%
Китай, прочие	5,5%	8,0%	-	10,5%
Сингапур, <i>D-SIBs</i>	6,0%	9,0%	10,5%	12,5%
Таиланд	4,5%	7,0%	8,5%	11,0%

1. *CET 1 (Common Equity Tier 1)* – минимальный базовый капитал 1 уровня

2. *CCB (Capital Conservation Buffer)* – консервационный буфер капитала

3. *T1 (Tier 1)* – капитал 1 уровня, общий

4. *D-SIBs (Domestic Systematically Important Banks)* – национальные системообразующие банки.

Источник: *KPMG Evolving Banking Regulations 2013, Asia Pacific Report*.

¹⁴⁷ «Asia-Pac Banks sail through Basel III Transition», *Finance Asia*, 31 August, 2014.

Хотя коэффициенты нормативного капитала являются только одним из показателей в анализе капитала и доходов банков, их поддержание на установленном международном уровне способствует укреплению капитальной базы путем удержания большей доли обыкновенных акций, что является положительным фактором рейтинга. В дополнение, более высокие требования к капиталу защищают банковскую систему от избыточных рисков кредитования и инфляции, что является ключевым фактором риска в АТР.

С другой стороны, пересмотр нормативов достаточности капитала вынуждает банки сосредоточиться на оптимизации и установлении адекватной надбавки к цене предлагаемых средств. Более высокий уровень стоимости капитала приведет к дополнительным издержкам фондирования и меньшим объемам долгосрочного кредита для корпоративных заемщиков. Следует учитывать, что банки играют главную роль в финансировании компаний в АТР при относительно небольшой роли рынка капиталов для финансирования.

Более жесткие требования к капиталу создают целый ряд проблем для азиатских экономик, среди которых на настоящий момент наиболее острыми являются следующие. Во-первых, более высокие показатели достаточности капитала могут ограничить рост кредитования и ВВП. Во-вторых, 100% фактор конверсии кредитов (CCF), применяемый к забалансовым статьям (включая торговые операции) при оценке кредитного плеча Базеля III, приведет к повышению стоимости торговых операций и сокращению торговли.

Ситуация осложняется тем, что среди азиатских стран все еще существует многообразие подходов к предшествующим нормам банковского регулирования. К настоящему времени только в Японии, Австралии, Гонконге, Индии, Южной Корее, Новой Зеландии и Сингапуре внедрены в полном объеме нормативы Базеля II, что позволяет банкам этих стран подавать заявку на использование собственного внутреннего рейтинга для моделей при расчете капитала. Ряд азиатских банков в Мьянме, Лаосе, Вьетнаме, Брунее и Камбодже еще не выполнили требования предшествующих нормативов, либо реализовали только стандартизированный подход к кредитным рискам.

Надзорный процесс Базеля III предполагает управление широкой группой рисков для некоторых ключевых компонентов портфеля азиатских банков, таких как торговое финансирование, кредитование малого и среднего бизнеса и инфраструктуры. Более высокие весовые коэффициенты присваиваемые той или иной группе заемщиков могут отбить у банков желание кредитовать эти сектора. Для заемщика же стоимость заимствований может быть выше существующих показателей резервов на случай потерь, что ограничивает объем заемного финансирования.

В связи с введением новых регулирующих норм для банковской системы Азии важно решить две группы проблем. Во-первых, в какой степени азиатские регуляторы должны располагать дополнительными полномочиями для внесения изменений в соответствии с реалиями и спецификой их финансовых рынков. Во-вторых, учитывая относительно высокие темпы экономического роста в Азии по сравнению с Европой и США в дальнейшем они могут столкнуться с потенциальными ограничениями в ближайшие годы. Рост капитала должен идти теми же темпами, что и увеличение баланса этих азиатских банков.

Таблица 5.3

**Коэффициент капитала 1 уровня крупнейших банков
Азиатско-Тихоокеанского региона**

Банк	Штаб-квартира	Общая сумма активов (млрд.долл.США)	Коэффициент капитала 1 уровня (в %)
Промышленный и коммерческий банк Китая	Китай	3174,41	10,88
Строительный банк Китая	Китай	2596,42	11,11
Финансовая группа Мицубиси ЮФДЖЕЙ	Япония	2507,27	11,25
Сельскохозяйственный банк Китая	Китай	2464,63	9,48
Банк Китая	Китай	2429,77	9,58
Японский почтовый банк	Япония	1967,03	56,81
Финансовая группа Мидзухо	Япония	1707,79	8,79
Финансовая группа Сумитомо Мицуи	Япония	1569,00	10,63
Банк связи Китая	Китай	961,81	10,04
Банковская корпорация Гонконга и Шанхая	Гонконг	830,48	14,14
Норинтьюкин Бэнк	Япония	807,58	17,43
Национальный банк Австралии	Австралия	784,22	8,64
Торговый банк Китая	Китай	708,49	9,09
Банк Содружества Австралии	Австралия	700,11	8,54
Банковская группа Австралии и Новой Зеландии	Австралия	683,92	8,33
Банковская корпорация Вестпак	Австралия	676,10	8,20
Промышленный банк	Китай	610,14	9,01
Шанхайский банк развития	Китай	607,88	8,58
Китайская банковская корпорация Миньшэн	Китай	527,94	8,50
Банк Гуанда	Китай	414,72	9,09
Сумитомо Мицуи Траст Холдингс	Япония	406,88	9,32
Государственный банк Индии	Индия	399,66	9,21
Пинг Ан Бэнк	Китай	337,33	8,70
ДиБиЭс Групп Холдингс	Сингапур	334,73	13,46
Финансовая группа Синхан	Южная Корея	319,28	10,44
Воори Файнэншл Холдингс	Южная Корея	316,08	7,69
Финансовая группа Хана	Южная Корея	311,27	9,08
Банковская Корпорация Оверси-Чайниз	Сингапур	279,49	14,79
Нуа Ксиа Бэнк	Китай	278,95	8,17
Финансовая группа КейБи	Южная Корея	278,03	12,78
Чайна Гуангфа бэнк	Китай	242,79	7,50
Юнайтед Оверсиз Бэнк	Сингапур	238,23	13,94
Бэнк оф Бейдзинг	Китай	220,81	8,81
Промышленный банк Кореи	Южная Корея	202,92	8,19
НонгХьюп Бэнк	Южная Корея	191,17	11,62
Финансовая группа КейДиБи	Южная Корея	189,01	10,07
Малайн Бэнкинг	Малайзия	177,00	10,99
Шанхайский банк	Китай	161,50	9,30
Тайван Файнэншл Холдинг	Тайвань	155,27	8,93
Фухон Файнэншл Холдинг	Тайвань	152,99	10,38
Группа Маквари	Австралия	142,66	9,62
Банк Йокогама	Япония	134,35	11,97
Стандард Чартеред Бэнк	Гонконг	132,09	11,33

¹ По состоянию на 8 августа 2014 г.

Источник: "Asia-Pac banks sail through Basel III transition", Finance Asia, August 31, 2014

Для развивающихся стран Азии, которые до сих пор строго придерживались нормативов Базеля III, вопрос о равенстве условий, в которых работают азиатские банки и банки других стран, является одним из основных. Страны с развитой экономикой, во многом определявшие концепцию Базеля III, интерпретировали использование его элементов в своих интересах. Так, например, европейский парламент закрепил своим решением низкий уровень риска и самоокупаемости в

отношении финансирования внешней торговли и утвердил исключения из правил Базель III, которые позволяют банкам ЕС осуществлять торговое финансирование по более низким ставкам¹⁴⁸.

Перед азиатскими регуляторами стоит задача обеспечить необходимый баланс между снижением рисков и наличием кредитного финансирования для удовлетворения долгосрочных требований в финансировании малых и средних предприятий (МСП), торговли и инфраструктуры, приводя выполнение правил Базеля III в соответствие с этапами экономического развития и рисками азиатских экономик. Помимо рисков кредитного характера, сюда включаются риски, связанные с теневой банковской системой, волатильностью потоков капитала и «мобильными» деньгами. В то время, как Базель III направлен в первую очередь на преодоление кредитных трудностей, экономика этих стран испытывает большее влияние общесистемных проблем, требующих комплексных решений.

Кроме того, разработанные Базельским комитетом критерии в значительной степени предназначены для глобальных системно значимых банков или крупных национальных банков с высокой долей международных операций, что не соответствует модели большинства азиатских банков. Ряд стран обладает небольшими масштабами экономики, располагающей скудными финансовыми ресурсами, направляемыми в первую очередь для внутреннего развития, и для них принятие сложных финансовых правил является делом далеко не ближайшего будущего.

В настоящее время трудно определить насколько далеко пойдут регуляторы Азиатско-Тихоокеанского региона, банки которых уже находятся в соответствии с глобальными принципами Базель III по достаточности капитала (минимальный уровень), для обеспечения стандартов в более широких рамках. Местные регуляторы рассчитывают ликвидность по их сценарию и сравнивают с тем, как будет определяться ликвидность Базельским комитетом, в том числе с точки зрения соответствия требуемым срокам.

В ближайшие годы регуляторы, возможно, решат, следует ли вводить дополнительные требования к капиталу и для внутренних системно важных финансовых институтов. В настоящее время существует пять глобальных системно значимых финансовых институтов в Азии – *Mizuho Financial Group, Sumitomo Mitsui Financial Group, Mitsubishi UFJ Financial, Bank of China u Industrial and Commercial Bank of China*.

Среди части азиатских регуляторов существует мнение, что при дальнейшем принятии стандартов международной системы регулирования необходимо проявлять более сдержанный и осторожный подход, поскольку трудно предугадать последствия полного внедрения стандартов Базель III, в том числе для реального сектора экономики, в связи с чем, реализация глобальных стандартов на национальном уровне должны учитывать внутренние реалии и обстоятельства.

В то же время существуют области, где регуляторы Азиатско-Тихоокеанского региона намерены тесно сотрудничать с Базельским комитетом. Регулятивный орган Сингапура выпустил консультативный документ по пересмотру своих правил по доле заемных средств в соответствии с последними руководящими принципами Базеля III, включая забалансовые статьи, в том числе соответствующие операции с производными, аккредитивами и базовыми активами непогашенных обеспеченных облигаций. Регуляторы полагают, что банки смогут адаптироваться к новым правилам к январю 2018 г. благодаря своей консервативной политике управления рисками и относительно небольшой экспозиции к рынкам капитала.

¹⁴⁸ «Europe Relaxes Basel III Trade Finance Rules», The Corporate Treasurer”, April 29, 2013.

Стандарты ликвидности

По показателям ликвидности, направленным на обеспечение адекватного финансирования в кризисных ситуациях, большинство азиатских членов Базельского комитета и целый ряд других стран уже объявили о принятии коэффициента краткосрочной ликвидности (*LCR*) и коэффициента чистого стабильного финансирования (*NSFR*) с некоторыми изменениями исходя из местных условий¹⁴⁹.

LCR разработан для обеспечения достаточно высокого уровня краткосрочной ликвидности ресурсов, чтобы противостоять стрессовым ситуациям. Имеется в виду, что банки держат достаточно высоколиквидные активы, необходимые для поддержания жизнедеятельности в течение 30 дней. Минимальный стандарт *LCR* введен в действие в январе 2015 г, полное соответствие требованиям намечается с января 2019 г. *NSFR* является структурной мерой, предназначенной для обеспечения банками соответствия между их стабильным фондированием, таким как капитал и долгосрочные долговые инструменты, розничные депозиты и оптовое финансирование сроком более одного года, и их среднесрочным и долгосрочным кредитованием. Ввиду изменения концептуального подхода к показателю, в 2014 г. осуществлен пересмотр методики подсчета *NSFR*, направленной на избежание избыточной трансформации банками краткосрочных обязательств в долгосрочные активы.

Коэффициент покрытия ликвидности (*LCR*) все еще находится на стадии расчетов в регионе, его определили не все страны Азии. Тем не менее, некоторые страны ускорили сроки введения этого норматива по сравнению с конечной датой и обязались установить более высокий первоначальный коэффициент. В частности, Австралия, банковская система которой характеризуется высоким уровнем ликвидности, уже приняла окончательное решение по этому нормативу.

Был выявлен ряд потенциальных проблем стандартов ликвидности для стран с развивающейся экономикой. Во-первых, дефицит качественных высоколиквидных активов (*HQLA*) на развивающихся рынках может замедлить привлечение капитала и ограничить ликвидность на местных рынках, хотя *LCR* был пересмотрен, чтобы расширить *HQLA*, путем включения определенных групп акций и секьюритизированных продуктов. Во-вторых, коэффициенты ликвидности могут сами по себе ограничить банковские кредиты в странах, где банковское кредитование является основным источником фондирования. Более жесткие требования Базель III для ликвидных активов могут вызвать непреднамеренные последствия с точки зрения перераспределения средств на отраслевом уровне, что ограничит банковское кредитование для финансирования внешней торговли, малых и средних предприятий (МСП) и инфраструктурных проектов, имеющих решающее значение для будущего роста в Азии.

Одной из наиболее острых проблем для азиатских банков является отсутствие в регионе в достаточном количестве активов инвестиционного уровня. На настоящий момент лишь некоторые азиатские страны имеют достаточно большие рынки суверенного долга для поддержки ликвидности банков, а также существует ограниченное количество альтернативных инструментов с высоким рейтингом. В то время как кредитные институты в США и Европе имеют достаточно объемные рынки суверенных и близких к ним облигаций, в Азии практически отсутствуют достаточные объемы безрисковых активов для банковских институтов, в которые можно было бы инвестировать в соответствии с нормативами ликвидности покрытия Базель III.

¹⁴⁹ Evolving Banking Regulations 2014. KPMG, Singapore, 2014.

Увеличение продаж ценных бумаг азиатскими суверенными фондами носит ограниченный характер, поскольку лишь некоторые из суверенных эмитентов обладают достаточно высоким рейтингом. Наряду с этим, по мнению регуляторов ряда стран Азии основные рейтинговые агентства западных стран занижают свою оценку, руководствуясь практикой в США и Западной Европе. В то же время, азиатские банки имеют и определенные преимущества в области финансирования, вступая в конкурентную борьбу с американскими и западноевропейскими банками в этой сфере деятельности.

В настоящее время они имеют возможность отбирать определенную долю рынка у иностранных конкурентов, которые вследствие более высоких требований к капиталу и финансированию из-за сокращения у них доли заемных средств, вынуждены обращать больше внимания на национальные рынки. Вместе с тем, наличие достаточных финансовых ресурсов и более свободное регулирование не являются единственным фактором в конкурентной борьбе, поскольку американские и европейские банки располагают большими сетевыми ресурсами и развитой институциональной структурой.

К банкам, которые рассматриваются как глобальные системно значимые банки и проводят крупномасштабные операции в Азии, выдвигаются дополнительные требования к уровню достаточности капитала первого уровня в целях снижения системных рисков финансовых организаций. В частности, Китай, Гонконг, Сингапур и Австралия ввели дополнительную нагрузку на системно значимые банки, действующие в этих странах. Таким образом, проводимые меры в области кредитной политики могут сдерживать рост их кредитования в принимающих странах. Кроме того, существует ряд проблем с разрешениями осуществлять трансграничные операции. Международным банкам приходится балансировать между внешними требованиями и внутренними нормативами принимающей азиатской страны, им предлагается локализоваться на местном уровне. Продолжается движение по направлению к «локализации» операций иностранных банков в некоторых азиатских странах.

Трудно определить, как будет развиваться тенденция привлечения достаточно стабильно растущих вкладов в странах Восточной и Юго-Восточной Азии, которые являются знаменателем в подсчете коэффициентов ликвидности, так как депозиты имеют тенденцию роста в соответствии с ростом ВВП, а рост объемов кредитов может быть значительно выше. Многие из финансовых рынков этих стран, по-прежнему, относятся к развивающимся, депозиты преобладают в качестве пассивов, и для банков вести бизнес на основе кредитной экспансии представляется достаточно сложным.

Далее, дополнительные требования к капиталу и маржинальные требования при внебиржевых производных с непроведенными расчетами могут ограничить возможности финансирования для развивающихся стран¹⁵⁰. Например, Базель III предписывает использовать двустороннюю маржу на валовой основе для валютных свопов, связанных с внешними операциями, в т.ч. связанными с выпуском облигаций в иностранной валюте и торговым финансированием, хотя такие своп-договоренности несут небольшой риск. Это повышает стоимость операций и делает их менее привлекательными. Кроме того, новые правила могут поставить азиатские центральные клиринговые системы в невыгодное положение по отношению к системам в странах с развитой экономикой.

Весьма сложным вопросом остается способность азиатских банков дополнить их акционерный капитал новым субординированным долгом, соответствующим требованиям Базеля III (*Basel III bonds*), таким как условно конвертируемые облигации.

¹⁵⁰ «Margin on Uncleared Swaps: Global Agreement in Theory but not Yet in Practice», KPMG, September 2013.

За последний год произошёл заметный рост размещения такого рода облигаций. По оценке «Номура холдингс», их общая сумма может достичь 10 млрд. долл., хотя преимущественно они будут размещаться на внутреннем рынке стран-эмитентов.

Новые ценные бумаги, которые соответствуют нормативам достаточности капитала по соглашению Базель III, могут принести убытки инвесторам либо на точке нежизнеспособности банка, по решению регулятора, либо когда нарушена пусковая схема выпуска ценной бумаги. Ожидается, что они заменят существенное количество старых облигационных займов (около 44 млрд. долл. со сроком погашения 2014–2017 гг.), которые не имеют свойства абсорбировать убытки, как это делают новые ценные бумаги. Значительная их часть будет соответствовать субординированным долговым обязательствам второго порядка (*TIER 2*), которые покрывают потери после ресурсов 1 уровня. Однако эти долги имеют существенно меньший кредитный рейтинг, что отражается на их стоимости¹⁵¹.

Конечно, регуляторы в азиатских странах на фоне ужесточающихся международных требований к банковским показателям стремятся трансформировать имеющиеся нормативы. В частности, валютное управление Гонконга разработало консультационный документ по применению «двухуровневых» стандартов ликвидности, который обеспечит банкам в Специальном административном районе возможности соответствовать на 60% уровню Базеля III к 2015 г. и 100% к 2019 г.

Глобальное исследование было сделано *KPMG Financial Services Center* в 2014 г. для оценки регулирующего воздействия, с которым банки сталкиваются в США, Европе и Азии. Результаты показывают увеличение индекса регулятивного давления для азиатских банков в нескольких областях в течение последних трех лет. Но в любом случае большинство азиатских стран, как члены Базельского комитета, так и не являющиеся его членами выражают готовность выполнить обязательства, вытекающие из Базеля III, и реализовать связанные с ним нормативно-правовые реформы.

Новые нормы регулирования в США и ЕС и их последствия для стран Азии

Восстановление экономик развивающихся стран Азии после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. сопровождалось быстрым расширением системы теневого банкинга. В эту группу в странах Азии входят как относительно продвинутые структуры, такие как страховые компании, фонды прямых инвестиций, хедж фонды и фонды инвестирования в недвижимость, так и такие экономические агенты как финансовые кооперативы, компании по микрофинансированию и ломбарды. На них приходится от 20 до 40% всех активов в странах Азии¹⁵².

В первую очередь активизировались институты по потребительскому кредитованию, в особенности жилья. В ответ на кризисные явления банки в Юго-Восточной Азии ужесточили правила кредитования, поставив потенциальных заемщиков перед необходимостью искать другие источники кредита. По имеющимся оценкам, более 30% потребителей не имели доступа к обычным формам кредитования, что обозначило благоприятные перспективы для развития теневого банкинга. Возникновение негативной процентной ставки, когда темпы инфляции выше, чем низкий процент, устанавливаемый центральными банками для стимулирования населения, поощряет расширение теневой банковской системы, поскольку заемщики готовы платить более высокие процентные ставки теневым банкам в обмен на относительную легкость доступа к кредитам и меньшим формальностям.

¹⁵¹ «Basel 3 bonds: more complex than expected», Fidelity, November 2013.

¹⁵² «Report sheds light on 'shadow banks'», Business Vancouver, May 18, 2014.

Проблема в области регулирования стран Азии (за исключением Японии и Сингапура) заключается в том, что в то время как некоторые из этих небанковских институтов контролировались регулируемыми органами, в целом отсутствовала система эффективного регулирования и надзора, и в первую очередь координация по этим вопросам между регулируемыми органами и центральными банками, что значительно повышает системный риск в финансовой системе. Это несет непосредственную опасность для обычных банков, поскольку они являются прямыми кредиторами теневых институтов, возникает опасность «эффекта заражения рисками», как, например, бум недвижимости и затем ее обесценение в Китае, подрывается эффективность государственной макроэкономической и денежно-кредитной политики. В настоящее время правительства Малайзии, Таиланда и Филиппин создают специальные органы с тем, чтобы получить представление о роли и степени теневого банкинга в экономике и улучшить надзор в этом направлении, но делаются пока только первые шаги в построении региональной нормативно-правовой системы, ограничивающей его отрицательные стороны.

Регулирование концентрируется в основном на простых формах финансовых инструментов, в то время как в США и Западной Европе в тот же период были приняты новые законодательные акты, направленные на обеспечение стабильности производных и близких к ним инструментов *CDO (collateralized debt obligations)*, *CMO (collateralized mortgage obligations)*, *CDS* (кредитные дефолтные свопы), которые имеют и международную направленность.

В результате разработки и принятия серии законодательных инициатив – Базеля III, Закона Додда-Франка, Правил регулирования европейской инфраструктуры финансовых рынков, обновленных Директив ЕС о рынках финансовых инструментов, был введен свод правил, фактически устанавливающий новую модель финансового регулирования. Законодатели и регуляторы в США и Западной Европе стремятся распространить действие новых норм на глобальный рынок, которое сопровождается широкими транснациональными и экстерриториальными последствиями. Проблемы и трудности, с которым столкнулись и будут сталкиваться финансовые рынки АТР во многом вызваны масштабностью, сложностью и взаимно-перекрывающимся характером этих нормативно-правовых реформ.

Растущее воздействие на различные сектора международного финансового рынка оказывает принятый Закон Додда-Франка в США. Он распространяется на все американские финансовые организации, вводя ужесточение надзора за системообразующими финансовыми институтами, ужесточение требований к предоставлению отчетов и пруденциальных норм, усиление надзора над операциями с различными группами финансовых инструментов. Новые правила затронули финансовые институты и нефинансовые компании других стран, участвовавшие, в том числе, и косвенным образом, в операциях с американскими организациями или их контрагентами в зависимости от масштаба и характера их деятельности.

В то же время «правило Волкера» освобождает американские правительственные облигации от ограничений, распространяющихся на торговые операции за собственный счет. Это явно дискриминирует суверенные ценные бумаги других стран и может оказать негативное воздействие на рынки правительственных, корпоративных ценных бумаг и их производные в других странах, что может снижать банковскую ликвидность и возможности развития финансового рынка облигаций стран-дебиторов¹⁵³.

Значительное влияние оказывает Закон Додда-Франка на сектор внебиржевых производных в Азии, меняя характер отношений в этой области с США. Существенные

¹⁵³ Gandhi P., Kiefer P. C. The Volcker Rule. Center for the Study of Financial Regulation, Winter 2013, P.1.

различия с ранее действующими правилами в финансовом регулировании прослеживаются в характере деятельности централизованных клиринговых систем, правилах регистрации своп-дилеров и участников рынка, требованиях к капиталу и марже, а также публичной отчетности операций. Разница подходов в отношении регулирования режимов внебиржевых сделок содержится в письме пяти ведущих азиатских регуляторов председателю Комиссии по торговле товарными фьючерсами США (CFTC) написанном в августе 2012 г.¹⁵⁴, в котором отмечается необходимость учитывать местные условия при использовании новых норм регулирования.

В частности, правила вводят обязательную двустороннюю маржу на валовой основе, а также минимальные регулятивные нормативы для оценки обеспечения и управления сделками, которые существенно поднимут издержки по таким операциям. Важно, что эти требования будут нести прямые экстерриториальные последствия во всех случаях, за исключением тех, когда сделка заключается между двумя объектами, когда ни один из них не контролируется с помощью контрагента США, и только тогда, когда сделка происходит за пределами США. Для любых других сделок с неамериканским контрагентами, на них будет распространяться двойное регулирование.

В первую очередь экстерриториальность американского регулирования затронула сектор свопов, по которым банки в Азии постоянно имеют контракты на десятки триллионов долларов. Согласно документам Комиссии по торговле товарными фьючерсами и Комиссии по рынкам ценных бумаг США, разъясняющими основные положения Закона, для всех контрактов по свопам американских компаний, в том числе и с зарубежными партнерами, придется внести существенные изменения, включая полную информацию об их легальном статусе с тем, чтобы иметь возможность торговать с дилерами и основными участниками рынка свопов. Они должны изменить свою торговую политику и документацию в соответствии с законом для того, чтобы предлагать или заключать новые соглашения, а также вносить изменения в уже существующие.

Экстерриториальный характер Закона Додда-Франка и его использование применительно к трансграничным сделкам непосредственно распространяется на участников рынка свопов в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Закон Додда-Франка устанавливает, что участники рынка должны сообщать о крупных сделках и даже о своих позициях по свопам регулятору или репозитарию. Широкий охват операций законом может иметь нежелательный эффект для азиатских финансовых институтов, препятствуя участникам рынка свопов в АТР заключать сделки с производными инструментами с партнерами из США. В более широком плане реструктурирование моделей при покупке – продаже внебиржевых производных и переосмысливание партнерских отношений может отрицательно сказаться на ликвидности и создать определенные системные риски в странах АТР, потенциально дезорганизуя рынок.

Эти регулятивные нормы в первую очередь распространились на азиатские банковские институты, которые заключают своп-контракты с контрагентами из США. Они обязаны соблюдать правила раскрытия информации, которые определены Законом США о финансовых услугах, в соответствии с которыми любой банк, который производит операции на сумму более 8 млрд. долл. с компаниями США, регистрируется как своп-дилер. После регистрации дилеры должны соблюдать большую часть требований Закона Додда-Франка, включая отчеты о каждом контракте производных с участием компаний США, в противном случае сделки с американским контрагентом будут считаться недействительными. Для Азиатско-Тихоокеанского

¹⁵⁴ «Understanding Dodd-Frank», Asia Risk, Oct. 1, 2012.

региона, на который приходится значительная часть международного рынка производных, потеря хотя бы его части была бы очень болезненной.

С середины 2013 г. вступила в силу новая инструкция *CFTC*, усиливающая действие закона. Если до этих пор, филиалы американских компаний не классифицировались как «Граждане США», то затем положение изменилось, что делает азиатских контрагентов в целом ряде случаев не соответствующим этим нормам¹⁵⁵. В то время, как многие местные фирмы, а также региональные филиалы иностранных фирм, ищут решений чтобы соответствовать этому, еще развивающемуся законодательству, другая часть не регистрируется в качестве своп-дилеров, чтобы не подпадать под действие Закона Додда-Франка¹⁵⁶.

Заметное воздействие на азиатский финансовый рынок, как ожидается, окажут законотворческие процессы, происходящие в ЕС. В частности, в Европе создаются свои элементы системы регулирования, которые в части сделок с деривативами базируются на решении *G20* от 2009 года о более полном регулировании совершения производных сделок в целях повышения прозрачности рынка и снижения системного риска. В развитие основных направлений международной реформы регулирования приняты новые правила – *EMIR* (*European Market Infrastructure Regulation*). (подробнее см. гл. III).

В наибольшей степени развивающиеся страны Азии затронули обязательства по централизованному клирингу первичных производных инструментов, которые действуют в отношении контрагентов финансового сектора, а также в отношении контрагентов вне финансового сектора, превышающих порог клиринга. Для клиринга стороны сделки должны вступить в члены какого-либо имеющего соответствующую лицензию центрального контрагента (*CCP*) или воспользоваться для клиринга услугами члена *CCP* или его клиента. Клиринг означает, что стороны, первоначально заключившие между собой сделку, передают сделку *CCP* таким образом, что *CCP* становится для обеих сторон первоначальной сделкой контрагентом по сделке.

Положения Закона Додда-Франка и *EMIR*, которые требуют, чтобы почти все контракты с внебиржевыми производными инструментами проходили центральных контрагентов, применяются во всех случаях, когда участниками сделки являются компании ЕС и США. Проблема состоит в том, что клиринговые дома, с которыми они работают в Азии, должны быть признаны Европейской организацией по ценным бумагам и рынкам (*ESMA*) или Комиссией по фьючерсной торговле товарами (*CFTC*) соответственно, внося неопределенность в планирование и будущие операции ведущих западных и азиатских банков и брокерских фирм.

Одобрение сделки также зависит от страны центрального контрагента, имеющей аналогичные западным надзорные режимы и законодательство по борьбе с отмыванием денег и терроризмом. Азиатские фирмы, осуществляющие сделки с институтами США или ЕС, должны также соответствовать этим правилам, что может оказаться невозможным, если их юрисдикция или клиринговый дом не был признан соответствующей организацией в США или ЕС. К тому же банкам запрещается применять самый низкий вес риска – 2% при определении порога капитала клиринговой палаты, если они не имеют одобрения *ESMA*.

До лета 2013 г. банковские группы ЕС, имеющие дочерние компании в Азии, могли избежать этого потенциально разрушительного и дорогостоящего регулирования. Однако, в июне 2013 г. была принята Четвертая директива требований к капиталу (*CRD IV*), которая распространяет эти правила на банки, осуществляющие клиринг и через местные дочерние компании, а также местные отделения.

¹⁵⁵ Di Giammarino P.J. «Am I a US Person? The Known Unknowns of Who's Who for Dodd-Frank OTC», OTC Space, 30 October 2013.

¹⁵⁶ «Asian Firms not Likely to Be Compliant with Cross-Border Dodd-Frank on July 12», Asia Risk, 07 June 2013.

Введение новых правил регулирования будет во многом определять положение дел на азиатских биржах, поскольку больше торговли производными будет осуществляться через площадки, чьи клиринговые палаты являются CCP. До сих пор по торговле производными определяющей была биржа SGX Сингапура, но Гонконгская фондовая биржа и Корейская фондовая биржа уже догоняют ее по операциям центрального клиринга. У всех трех есть иностранные клиринговые члены. Китай, Япония и Индия также объявили о создании CCP. *Deutsche Börse* недавно заявила о планах организации клирингового центра в Сингапуре, но так как количество клиринговых палат растет, не ясно, смогут ли они все обеспечить стабильную прибыльность операций. Большинство азиатских юрисдикций рассматриваются как имеющие необходимые условия для подачи заявки на одобрение центрального контрагента, однако не ясно будут ли они соответствовать правилам США и ЕС.

Клиринговые палаты ряда стран Азии в качестве своих членов имеют несколько крупных западных банков или их филиалы, при этом некоторые из них зависят от западных партнеров в отношении ликвидности и рыночных решений. Это, в условиях неопределенности особенно беспокоит с точки зрения продолжения крупного регионального фьючерсного или опционного бизнеса. Кроме того, для клиринговых палат, которые еще не прошли регистрацию, с 1 января 2014 года вступили в силу более высокие требования к капиталу.

Влияние принятых мер на экономическое развитие

Прогнозы ряда исследовательских центров развивающихся стран Азии в значительной степени отличаются от прогнозов, подготовленных экспертами развитых стран и международных финансовых организаций (см. Главу I). В частности, они базируются на оценке взаимозависимости темпов роста экономики и темпов роста кредитования в регионе с учетом соотношения спроса и предложения на кредитном рынке и той роли, которую играет система банковского регулирования в поддержании этого баланса. При этом, они исходят из того, что банковский сектор является основой финансирования экономического роста в Азии, и кризис этой отрасли может привести к кризисным явлениям во всей экономике, в связи с чем требуется ограничить системный риск в банковской деятельности методами пруденциального регулирования и надзора.

В то же время регулятивные меры несут дополнительную нагрузку на банковскую отрасль, потенциально снижая предложение кредита (через минимальные требования к капиталу и стремление многих банков снизить долговую нагрузку, чтобы соответствовать этим требованиям), и регулирующие органы должны находить правильный баланс между снижением системного риска и доступностью кредита для экономики. Это особенно важно для азиатских стран, где спрос на кредит в последние десять – пятнадцать лет находился на более высоком уровне по сравнению с темпами роста ВВП. С выдвижением Азии в качестве одного из основных двигателей роста глобальной экономики сокращение роста предложения банковского кредита для азиатских корпораций чревато отрицательными последствиями для экономического роста в этой группе стран, а затем и всей мировой экономики¹⁵⁷.

Выдвигается несколько сценариев развития в последующие годы – пессимистичный при замедлении темпов роста ВВП за пределами Азии и соответственно более медленных темпов роста кредитования в регионе, базовый – где развитие экономики Азии и финансирование банками развиваются по текущей траектории при отставании темпов мировой экономики, и наконец, наиболее

¹⁵⁷ Sheng A. Balance between Regulation and Growth. – Implementation of Basel III in Asia. The Chinese University of Hong Kong, January 2013.

оптимистичный, где темпы роста ВВП Азии и темпы предоставления кредитов в регионе устанавливаются на более высоком, чем в настоящее время уровне, т.е. превосходят исторические тенденции. Рассматривается, с одной стороны рост кредитования в зависимости от темпов роста ВВП в регионе и, с другой, новые требования к капиталу банков, и прогнозируется нераспределенная прибыль банков, что позволяет оценить, в какой степени местные банки имеют достаточный капитал, чтобы поддержать рост своих балансов для обеспечения прогнозируемого экономического роста. При дефиците нераспределенной прибыли финансирование может осуществляться за счет сокращения дивидендов и выпуска новых акций, либо при их недостаточности, если это возможно, за счет финансирования путем выпуска облигаций.

Во всех сценариях соотношение спроса и предложения на кредитном рынке складывается не в пользу местных банков, испытывающих дефицит ресурсов, т.е. хорошо капитализированное состояние в настоящее время банковского сектора Азии является временным и ограничения капитала могут проявить себя в обозримый период, особенно если Азия продолжит быть локомотивом мировой экономики.

Большинство стран Азии полагается на местные финансовые ресурсы для поддержания экономического роста, доля кредитов, выданных иностранными банками не является определяющей, особенно в наиболее крупных экономиках. Основная масса спроса на кредит будет покрываться отечественными банками, у каждого из которых *ROE* будет сокращаться в результате осуществления Базеля III, что замедлит генерацию капитала. В странах, где присутствие иностранных банков весьма значимо (Гонконг, Тайвань, Малайзия, Филиппины) потребности в кредитовании могут быть частично удовлетворены за счет предложения со стороны иностранных банков. Но в таких странах как Китай, Южная Корея, Индия и Индонезия, где имеется сочетание высоких темпов роста экономики и ограниченных темпов кредитования иностранными банками, внедрение Базеля III будет вызывать трудности для банковской системы в покрытии спроса на займы. Банковской системе потребуются значительные объемы дополнительного капитала 1 уровня, поскольку не будет генерироваться достаточно нераспределенной прибыли для удовлетворения прогнозируемого роста кредита. Можно предположить, что в Китае этот разрыв может быть частично заполнен за счет ресурсов китайского правительства, однако в других азиатских странах, где существует большое напряжение финансов, нехватка кредитных ресурсов может стать тормозом экономического роста.

Необходимо учитывать, что для экспортно-ориентированных азиатских государств потребуются все более значительные объемы кредитов для расширения своей внешней торговли. Торговые потоки, которые являются основой многих экономик Азии и являются ключевым элементом балансов многих банков, выросли на 12% на межрегиональной основе и 15% на внутрирегиональной основе за период с 1990 по 2007 г. Рост инфраструктуры также поддерживает более высокие прогнозы роста кредитования в Азии.

Конечно, реализация Базеля III не является единственной причиной сдерживания кредитования азиатских банков, но влияние этого фактора на капитал и прибыльность является весьма существенным. Помимо потенциальных последствий Базеля III в отношении банковского капитала существуют и другие факторы, которые могут привести к обострению проблемы кредитных ресурсов. В настоящее время азиатские банки являются ликвидными и хорошо финансируемыми, но новые требования для ликвидных активов могут спровоцировать отраслевое перераспределение от неликвидных банковских кредитов к более ликвидным бумагам. Кроме того, продолжающиеся трудности в фондировании на международном уровне, также могут ограничить финансирование азиатских кредитов. Объектом дополнительного

международного регулирования может стать торговое финансирование, деятельность малых и средних предприятия и проектное финансирование, непосредственно определяющие развитие азиатских государств на будущий период.

Азиатский финансовый кризис (1997–1998 гг.) и глобальный финансовый кризис (2007–2009 гг.) высветили важность финансового регионализма, т.е. сотрудничества в финансовой политике на региональном уровне. В то же время, в отличие от западноевропейского опыта построения общего финансового рынка, большее разнообразие моделей финансового развития в Азии требует более специализированного подхода к интеграции в кредитно-финансовой сфере. Несмотря на свои недостатки и медленные темпы, процесс формирования экономического сообщества Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (*ASEAN Economic Community*), вероятно, предоставляет одну из реальных и эффективных моделей для азиатского сотрудничества, в том числе и в области финансового регулирования. Ее рамки значительно расширяются после присоединения *ASEAN +3*.

Финансовая интеграция в Азии создает условия для усиления и диверсификации существующей системы надзора и контроля над широкой областью банковских операций. Расширение и диверсификация ресурсов и членства в Многостороннем механизме Чиангмайской инициативы (ММЧИ) и Научно-исследовательском бюро макроэкономического анализа *ASEAN+3*, включающих министров финансов и управляющих центральных банков, способствует мониторингу экономических и финансовых рисков в регионе, дальнейшему развитию «азиатского диалога» для обеспечения региональной финансовой стабильности, а в дальнейшем выполнение ряда функций Азиатского банка развития или МВФ.

Разрабатываемые в последнее десятилетие меры в области реформирования финансового регулирования в первую очередь были направлены на ликвидацию неблагоприятных последствий в странах с развитой экономикой, которые сопровождали кризис 2008–2009 гг. Однако имея глобальный характер, эти меры в значительной мере распространяются и на развивающиеся экономики, в том числе и страны Азии, кредитно-финансовые системы которых существенно отличаются от моделей развитых стран и таким образом сталкиваются с неравными условиями функционирования кредитных институтов и фондовых рынков. Хотя азиатские банки не имеют проблем с достаточностью капиталов в краткосрочном периоде, их способность поддерживать экономический рост и обеспечивать спрос на кредит значительно снижается в среднесрочной перспективе.

В этих условиях азиатские регуляторы, с одной стороны, развивают сотрудничество с международными институтами для обеспечения максимальной транспарентности принятия новых условий и нормативов, а с другой, применяют их на практике, исходя из национальных регулятивных установок и правил. Они стремятся сбалансировать потребности вводимого финансового регулирования и реального сектора таким образом, чтобы новые стандарты были максимально приспособлены к их внутренним условиям, тем самым повышая запас прочности. В своей основе они придерживаются экономических взглядов, в соответствии с которыми для обеспечения финансовой стабильности необходимо рассматривать как единое целое дисбалансы реального сектора, денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику, обладающие межсетевым взаимодействием и механизмом обратной связи. На уровне правительств обсуждается использование альтернативного механизма поддержки, обеспечивающего регулирование ключевых секторов экономики на макроэкономическом уровне в сочетании с долгосрочными мерами по улучшению кредитно-финансовой и инвестиционной инфраструктуры и диверсификацией азиатской финансовой системы.

Рассматривая возможности Азиатско-Тихоокеанского региона по финансированию крупномасштабных трансграничных проектов в России в условиях введения новых серьезных мер регулирования, а также санкций в финансовой сфере, следует отметить существенные ограничения привлечения такого рода финансирования. Развивающиеся страны Азии остро нуждаются в кредитных ресурсах для поддержания собственного экономического роста, развития инфраструктуры и удовлетворения социальных потребностей населения, при этом, по-видимому, будет отмечаться сокращение *ROE* в результате осуществления Базеля III, что замедлит процесс генерации необходимых средств. Рынки капитала развивающихся стран Азии, за исключением Сингапура и Гонконга, в обозримом будущем сохраняют свою неустойчивость и ограниченность, институциональные инвесторы не имеют там необходимого потенциала и сами черпают ресурсы с западных рынков.

В то же время следует учитывать, что страны Азии активно интегрируются в мировую торговую систему, являются крупными экспортерами оборудования, материалов и сопутствующих услуг, которые они осуществляют на основе торгового финансирования. Несмотря на растущее давление на стоимость фондов и доступность ликвидности в результате регулятивных нововведений, страны Азии будут по-прежнему стремиться к освоению новых рынков на базе кредитования, что открывает дополнительные возможности для развития торгово-экономического сотрудничества.

Глава VI. ГЛОБАЛЬНОЕ НАЛОГОВОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО И ДЕОФШОРИЗАЦИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Антиофшорная политика стала важной составной частью посткризисного реформирования глобальной финансовой системы. После Лондонского саммита G20 в апреле 2009 г. масс-медиа даже заговорили об объявлении войны офшорам. Однако в заявлениях международных организаций всегда подчеркивается, что борьба идет не с офшорными зонами как таковыми, а с двумя главными нарушениями, связанными с их функционированием: нечестной, «вредоносной» (*harmful*) налоговой конкуренцией, способствующей уходу от налогов – (ОЭСР)¹⁵⁸ и содействием отмыванию денег и финансированию терроризма – (ФАТФ)¹⁵⁹.

Международные стандарты налоговой прозрачности и деофшоризация

В декларации Лондонского саммита 2009 г. по вопросам реформы международной финансовой системы содержался призыв ко всем странам придерживаться международных стандартов и требований в области налоговой прозрачности и противодействия отмыванию денег. По отношению же к тем юрисдикциям, которые отказываются вводить международные стандарты (*non-cooperative jurisdictions*), было предложено разработать специальный комплекс мер воздействия – международных санкций, в числе которых: дискриминация в вопросах инвестиций и помощи со стороны международных организаций, специальный режим контроля за операциями в этих офшорах и др. Однако, здесь нужно подчеркнуть, что ОЭСР в качестве международного органа не имеет полномочий вводить санкции, это могут сделать только отдельные страны, приняв индивидуальные или коллективные решения, как это и было заявлено странами-участницами G20 на саммите в Лондоне.

Вопрос о необходимости усилить международный контроль за деятельностью офшоров стал активно обсуждаться еще в конце 90-х г. после азиатского финансового кризиса, во многом спровоцированного перемещением неконтролируемых капиталов, размещенных преимущественно в офшорах, однако тогда он носил только постановочный характер. В 1998 г. Комитетом по налоговым вопросам ОЭСР был подготовлен доклад «О вредоносной налоговой конкуренции»¹⁶⁰, где впервые были сформулированы критерии «вредоносной» налоговой практики и методы борьбы с ней. В докладе было дано определение «налоговой гавани» или «налогового убежища» – (*tax haven*) как юрисдикции, которая имеет:

1. нулевое или номинальное налоговое обложение и позиционирует себя в качестве убежища для нерезидентов от налогообложения в их собственных странах;
2. законы либо административную практику, которая препятствует эффективному обмену информацией с налоговыми органами других стран;
3. строгий режим секретности и непрозрачность операций.

Существовал еще 4-ый пункт «об отсутствии неналоговой цели» для операций в данной юрисдикции, однако он был формально исключен из документов ОЭСР в 2001 г. по требованию новой Администрации США.

¹⁵⁸ ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития, создана в 1961 г. как объединение главным образом развитых стран (34 страны-члена). Россия не является членом ОЭСР, но с 2007 г. ведет официальные переговоры о вступлении в эту организацию.

¹⁵⁹ ФАТФ (*Financial Action Task Force on Money Laundering*, Группа финансового противодействия отмыванию денег) – межправительственный орган, созданный в 1989 г., в котором участвует 31 страна, в том числе с 2003 г. РФ.

¹⁶⁰ «Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue». <http://www.oecd.org/tax/transparency/44430243.pdf>.

Первоначально были названы 47 «налоговых гаваней», затем 6 были исключены, в 2000 г. осталось 41, в основном небольшие страны, в том числе острова. Доклад также предложил определение вредоносных преференциальных налоговых режимов, в число которых вошли многие страны-члены самой ОЭСР (20 стран). К их признакам были отнесены: нулевое либо льготное налогообложение, «ограждение» этих зон от внутреннего рынка, отсутствие прозрачности и обмена информацией. Параллельно в 1998 г. Европейский Союз, исходя из требований Кодекса ЕС по налогообложению бизнеса, подготовил свой список из 13 стран-членов, где существуют вредоносные преференциальные режимы, который фактически совпал со списком ОЭСР. Отметим, что ЕС на региональном уровне проводит собственную политику по деофшоризации и обеспечению международных стандартов налоговой прозрачности, принимает собственные документы на европейском уровне.

Сразу же возникли возражения как со стороны стран, классифицированных как «налоговые гавани» (они жаловались на дискриминационный характер списка), так и внутри самой ОЭСР. Люксембург и Швейцария отказались признать основные положения доклада, мотивируя это тем, что проблема минимизации налогообложения была искусственно сфокусирована на международных финансовых центрах¹⁶¹. Для решения возникших проблем и противоречий в 1998 г. под эгидой ОЭСР был создан Форум по вредоносной налоговой конкуренции¹⁶², впоследствии переименованный в Глобальный форум по транспарентности и обмену налоговой информацией, который и стал основным рабочим и координирующим органом в этой области. Примечательно, что в конце 90-х-начале 2000 г. ОЭСР активно работал с офшорами, чтобы побудить их соответствовать международным требованиям налоговой прозрачности и обмена информацией. В результате многие из представителей этих стран вошли в Группу мониторинга Глобального форума по налоговой прозрачности, в том числе представители таких стран как Бермуды, Виргинские и Каймановы острова, Багамы, Мальта и др.

Международные стандарты налоговой прозрачности разрабатывались странами-участницами ОЭСР вместе с другими странами и официально были приняты на заседании министров финансов G20 в 2004 г., а затем одобрены комитетом ООН по сотрудничеству в области налогов в 2008 г. Эти стандарты требуют от национальных правительств проявлять готовность к предоставлению по запросу страны-партнера налоговой информации, необходимой ей для администрирования и правоприменения в области налогообложения своих резидентов, независимо от действия положения о банковской тайне и политики налогообложения процентов у источника в запрашиваемом государстве. В информационный пакет включаются: бухгалтерская отчетность, банковская информация, информация о владении собственностью. Одновременно предусматривается защита конфиденциальности полученной информации и ее использование в строго ограниченных целях. По данным ОЭСР, уже более 90 стран приняли на себя обязательства соответствовать этим стандартам.

Важное направление работы ОЭСР – обеспечение более широкого доступа к банковской информации для налоговых целей. В 2000 г. был выпущен специальный документ, предлагающий наилучшие стандарты получения необходимой банковской информации от страны-партнера по запросу. Однако, ряд стран-членов ОЭСР, где существуют преференциальные налоговые режимы – Австрия, Бельгия и Швейцария присоединились к документу только в 2009 г., т.е. в новых реалиях.

Глобальное налоговое сотрудничество не случайно приобрело особенно широкий размах после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. Помимо чисто

¹⁶¹ Подробнее см. Identifying Tax Havens and Offshore Finance Centers, P.2–4.

http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Identifying_Tax_Havens_Jul_07.pdf.

¹⁶² <http://Iaya.ru/referat6/textbook-21319.php>.

экономических причин (рост государственных расходов, бюджетных дефицитов, суверенных долгов), важную роль в этом сыграло и растущее социальное недовольство тем, что государства не только спасают во время кризиса крупные банки и компании за счет средств налогоплательщиков, но еще и позволяют этим компаниям, а также богатым гражданам уклоняться от уплаты налогов, используя офшоры. Именно тогда международные организации при активной поддержке, прежде всего США и стран ЕС, заняли особенно жесткую позицию с целью заставить офшоры выполнять международные стандарты налоговой прозрачности.

В 2009 г. в рамках глобальной финансовой реформы Глобальный форум по налоговой прозрачности, был реорганизован, а его полномочия расширены. В настоящее время членами Форума являются более 120 стран, в т.ч. Россия, около половины из этих стран – развивающиеся. Форум осуществляет мониторинг соответствия стран-членов международным стандартам налоговой прозрачности: проверяет наличие и качество законодательной базы – фаза I, и адекватность ее применения – фаза II¹⁶³.

Важно отметить, что ОЭСР, будучи клубом, прежде всего развитых стран, предпринимает серьезные усилия для того, чтобы включить в сотрудничество по обмену налоговой информацией и развивающиеся государства. Так в 2010 г., Налоговым комитетом ОЭСР и Комитетом по развитию была создана неформальная группа *Task Force on Tax and Development*, главная задача которой – способствовать более активному участию развивающихся стран в глобальном обмене налоговой информацией.

Для обеспечения международных стандартов налоговой прозрачности ОЭСР работает как с офшорными юрисдикциями, так и с «оншорными» странами, т.е. странами базирования налогоплательщиков. Важным инструментом воздействия на офшоры в целях повышения налоговой прозрачности стала публикация с 2009 г. трех списков: «черного», «серого» и «белого». Юрисдикции, не имеющие механизмов обмена налоговой информацией, заносились в «черный» список, имеющие такой механизм, но в недостаточном объеме, – в «серый», отвечающие всем критериям – в «белый». Стимулирование перехода в «белый» список осуществлялось посредством работы ОЭСР с офшорными юрисдикциям, в том числе и с учетом возможного применения международных санкций.

Уже к концу 2009 г. в «черном списке» ОЭСР не было ни одной юрисдикции. «Серый список» включал в себя в основном классические офшоры, а также преференциальные режимы, в том числе налоговые финансовые центры, такие например, как Лихтенштейн и Сингапур. Последние, правда, приняли на себя необходимые обязательства, но на тот момент полностью их не реализовали. В 2011 г. в «сером» списке оставалась 1 страна.

«Белый список» содержал по большей части налоговые юрисдикции, не имеющие льготных налоговых режимов (туда была включена и Россия). Однако «белый список» расширялся и за счет перевода в него офшорных зон, которые смогли заключить 12 соглашений об обмене информацией, соответствующих стандартам налоговой прозрачности. Количество офшорных зон в «белом списке» росло, т.к. офшорные зоны в своем большинстве пошли на принятие требований ОЭСР и взяли на себя обязательства в отношении налоговой прозрачности и обмена информацией,

¹⁶³ По поручению G20 Глобальный Форум в 2014 г. обновил рейтинги юрисдикций по уровню налоговой прозрачности для стран, которые прошли мониторинг по обоим фазам. Среди стран не соответствующих международным требованиям (*non compliant*) были названы – Кипр, Люксембург, Сейшельские острова, Виргинские острова (Великобритания). Сингапур, приняв соответствующие меры, оказался в одной группе с США, Великобританией, Нидерландами – «соответствующих в значительной степени» – *largely compliant*. Швейцария не подлежала рейтингу, т.к. только в июле 2014 г. начался ее мониторинг в рамках фазы I.

хотя продолжают бороться за сохранение своего права на нулевую, либо очень низкую процентную ставку. С 2009 г. в мире было заключено более 700 договоров об обмене налоговой информацией.

Помимо работы с офшорными юрисдикциями, ОЭСР готовит рекомендации по так называемым «защитным мерам» для «оншорных» стран, касающихся внутреннего законодательства этих стран. В их числе меры по введению в налоговую систему правил, ликвидирующих выгоды для резидентов от использования офшоров (законодательство о контролируемых иностранных компаниях, об ограничении участия в иностранном доходе, о контроле за иностранными банковскими счетами), по облегчению доступа налоговых властей к банковской информации, по отчетности резидентов в отношении зарубежных операций и др.

Одна из главных рекомендаций ОЭСР – подписание международных договоров, соответствующих стандартам налоговой прозрачности, к которым относятся договоры, сконструированные по одному из двух образцов: модельное соглашение ОЭСР об обмене информацией в сфере налогообложения (*Tax Information Exchange Agreements, TIEA*) и модельные конвенции ОЭСР об избежании двойного налогообложения по налогам на доходы и капитал (*Double Taxation Convention, DTC*). В 2008 г. в текст статьи 26 модельного соглашения ОЭСР об избежании двойного налогообложения (*DTC*) были внесены значительные поправки, расширяющие возможности получения налоговой информации и в определенной степени отменяющие ограничения, связанные с банковской тайной. Оншорные страны подписывают между собой главным образом соглашения *DTC*, а с офшорными и низконалоговыми юрисдикциями – *TIEA*.

Важным шагом, обозначившим переход от двусторонних налоговых соглашений к многостороннему формату сотрудничества, стало решение о коллективном присоединении стран G20, в т.ч. России, к конвенции ОЭСР и Совета Европы «О взаимопомощи в области налогового администрирования», принятое на саммите G20 в Каннах в ноябре 2011 г. Конвенция предусматривает все формы многостороннего сотрудничества в борьбе с уклонением от налогов: обмен информацией по запросу, проведение проверок за рубежом одновременно с внутренними, взыскание недоимки.

В 2013 г. конвенцию подписали Люксембург, Сингапур, а в конце того же года – Швейцария, т.е. страны к которым у ОЭСР было много претензий с точки зрения налоговой прозрачности.

Еще одной организацией, занимающейся офшорами при наличии признаков противоправной деятельности является ФАТФ – (*Financial Action Task Force on Money Laundering*) – Группа финансового противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма. По инициативе и под контролем ФАТФ во многих странах были созданы специализированные государственные структуры, занимающиеся борьбой с отмыванием денег. Они получили название «подразделения финансовой разведки» (ПФР). С 1995 г. ПФР активно сотрудничают с неформальной организацией, известной как Группа «Эгмонт», в которую входят более 80 стран. С 2002 г. ее членом стал Росфинмониторинг.

В феврале 2012 г. ФАТФ приняла рекомендации, которые позволяют относить налоговые преступления к отмыванию денег. В частности, ФАТФ пересмотрела перечень рекомендаций для своих членов, включив в него новый пункт, касающийся уклонения от уплаты налогов. «Список предикатных (предшествующих) отмыванию денег преступлений был расширен – в него включены налоговые преступления. Это распространяет на доходы от налоговых преступлений полномочия ФАТФ, которые используются для борьбы с отмыванием денег», – говорится в пресс-релизе ФАТФ¹⁶⁴.

¹⁶⁴ <http://www.kadis.ru/news/104428>.

Международные стандарты противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма обязательны для государств-членов ФАТФ. Данное решение значительно расширяет возможности в области расследования и правоприменения по налоговым преступлениям как национальных властей, так и самой ФАТФ.

Таким образом, до последнего времени основным направлением глобального налогового сотрудничества оставалась борьба с «вредоносной» налоговой конкуренцией (т.е., офшорами) и с противоправными действиями в налоговой сфере. Дальнейшее обострение проблемы бюджетных дефицитов и суверенного долга в ведущих странах, прежде всего европейских, заставило правительства обратить более пристальное внимание на возможность увеличения налоговых поступлений за счет борьбы с легальным уходом от налогов, осуществляемым ТНК¹⁶⁵. Исследование этих вопросов велось в соответствующих комитетах ОЭСР уже многие годы¹⁶⁶, но именно в 2012–2013 гг., судя по всему, настал момент для проявления коллективной политической воли правящих элит.

Борьба с легальным уклонением от налогов

В 2012 г. в масс-медиа все чаще стали появляться разоблачительные статьи в отношении компаний – «налоговых уклонистов» (например, *Amazon, Google, Apple, Starbucks*) и оценки потерь государственных бюджетов в результате ухода от налогов (по данным *Tax Justice Network*, около 3, 1 трлн. долл. в год по миру). Среди статей в ведущих газетах мира, посвященных уходу международных компаний от налогов, можно назвать серию статей в тематических рубриках Нью-Йорк Таймс «Никто не платит налоги» («*But Nobody Pays That*»), Таймс «Секреты уклонения от налогов» («*Secrets of Tax Avoiders*»), Гардиан «Налоговый гэп» («*Tax Gap*»). Великобритания, председательствовавшая в G8 в 2013 г., провозгласила соблюдение налогового законодательства и деофшоризацию мировой экономики одной из своих важнейших задач. Министры финансов Великобритании, Франции и Германии на саммите G20 в Лос-Кабосе призвали ОЭСР к подготовке соответствующего документа, которым и стал доклад «Эрозия налогооблагаемой базы и перемещение прибыли», опубликованный в феврале 2013 года¹⁶⁷.

План действий по борьбе с уклонением от налогов транснациональных компаний (ТНК) с использованием легальных схем был принят на Санкт-Петербургском саммите G20 в сентябре 2013 г. Это совместный проект G20 и ОЭСР, т.к. он был подготовлен на основе доклада ОЭСР «Эрозия налогооблагаемой базы и перемещение прибыли», опубликованного в феврале 2013 г. Его презентовали как «дорожную карту», дающую в руки правительств национальные и международные инструменты для борьбы с легальным уходом от налогов. Помимо фискальных целей, реализация Плана, по мнению его авторов, призвана обеспечить равные конкурентные возможности для ТНК, а также средних и мелких предприятий. План состоит из 15 пунктов (действий – *Actions*).

Главный постулат Плана действий ОЭСР – прибыль должна облагаться налогом там, где она создается, т.е. в стране основной деятельности компании, а не по месту регистрации дочерних фирм в низконалоговых юрисдикциях. С учетом этого

¹⁶⁵ Для обозначения двух основных направлений ухода от налогов в английском языке даже существует два разных термина – *evasion* – уклонение от налогов, и *avoidance* – «избежание» налогообложения с помощью легальных схем.

¹⁶⁶ Так, еще в 2008 г. по поручению G20 ОЭСР подготовила доклад, где содержатся выводы об агрессивном (т.е. направленном на неправомерную минимизацию) налоговом планировании, факторах его порождающих, а также механизмах реагирования на действия налоговых посредников, способствующих такому планированию «*Study into the Role of Tax Intermediaries*». OECD. 2008.

¹⁶⁷ Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting, <http://www.oecd.org/ctp/BEPSActionPlan.pdf>/ OECD, 2013.

положения должно быть пересмотрено Модельное соглашение ОЭСР об избежании двойного налогообложения с тем, чтобы не допускать «двойного неналогообложения», как это часто происходит сейчас (Действие 6). Вместе с тем, отмечается в докладе, если компания действительно осуществляет значительную часть своей основной деятельности в стране с преференциальным налоговым режимом, она может претендовать на более низкие налоги. Предлагается изменить стандарты налогооблагаемой базы в сфере прямого и косвенного налогообложения высокотехнологичных компаний и электронной торговли с учетом специфики их деятельности (Действие 1). План также рекомендует предусмотреть в национальных налоговых законодательствах изменения, позволяющие закрыть лазейки, связанные с отсрочкой платежей по налогу на прибыль, с использованием страновых различий в гибридных налоговых инструментах, а также различных налоговых вычетов, например, процентных платежей (Действия 2, 4).

Важный пункт – разработка рекомендаций по регулированию контролируемых иностранных компаний (*CFC*) и их бенефициаров, а также более четкого определения статуса постоянно действующего учреждения (*PE – Permanent Establishment*) (Действия 3, 7). Предполагается, что увязка фирмы-посредника в офшоре и ее выгодополучателя будет препятствовать сокрытию налогов. Вместе с тем, инициатива Великобритании на саммите G8 в Лох-Эрне по раскрытию конечных бенефициаров подставных фирм и составлению их реестра пока не нашла отражения в Плате. А это важное средство в борьбе с тайной собственностью, в т.ч. криминала и коррупционеров.

План рекомендует ужесточить политику в отношении офшорных юрисдикций, особенно почтовых ящиков с учетом оценки уровня их прозрачности, а также наличия существенной цели сделки для получения налоговых преференций (Действие 5). Большое внимание План уделяет пересмотру принципов трансфертного ценообразования с тем, чтобы предотвратить возможность перемещения внутри компании прибыли, нематериальных активов, выплаты дивидендов в низконалоговые юрисдикции. (Действия 8, 9, 10). План предусматривает принятие новых стандартов, требующих от международных компаний предоставления полной отчетности о распределении объемов экономической деятельности, дохода и уплаченных налогов по странам присутствия.

Планируется также разработать механизм для разрешения налоговых споров, т.к. в большинстве налоговых соглашений не предусмотрена возможность арбитража, а это необходимый элемент цивилизованного налогового сотрудничества. (Действие 14). Все нововведения планируется внести в новую модельную конвенцию ОЭСР, на основе которой будет подписано многостороннее соглашение взамен действующих (их более 4 тыс.) двусторонних соглашений (Действие 15). План предусматривает амбициозные сроки для своей реализации – 24 месяца, при этом одни пункты планируется реализовать более быстро, другие более медленно. Особенно длительных сроков, более двух лет, может потребовать решение проблемы трансфертных цен, отдельные вопросы в сфере деятельности офшоров, а также процесс замены двусторонних соглашений многосторонней налоговой конвенцией.

Принятые в 2013 г. решения в области глобального налогового сотрудничества начали активно претворяться в жизнь, и к концу 2014 г. на очередном саммите G20 в Брисбене были подведены итоги за год. В докладе Генерального секретаря ОЭСР саммиту G20 отмечалось, что над реализацией проекта работают все страны-члены ОЭСР, страны G20 - не члены ОЭСР (42 страны), а также привлеченные в рамках консультаций еще более 80 развивающихся государств. В обсуждениях также участвуют представители бизнеса, профсоюзов, гражданского общества и

академических кругов, которые представили в ОЭСР комментарии по Плану на 3500 страницах¹⁶⁸.

Итогом совместной работы в 2014 году стало согласование позиций и выработка рекомендаций по 7 пунктам Плана действий, в том числе были предложены: новые стандарты налогообложения ИТ компаний и электронной торговли (Действие 1) дальнейшие меры по борьбе с «вредоносной» налоговой конкуренцией (Действие 5), меры по регулированию трансфертного ценообразования в сфере нематериальных активов, (Действие 8), пересмотренные стандарты по документации о трансфертных ценах и пострановой отчетности филиалов о доходах, прибыли, уплаченных налогах и видах экономической деятельности (Действие 13). По этим направлениям подготовлены соответствующие проекты документов и началась работа по их имплементации.

В 2015 г. продолжилась разработка в рамках рабочих групп ОЭСР документов по оставшимся пунктам Плана действий. Решением саммита G20 в Брисбене предусматривается, что итоги этой работы будут рассмотрены на очередном саммите Группы 20 в 2015 г. в Турции.

Глобальный стандарт автоматического обмена налоговой информацией

Еще одно важное решение, одобренное на саммите G20 в Санкт-Петербурге в 2013 г., – переход от действующего стандарта по запросу к автоматическому обмену налоговой информацией. Глобальный стандарт автоматического обмена налоговой информацией (*Automatic Exchange of Information, AEOI*) означает передачу на постоянной основе, а не только по запросу всего массива предусмотренной налоговой информации от страны, где осуществляется налогообложение в страну базирования налогоплательщика.

В пакет автоматически предоставляемой налоговой информации включаются сведения о подлежащих уплате процентах, дивидендах, балансе по банковскому счету, доходах от продажи финансовых активов и иных доходах, обеспечивающих поступления средств на счета компаний, а также о структуре собственности и бенефициарах. Для этого необходимо создание операционной платформы, которая одновременно обеспечивала бы эффективность и конфиденциальность обмена информацией. Отметим здесь, что, уже начиная с 2012 г. страны G20, базируясь на опыте обмена налоговой информацией по запросу, стали уделять пристальное внимание вопросу об автоматическом обмене информацией. Большую роль в этом сыграли доклады экспертов ОЭСР, опыт ЕС, где между странами-членами по некоторым вопросам уже существует автоматический обмен налоговой информацией, наконец американский закон «О контроле иностранных счетов для налоговых целей» (*Foreign Account Tax Compliance Act – FATCA*).

Согласно этому закону, который вступил в силу в 2013 г. финансовые институты за пределами США обязаны заключать с налоговой службой США (*IRS*) соглашения о предоставлении (с 2014 г.) информации о счетах, открытых американскими налогоплательщиками, в число которых входят как физические лица, так и компании с долей участия американских резидентов более 10%. В отношении же тех иностранных финансовых институтов, которые не предоставляют требуемую информацию, *FATCA* обязывает американские банки взимать 30% налог со всех платежей этих институтов, проходящих через территорию США.

В рамках реализации данного закона большинство стран заключили с США межгосударственные соглашения (*Intergovernmental Agreements*) первого типа – IGA-

¹⁶⁸ См. OECD Secretary – General Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Part I Cairns, Australia, September 2014. P. 7.

1), которые позволяют передавать требуемую *IRS* информацию по межправительственным каналам. Среди стран-подписантов *IGA-1* не только почти все страны ОЭСР, в том числе Бельгия, Люксембург, Лихтенштейн, но и многие «налоговые гавани», как например, Каймановы, Сейшельские, Багамские, Виргинские острова. В некоторых случаях межправительственные соглашения *IGA-1* могут носить взаимный характер, т.е. содержать обязательства США предоставлять определенную информацию странам-подписантам в обмен на полученные сведения. Это относится, например, к странам ЕС. Еще ряд стран, в том числе Швейцария, Австрия, Япония, Гонконг выбрали вторую модель *IGA-2*, по которой банки этих стран обязуются самостоятельно предоставлять необходимые сведения *IRS*. В итоге, хотя многие страны обвиняли США в применении принципа экстерриториальности, по данным, опубликованным на сайте *FATCA*, 88 стран подписали соглашения *IGA-1*, и еще 13 – *IGA-2*¹⁶⁹.

В кругах западных экспертов и чиновников широко распространено мнение, что подписание *IGA* облегчило продвижение к автоматическому обмену налоговой информацией. И этому есть фактическое подтверждение. В апреле 2013 г. страны Группы G8 объявили о том, что в дополнение к подписанию межправительственных соглашений в рамках *FATCA*, они приняли решение обмениваться между собой аналогичной информацией. К апрелю 2014 г. к этой группе присоединились еще 40 стран, которые взяли на себя обязательства своевременно выполнять стандарты ОЭСР по автоматическому обмену налоговой информацией. В числе этих стран Лихтенштейн, Бельгия, острова Мэн и Нью Джерси, Бермуды, Гибралтар, Виргинские и Каймановы острова. В мае 2014 г. их примеру последовали Люксембург, Нидерланды, Швейцария, Великобритания, Андорра¹⁷⁰. По заявлению Р. Стэка, представителя казначейства США, «Существует значительная корреляция между подписанием *IGA* и продвижением к глобальной налоговой транспарентности. *FATCA* был широко признан как модельный закон для борьбы с уходом от налогов через развитие общих стандартов отчетности и межправительственного сотрудничества»¹⁷¹.

В вопросе о переходе к стандарту автоматического обмена налоговой информацией существенный прогресс был достигнут в 2014–2015 гг.. Единый глобальный стандарт автоматического обмена информацией *AEOI* был окончательно разработан ОЭСР в 2014 г. и представлен на заседании министров финансов и управляющих центробанков стран G20 в сентябре 2014 г. К этому времени была полностью завершена разработка *IT* платформы и технических условий, необходимых для имплементации *AEOI*, в том числе с учетом требований безопасности передачи информации. Новые стандарты *AEOI*, одобренные на саммите G20 в Брисбене, предусматривают, что правительства будут получать подробную информацию от своих финансовых институтов и обмениваться ею с другими юрисдикциями. При этом, информация собирается исходя из принципа места пребывания налогоплательщика, а не его гражданства, как предусматривается законом *FATCA*.

Стандарты *AEOI* состоят из двух компонентов: – общих стандартов отчетности (*Common Reporting Standards, CRS*), которые обязательны для финансовых институтов; и – модельного соглашения между компетентными органами (*Competent Authority Agreement, CAA*), которое содержит подробные правила обмена информацией между юрисдикциями.

Чтобы предотвратить возможность обхода требований *CRS* со стороны налогоплательщиков, Стандарт предусматривает три важных пункта: -

¹⁶⁹ См. <http://fatca.ru/>.

¹⁷⁰ http://www.treafypro.com/features/fourords Automatic exchange of Information_PartII_572129html.

¹⁷¹ <http://www.businessweek.com/news/2013-12-16/12-agreements-signed-to-help-u-dot-fight-offshore-evasion-taxes#p2;>
<http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-12-16/12-agreements-signed-to-help-u-s-fight-offshore-evasion-taxes>.

предоставляемая финансовая информация должна включать все типы инвестиционного дохода (проценты, дивиденды, доход по страховым и другим аналогичным контрактам), а также балансы по счетам и доходы от продажи финансовых активов; - в число финансовых институтов, обязанных предоставлять отчетность, включены не только банки и депозитарии, но также брокеры, институты взаимных инвестиций, некоторые страховые компании; - подлежащие отчетности счета включают счета физических лиц и компаний, к которым относятся также трасты и фонды.

Для реализации взаимных соглашений об автоматическом обмене налоговой информацией странам-участницам необходимо обладать требуемой законодательной, административной и технологической базой, в том числе для обеспечения конфиденциальности информации и ее использования в строго предусмотренных целях. Внедрение общих стандартов отчетности *CRS* потребует предварительного транспонирования его положений в национальные законодательства, тогда как для имплементации *САА* законодательная база уже существует. К ней относят двусторонние налоговые договоры, в т.ч. содержащие статьи аналогичные статье 26 модельной конвенции ОЭСР «Об избежании двойного налогообложения»; а также многостороннюю конвенцию «О взаимопомощи в области налогового администрирования», которую подписали уже более 65 стран.

Таким образом, в 2015 г. главной задачей становится имплементация *AEOI* – в частности своевременное выполнение странами, в том числе финансовыми центрами, взятых на себя обязательств. По данным ОЭСР, на конец 2014 г. более 60 стран и территорий публично взяли на себя обязательства по присоединению к *AEOI*, и более 40 из них объявили о своей готовности начать автоматический обмен в 2017 году. *G20* на своем саммите в Брисбене в 2014 г. поручила Глобальному форуму по налоговой прозрачности и обмену информацией мониторинг имплементации *AEOI* в странах – членах Форума, а также разработку Дорожной карты по внедрению этих стандартов в развивающихся странах, иных, чем международные финансовые центры.

Принятие новых планов ОЭСР в сфере глобального налогового сотрудничества и начавшаяся их реализация по-разному были оценены представителями международного сообщества. Национальные правящие элиты и международные чиновники с большим воодушевлением приветствовали их появление. Директор-распорядитель Международного валютного фонда (МВФ) Кристина Лагард после презентации Плана действий *BEPS* заявила: «Уклонение от уплаты налогов на международном уровне создает риски для доходов государств и подрывает авторитет всей налоговой системы у граждан развитых и развивающихся стран. В данный момент, когда практически все правительства нуждаются в дополнительном финансировании для сокращения посткризисного государственного долга или для социальных инвестиций, борьба с уклонением от уплаты налогов должна возглавить список мер, способных увеличить доход государств»¹⁷². Критики слева, в том числе представители *Transparency International* и других международных НПО, требуют от ОЭСР более жестких формулировок, обязывающих ТНК предоставлять полную публичную отчетность о филиалах, продажах, прибылях и занятых сотрудниках по каждой стране присутствия. Некоторые НПО предлагают ввести единый стандартный налог на прибыль корпораций для всех стран, против чего ОЭСР выступала с самого начала, считая, что политика налогообложения является суверенным правом каждого государства.

¹⁷² <http://www.gazeta.ru/business/2013/06/19/5385889.shtml>.

Сами ТНК публично не озвучивают свою позицию, но очевидно, что в ходе реализации проекта *BEPS* они не преминут воспользоваться своими лоббистскими возможностями, как нелегальными, так и легальными, тем более, что последние предусмотрены в самом Плане действий ОЭСР в рамках Консультативного комитета по бизнесу и промышленности. Среди прочего уже сейчас обсуждается вопрос о возможном снижении налога на прибыль компаний в «оншорных» странах, в частности в США и Великобритании, а также необходимость сохранения принципа «на расстоянии вытянутой руки» (*arms length principle*) в трансфертном ценообразовании, который позволяет филиалам действовать как независимые структуры для целей налогообложения.

Представители международных консалтинговых групп и юридических контор, которые одновременно являются налоговыми консультантами для ТНК, дают достаточно взвешенные оценки. Они рекомендуют своим клиентам – ТНК учитывать положения Плана ОЭСР/G20 при разработке своей стратегии на перспективу, в т.ч., имея в виду ее репутационную составляющую. «Похоже, дни агрессивного налогового планирования сочтены, – отмечают в своем докладе специалисты «*Quanteria Global*» -, международной консалтинговой компании по трансфертному ценообразованию, – но оптимизация налогообложения все еще остается возможной»¹⁷³. Характеризуя План действий ОЭСР как новый важный этап в глобальном налоговом сотрудничестве, международные консультанты, ссылаясь на сложность налоговых процедур и трансфертного ценообразования, выражают сомнения в реальности предлагаемых сроков его реализации. И с этим трудно не согласиться, особенно имея перед глазами пример переговоров о введении налога на финансовые транзакции в ЕС. Кроме того, очевидно, что планируемое подписание многосторонней налоговой конвенции, в которой, чтобы исключить регулятивный арбитраж, должны принять участие все сколько-нибудь значимые налоговые юрисдикции, также будет очень сложным и длительным процессом. Ведь национальные правительства, с одной стороны, хотят увеличения налоговых поступлений, а с другой – привлечения иностранных и удержания своих инвесторов за счет конкурентоспособных налоговых ставок.

Тем не менее, нельзя не признать, что внедрение международных стандартов налоговой прозрачности – один из наиболее успешных проектов G20 в посткризисном реформировании глобальной финансовой системы. За шесть лет, прошедших с 2009 г., когда лидеры G20 приняли решение активно внедрять международные стандарты налоговой прозрачности, им удалось принудить офшорные юрисдикции, а затем и преференциальные налоговые территории, включая финансовые центры, к информационно-правовому сотрудничеству. С конца 2009 г. подавляющее большинство стран взяли на себя обязательства по обмену налоговой информацией по запросу и с тех пор было подписано более 700 соглашений об обмене информацией в налоговой сфере. Сейчас на очереди – имплементация глобального стандарта автоматического обмена налоговой информацией. Банковская тайна, хотя и сохранилась в определенной форме, ее институт значительно трансформировался в последние годы.

При этом в глобальное налоговое сотрудничество все более активно вовлекаются развивающиеся страны – не члены G20. Министр финансов Австралии, председательствовавшей на саммите G20 в 2014 г., Х. Дж. Хоки (*Hockey*) заявил в этой связи: «Борьба с нелегальным и легальным уклонением от налогов глобальна по своему характеру. Вот почему так важно, чтобы развивающиеся страны и страны с низким доходом были частью нашего сотрудничества»¹⁷⁴. Представители

¹⁷³ Base Erosion and Profit Shifting. May 2013. P. 29. <http://www.quanteraglobal.com/wp-content/uploads/2013/04/Base-Erosion-and-Profit-Shifting-14May2013.pdf>.

¹⁷⁴ <http://jbh.ministers.treasury.gov.au/media-release/052-2014/>.

американских властей формулируют этот тезис менее дипломатично – нужно сделать стандарт об обмене налоговой информацией глобальным, иначе снизится конкурентоспособность американских компаний.

Глава VII. РЕФОРМИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ

С 2008 г. основные концептуальные, стратегические подходы, относящиеся к трансформации мировой финансовой архитектуры, вырабатываются прежде всего в рамках G20, которая приняла на себя роль постоянно действующего регулятора мировой экономики. Эти подходы излагаются в документах ее саммитов. Под термином «международная финансовая архитектура» в документах G20 обычно понимается совокупность международных валютно-финансовых организаций – в первую очередь Международный валютный фонд (МВФ), Группа Всемирного банка и региональные банки развития.

Одна из главных целей «Плана действий», принятого G20 на ее Лондонском саммите в апреле 2009 г., состояла в том, чтобы «обеспечить финансирование и реформирование данных организаций в целях преодоления текущего кризиса и предотвращения кризисов в будущем»¹⁷⁵.

Особенно большое значение G20 придает совершенствованию деятельности МВФ. Это и понятно, поскольку он служит институциональной основой всей мировой валютной системы. Фонд выполняет функции ключевого звена механизма координации макроэкономических и финансовых политик государств-членов в целях обеспечения постоянного и устойчивого развития мировой экономики, финансового сектора и валютной системы, а также важного центра внешнего кредитования стран мира, оказания им временной финансовой помощи при валютных затруднениях, своего рода гаранта платежеспособности государств-заемщиков. Существенно и другое: в то время как сфера властных полномочий «двадцатки» ограничивается кругом соответствующих государств, уставными обязательствами по отношению к МВФ связаны почти все страны мира.

Побудительные мотивы к реформированию МВФ

Валютные и финансовые кризисы конца прошлого – начала нынешнего столетий стали серьезным испытанием для МВФ. В этой связи он подвергся массовой критике. Фонд закономерно упрекали в том, что он не смог своевременно предвидеть развитие кризисных процессов на мировых финансовых и валютных рынках.

В числе основных недостатков функционирования МВФ в первую очередь называли: хронический дефицит кредитных ресурсов, усиливавшийся в особенности в условиях синхронизации спроса на кредиты со стороны стран-членов в периоды кризисных потрясений; неадекватную существующим потребностям кредитную

¹⁷⁵ План действий по выходу из глобального финансового кризиса. 2 апреля 2009 года. Лондон. <http://события.президент.рф/справки/177>; London Summit Leaders` Statement. 2 April 2009. The Global Plan for Recovery and Reform. 2 April 2009. http://www.g20.org/Documents/g20_communique/_020409.pdf.

Более обстоятельно конкретные пути достижения этой цели изложены в указанном документе следующим образом: «Чтобы наши финансовые организации содействовали выходу из кризиса и недопущению кризисов в будущем, мы должны повышать их дееспособность, эффективность и легитимность с ориентацией на более долгосрочную перспективу. Поэтому наряду со значительным увеличением объема ресурсов, ... мы твердо намерены реформировать и модернизировать международные финансовые организации, чтобы они могли эффективно помогать членам и акционерам в преодолении новых трудностей, с которыми те сталкиваются. Мы будем реформировать их мандаты, круг ведения и управление с учетом изменений, произошедших в мировой экономике, и новых проблем глобализации, чтобы голос стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран, в том числе беднейших из них, был бы лучше слышен и они были шире представлены. Это должно сопровождаться мерами по повышению кредитоспособности и подотчетности организаций посредством совершенствования стратегического надзора и механизмов принятия решений».

политику; необоснованно жесткие требования, предъявлявшиеся Фондом государствам-заемщикам при предоставлении им стабилизационных и структурных кредитов без должного учета фактического состояния их экономик; идеологическую ангажированность и недостаточную эффективность практики осуществления надзорных и регулятивных функций; неразвитость арсенала инструментов для воздействия на функционирование мирового финансового рынка; отсутствие реальных механизмов раннего предупреждения о наступлении финансовых и валютных кризисов и смягчения их последствий; очевидную ориентированность системы управления Фонда на обеспечение интересов стран с наибольшими квотами, прежде всего главных акционеров – США и стран ЕС; недостаточное внимание к особенностям и первоочередным потребностям стран с низкими доходами. Практически возникло противоречие между мандатом МВФ в качестве специализированного учреждения ООН, призванного способствовать равноправному сотрудничеству стран-членов, и его практической деятельностью в интересах наиболее крупных развитых государств.

С учетом масштабной критики в адрес МВФ вопрос о необходимости существенного его реформирования впервые был поднят на сессии Совета управляющих, состоявшейся в Гонконге в 1999 году. В Заявлении по итогам деятельности МВФ за 60 лет (2004 г.) Фонд объявил о предстоящем в перспективе пересмотре в условиях глобализации мировой экономики его роли и функций. С соответствующей инициативой выступил занимавший в то время пост директора-распорядителя МВФ Родриго де Рато (*Rodrigo de Rato*).

С середины 2004 г. начинают предприниматься конкретные меры по преобразованию структур и механизмов функционирования МВФ. Запланированные направления этих преобразований были изложены в «Среднесрочной стратегии развития» Фонда, принятой в сентябре 2005 г. и скорректированной в 2006 году. С возникновением в 2008 г. института саммитов G20 основные рекомендации по внесению изменений в мировую валютную систему и в деятельность МВФ в качестве её институциональной основы стали определяться этим форумом.

Наиболее остро вопрос о реформировании МВФ встал в обстановке глобального финансово-экономического кризиса, который наглядно обнажил уязвимые стороны этой организации. По этому поводу на лондонской встрече «Двадцатки» было заявлено: «Мы будем поддерживать – в настоящее время и в будущем – беспристрастный, справедливый и независимый надзор со стороны МВФ за нашими экономическими системами и финансовыми секторами, влиянием наших политик на другие страны и рисками, с которыми сталкивается глобальная экономика»¹⁷⁶.

Со своей стороны, МВФ выражает готовность принять на себя функцию осуществления «постоянного и всестороннего надзора», а также принятия практических мер в целях поддержания макроэкономической стабильности в мире. Так, ставшая в июне 2011 г. директором-распорядителем МВФ Кристин Лагард (*Christine Lagarde*) в своем первом программном выступлении, состоявшемся 15 сентября 2011 г. в Центре Вудро Вильсона в Вашингтоне, сказала: «...Мир вошел в опасную новую фазу кризиса, В этих условиях МВФ находится в уникальном положении, чтобы содействовать принятию совместных мер мировым сообществом, которое составляют его члены. ...А если взглянуть за горизонт кризиса, МВФ может

¹⁷⁶ Международный валютно-финансовый комитет МВФ в коммюнике по итогам сессии 11 октября 2008 г. призвал Фонд, «учитывая универсальный характер его членства, ключевую роль в осуществлении макрофинансовой экспертизы и наличие у него мандата содействовать обеспечению международной финансовой стабильности, взять на себя руководство в деле извлечения необходимых уроков из нынешнего кризиса и выработки эффективных рекомендаций для восстановления доверия и стабильности» <http://www.imf.org/external/np/cm/2008/101108a.htm>.

также способствовать строительству более стабильной мировой финансовой системы. В этом наша основная миссия. Конечно, здесь нет никакого места для самоуспокоенности. В условиях стоящих перед миром новых проблем, как и всем остальным, нам тоже нужно совершенствоваться, чтобы еще лучше служить мировому сообществу»¹⁷⁷.

Из сказанного следует, что объективная необходимость реформирования МВФ определяется потребностью усиления его регулирующей функции и координирующей роли в качестве мирового валютно-финансового института в условиях глобализации мировой экономики и сдвигов в соотношении сил в мире. Это реформирование осуществляется по всем основным направлениям, относящимся к организационной структуре и механизмам функционирования Фонда.

Реформа источников ресурсов МВФ

Распространение мирового кризиса актуализировало проблему модернизации ресурсной базы МВФ посредством совершенствования традиционных форм привлечения средств и поиска новых их источников («перевод финансов Фонда на устойчивую основу»). Традиционно основным способом пополнения капитала МВФ являются пересмотры квот стран-членов, осуществляемые для увеличения ресурсов Фонда, а также в целях учета изменений соотношения сил между странами в мировой экономике.

Под давлением ряда развивающихся стран и стран с формирующимся рынком МВФ в рамках принятой им «Среднесрочной стратегии» (апрель 2005 г.) осуществляет значительные изменения своей организационной структуры, в первую очередь, так называемую реформу квот и прав голоса.

В своем коммюнике от 22 апреля 2006 г. Международный валютно-финансовый комитет МВФ (МВФК) признал необходимость осуществления «фундаментальной реформы» распределения квот и механизма голосования в МВФ. Эта реформа должна была быть направлена на то, чтобы, во-первых, учесть повышение весов и роли ряда стран в глобальной экономике и, во-вторых, расширить для стран с низким доходом, которые имеют небольшой вес в мировой экономике, но нуждаются в финансовой подпитке и консультационных услугах со стороны Фонда, возможность более активно участвовать в процессе принятия в нем решений.

В соответствии с призывом МВФК, Совет управляющих МВФ принял на своей сессии в Сингапуре 18 сентября 2006 г. постановление, в котором предусматривалось осуществление двухлетнего плана «комплексной программы реформ квот и механизма голосования в Фонде». Это постановление, в частности, утвердило проведение первоначального раунда «специального» (*ad hoc*) увеличения квот, а именно для четырех стран – Китая, Южной Кореи, Мексики и Турции (на общую сумму 5,7 млрд. долл., или 1,8% капитала Фонда), которые, как было признано, имели явно недостаточное представительство в МВФ. При этом ограниченный характер реформы вызвал недовольство других развивающихся государств: Аргентина, Бразилия, Индия проголосовали против этого проекта реформы, а еще 33 воздержались^{178, 179}.

¹⁷⁷ Кристин Лагард, Директор-распорядитель Международного валютного фонда. Глобальные экономические проблемы и глобальные решения – выступление в Центре Вудро Вильсона. Вашингтон, 15 сентября 2011 года. <http://www.imf.org/external/russian/np/speeches/2011/091511r.pdf>.

¹⁷⁸ Проблемы эффективности и реформы системы международных многосторонних институтов. М.: ГУ ВШЭ, 2007. http://www.hse.ru/data/2010/07/06/1218580805/reforma_mi.pdf

¹⁷⁹ Brasil, Argentina y la India rechazaron el proyecto de reforma del FMI. <http://www.rodolfowalsh.org/spip.php?breve4510>.

Одновременно под нажимом развивающихся стран и государств с формирующимися рынками стали осуществляться преобразования и более масштабного характера. 28 апреля 2008 г. Совет управляющих МВФ одобрил «Реформу квот и прав голоса 2008 года» (*Quota and voice reforms*), которая вступила в силу в марте 2011 года. Эта реформа предусматривала, в частности, осуществление второго раунда «специального» увеличения квот¹⁸⁰. По итогам его реализации квоты 54 государств-членов (из числа как экономически развитых, так и развивающихся), имевшие недостаточное представительство в Фонде (это означает, что фактические доли их квот были значительно ниже долей соответствующих стран в мировом ВВП), возросли в диапазоне от 12 до 106% . Что же касается увеличения *суммы долей квот* указанных 54 стран в капитале МВФ, то оно в совокупности составило 20,8 млрд СДР (примерно 33,7 млрд. долл.; здесь и далее по текущему обменному курсу), или 4,9 процентных пункта, а для государств с недостаточным представительством с учетом специальных поправок 2006 г. – 11,5%.

В общей сложности по итогам двух раундов специальных корректировок квот (2006–2008 гг.) суммарное увеличение всей совокупности квот государств-членов МВФ в номинальном выражении составило 11,5%. В наибольшей степени возросли квоты, Китая, Южной Кореи, Индии, Бразилии, уменьшились – Великобритании, Франции, Саудовской Аравии, Канады.

Необходимость преодоления мирового кризиса и реализации антикризисных программ потребовала более основательной перестройки структуры МВФ. Вопрос о перераспределении квот между государствами-членами МВФ, которые, с одной стороны, имеют избыточное представительство в Фонде (*over-represented countries*), а с другой стороны, напротив, представлены в нем недостаточно (*under-represented countries*), явился предметом острой дискуссии на саммите G20, состоявшемся в Питтсбурге (США) в сентябре 2009 года. В соответствии с принятыми на нем установками Исполнительный совет МВФ 5 ноября 2010 г. утвердил предложения о завершении 14-го регулярного (общего) пересмотра квот¹⁸¹. Эти предложения получили одобрение «Двадцатки» на ее саммите в Сеуле 11-12 ноября 2010 года¹⁸². В декабре 2010 г. они были утверждены Советом управляющих Фонда («Реформа квот и голосов 2010 года»). Новый пакет реформы предусматривал, что:

- увеличивается вдвое (в таких размерах впервые за всю историю пересмотров квот) совокупный размер квот – с 238.4 млрд. СДР до приблизительно 476.8 млрд. СДР (около 772,9 млрд. долл.);

- перераспределяется более 6 процентов долей квот от государств-членов с чрезмерным представительством в пользу стран с недостаточным представительством. При этом доля в капитале МВФ 110 стран-членов (в том числе 102 развивающихся стран) либо увеличивается, либо сохраняется на прежнем уровне;

- перераспределяется свыше 6 % *долей квот* в пользу динамично растущих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран;

- существенно реструктурируются доли квот ряда стран. Китай становится третьим по размеру квоты государством-членом МВФ, и три другие страны, объединяемые форматом «БРИК» – Бразилия, Индия и Россия (до присоединения

¹⁸⁰ Фактические данные по этому разделу приведены по: Международный валютный фонд. Годовой отчет 2008. С. 58–60. http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2008/pdf/ar08_rus.pdf; International Monetary Fund. Reform of IMF Quotas and Voice: Responding to Changes in the Global Economy. By IMF Staff. April 2008 <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2008/040108.htm>.

¹⁸¹ См.: Исполнительный совет МВФ утверждает существенный пересмотр квот и системы управления. Пресс-релиз № 10/418 (R). 5 ноября 2010 года. <http://www.imf.org/external/russian/np/sec/pr/2010/pr10418r.pdf>; International Monetary Fund. Factsheet. Квоты в МВФ. (www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/quotasr.pdf).

¹⁸² Документы саммита «Группы 20» в Сеуле. 12 ноября 2010 года <http://события.президент.рф/справки/772>; The Seoul Summit Document <http://www.g20.org/Documents2010/11/seoulsummit.declaration.pdf>.

ЮАР к этому формату) входят в число 10 крупнейших членов Фонда. При этом Индия занимает восьмое место, Россия – девятое и Бразилия – десятое. В общей сложности на страны, принадлежащие к группе «БРИКС», приходится около 14,3% общей суммы квот. Другие страны в составе первой десятки – это США, Япония и четыре наиболее крупные европейские страны (Великобритания, Германия, Италия и Франция);

– сохраняются доли квот беднейших государств-членов. К этой группе относятся страны, чей доход на душу населения составлял в 2008 г. менее 1135 долларов (то есть был ниже порогового уровня, установленного на тот год Международной ассоциацией развития), а в том, что касается малых стран, был меньше двукратной величины названной суммы¹⁸³.

Первоначально предполагалось, что процесс вступления реформы 2010 г. в действие будет завершен к октябрю 2012 года. Однако вследствие того, что Конгресс США отказывается одобрить эту реформу, она до настоящего момента не вступила в силу.

По причине быстрого развития глобального кризиса просьбы развивающихся стран, в особенности бывших социалистических стран и стран СНГ к МВФ о выделении им кредитов стали резко возрастать. В этих условиях, а также в связи с тем, что расширение средств Фонда посредством увеличения взносов по квотам было связано с большими трудностями и задержками, МВФ, согласно принятым на саммите в Лондоне в апреле 2009 г. рекомендациям (см. «Заявление о направлении ресурсов через международные финансовые учреждения»¹⁸⁴), начал широко прибегать к использованию нетрадиционных (в отличие от увеличения квот) способов пополнения своих финансовых ресурсов.

Значительное место в системе мер, направленных на укрепление кредитного потенциала МВФ, занимает расширение «Новых соглашений о займах», НСЗ (*the New Arrangements to Borrow – NAB*)¹⁸⁵. В апреле 2010 г. Фонд, по рекомендации G20, принял решение об увеличении объема НСЗ более чем в 10 раз – с 34 млрд. СДР (55 млрд.

¹⁸³ Являвшийся в то время Директором-распорядителем МВФ Доминик Стросс-Кан (*Dominique Strauss-Kahn*) оценил пакет решений Фонда относительно изменения квот в рамках 14-го общего пересмотра следующим образом: «Это историческое соглашение представляет собой фундаментальный пересмотр системы управления за всю 65-летнюю историю Фонда и самое большое перераспределение влияния в пользу стран с формирующимся рынком и развивающихся стран для отражения их растущей роли в мировой экономике» // Пресс-релиз № 10/418(R). 5 ноября 2010 года. Исполнительный совет МВФ утверждает существенный пересмотр квот и системы управления. <http://www.imf.org/external/russian/an/np/sec/pr/2010/or10418r.pdf>.

¹⁸⁴ Заявление о направлении ресурсов через международные финансовые учреждения. 2 апреля 2009 года. Лондон. <http://события.президент.рф/справки/179>; Declaration on Delivering Resources through the International Financial Institutions. London. 2 April, 2009. http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_IFI_Annex_Draft_02_04_09_..

¹⁸⁵ Названный механизм имеет длительную историю. В 1962 г. страны-участницы «Группы десяти» (Бельгия, Великобритания, Германия, Италия, Канада, Нидерланды, Соединенные Штаты, Франция, Швеция, Япония) заключили с МВФ «Генеральные соглашения о займах» – ГСЗ (*the General Arrangements to Borrow, GAB*). В 1964 г. к ним присоединился в качестве ассоциированного члена Швейцарский национальный банк (с 1984 г. участвует в полном объеме).

ГСЗ предусматривали открытие странами-участницами или их центральными банками кредитных линий Фонду на возобновляемой основе на сумму до 6,5 млрд. СДР (8.9 млрд. долл.). Средства предоставлялись в тех случаях, когда нужно «предотвратить или устранить расстройство мировой валютной системы». МВФ, в свою очередь, может предоставлять кредиты на 3–5 лет странам-участникам ГСЗ. Эти средства могли использоваться для оказания финансовой помощи и странам, не являющимися участниками ГСЗ, однако при строгом соблюдении оговоренных условий.

ГСЗ первоначально были заключены на четыре года, но затем продлевались каждые пять лет. В декабре 1983 г. участники ГСЗ увеличили лимит кредита до 17 млрд. СДР (около 24 млрд. долл.). Саудовская Аравия также открыла кредитную линию Фонду на аналогичных условиях на сумму 1,5 млрд. СДР (2,1 млрд. долл.). Для противодействия финансовым кризисам в январе 1997 г. были одобрены «Новые соглашения о займах», НСЗ (*the New Arrangements to Borrow, NAB*) участниками которых стали 26 государств или центральных банков. Фонд может получать от этих государств при необходимости средства в размере 34 млрд. СДР (на тот момент порядка 50 млрд. долл.).

долл.) до 367,5 млрд. СДР, или приблизительно 576 млрд. долларов. Одновременно число участников этого механизма увеличилось на 13 стран, включая ряд стран с формирующимся рынком. Согласно решению саммита «Двадцатки» в Сеуле после вступления в силу договоренности об увеличении квот государств-членов Фонда (в рамках четырнадцатого их пересмотра) будет произведено сокращение на соответствующую сумму объема НСЗ при сохранении относительных долей стран-участниц.

Важным источником пополнения кредитного потенциала МВФ в условиях глобального кризиса являются займы, предоставляемые Фонду государствами-членами на основе двусторонних соглашений. В качестве инициатора заключения такого рода соглашений выступает «Группа 20». На Лондонском саммите она приняла решение о предоставлении Фонду в качестве экстраординарной меры в порядке двустороннего финансирования до 250 млрд. долл.

После вступления в силу расширенных НСЗ в них были включены непогашенные двусторонние кредитные соглашения 2009–2010 гг., которые не предполагалось в дальнейшем использовать для кредитования стран. Однако масштабные последствия мирового кризиса и проблемы в зоне евро потребовали продления использования такого рода соглашений. На встрече G20 в Мексике в июне 2012 г. соответствующие обязательства были приняты 38 странами на общую сумму около 461 млрд. долл. По состоянию на апрель 2014 г. действовало 31 соглашение на сумму 276,5 млрд. СДР (около 414,5 млрд. долл.). В составе кредиторов Фонда по двусторонним кредитным соглашениям преобладают государства зоны евро (44,4%).

Помимо получения займов у государств-членов, МВФ осуществляет у них заимствования *посредством выпуска облигаций и размещения их в соответствии с соглашениями о покупке облигаций (нот)*. Выпуск подобных облигаций – это существенное нововведение в расширении ресурсной базы МВФ. Договоренности о покупке его облигаций были достигнуты с Народным банком Китая (50 млрд. долл.), Центральным банком Бразилии и Резервным банком Индии (по 10 млрд. долл.). Россия также проявила готовность приобрести облигации Фонда на 10 млрд. долл.

Выпуск облигаций МВФ мог бы стать действенным способом преодоления дефицита его ресурсов, но для этого, возможно, потребуется их распространение и на частный сектор. На саммитах «Группы 20» было заявлено о необходимости изучения перспектив заимствований Фонда на частном рынке капиталов. Однако подобный перспективный способ пополнения капитала Фонда до настоящего времени не использовался, в том числе по причине нестабильности мирового финансового рынка и необходимости дальнейшей детализации всех аспектов заимствования частного капитала.

В итоге в период 2008–2014 гг. величина используемого капитала МВФ увеличилась с 152,4 до 404,5 млрд. СДР, а его кредитный потенциал (показатель, характеризующий способность Фонда предоставлять кредиты в течение предстоящих 12 месяцев) – с 92,7 до 269 млрд. СДР. В результате реализованных мер квоты составляют в структуре капитала Фонда (по состоянию на октябрь 2014 г.) лишь 238,1 млрд. СДР (357,6 млрд. долл.), в сравнении достигнутыми договоренностями по Новым соглашениям о займах в размере 370 млрд. СДР (555 млрд. долл.) и двусторонними кредитными соглашениями со странами – членами на сумму 461 млрд. долл. (действуют 418 млрд. долл.). Таким образом, на «регулярные» кредитные ресурсы МВФ приходится лишь около 25%.

Особое место в рамках глобальной антикризисной стратегии МВФ занимает *финансовая помощь странам с низким уровнем дохода* (ниже ежегодно устанавливаемого порогового значения), то есть наиболее бедным странам, в особенности странам Африки к югу от Сахары. В условиях кризиса мировой экономики

спрос таких стран на льготные кредиты Фонда возрос с 1,2 млрд. долл. в 2008 г. до 3,8 млрд. долл. в 2009 г.

Традиционно ресурсы МВФ, предназначенные для льготного кредитования, формируются не за счет квотного капитала Фонда, а из взносов развитых стран в форме кредитов и субсидий («грант-элемент») и ресурсов самого МВФ, зарезервированных на эти цели от продажи части его золотого запаса.

В соответствии с заявлением G20 на саммите в Вашингтоне (ноябрь 2008 г.) о необходимости обеспечения достаточности ресурсов Фонда для поддержки стран с низкими доходами на встрече в Лондоне (апрель 2009 г.) было принято обязательство расширить льготное кредитование этих стран в течение последующих двух-трех лет на 6 млрд. долларов. Соответствующие средства предполагалось мобилизовать посредством предоставления МВФ дополнительных займов и субсидий со стороны государств-членов и продажи части его золотого запаса. Потребность МВФ в средствах на эти цели в период 2009–2014 гг. оценивалась на уровне 11,3 млрд. СДР (17 млрд. долл.), в том числе в течение ближайших двух лет до 8 млрд. долларов.

Сумма средств, реально мобилизованных Фондом на цели льготного кредитования в форме займов, поступивших от 14 стран-членов, по состоянию на апрель 2013 г. составила 9,8 млрд. СДР (14,81 млрд. долл.) из запланированных 10,8 млрд. СДР (16 млрд. долл.), а 26 государств приняли дополнительные обязательства по субсидиям на сумму 214,1 млн. СДР. Кроме того, в ходе пересмотра порядка привлечения источников ресурсов для льготного кредитования и обеспечения достаточности средств МВФ на эти цели в марте 2010 г. были внедрены две существенные новации: во-первых, потенциальные кредиторы получили право предоставлять средства в так называемый Трастовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту – ПРГТ (*Poverty Reduction and Growth Trust*), не только в мировых валютах, но и в СДР, и, во-вторых, Фонд получил право выпуска облигаций ПРГТ в качестве источника кредитных ресурсов.

Что касается прибыли от продажи золота (утверждена в сентябре 2009 г. в размере 2,45 млрд. СДР), то она в 2012 г. была распределена среди государств-членов с принятием ими на себя обязательств, что не менее 90% (в сумме – около 3,3 млрд. долл.) будут переданы ими в ПРГТ. По состоянию на 30 апреля 2014 г. это условие выполнили 155 страны, в результате чего Фондом были получены 1,65 млрд. СДР (2,56 млрд. долл.).

Несмотря на определенный дефицит средств, Фонд отмечал, что в целом их объем соответствует текущему спросу на льготные займы.

Совершенствование кредитной политики

С учетом опыта финансовых и валютных кризисов 1990-х годов МВФ стал применять существенные новации, относящиеся к его кредитной деятельности, то есть оказанию государствам-членам финансовой помощи с целью противодействия развитию кризисных процессов (так называемое «управление кризисными ситуациями» – *crisis management*). Эти новации были нацелены на расширение доступа стран к финансовым ресурсам Фонда, а также повышение скорости его реакции на возникновение кризисов на валютных и финансовых рынках.

Традиционными формами кредитования МВФ являются Договоренность о кредите *stand-by* (*Stand-By Arrangement*, 1952 г.) – среднесрочная помощь странам-членам, испытывающим краткосрочные трудности в области платежного баланса; предусматривает разработку заемщиком мер политики, обеспечивающей преодоление дефицита платежного баланса в краткосрочном периоде) и для долгосрочных нужд – Механизм расширенного кредитования (*Extended Fund Facility*) (1974 г.; долгосрочная

помощь для поддержки структурных реформ в целях преодоления устойчивого дефицита платежного баланса; предусматривает принятие программы структурных преобразований в экономике сроком до 4-х лет с ежегодным уточнением этих мер на следующие 12 месяцев). До наступления мирового финансово-экономического кризиса в условиях снижения спроса на заимствования у Фонда и соответствующего уменьшения объема выдаваемых кредитов (в 2007 г. сумма непогашенных обязательств государств-заемщиков составляла 6 млрд. СДР – около 10 млрд. долл.) даже предлагалось ввести унифицированную форму кредитов МВФ с более гибкими условиями для заемщиков с целью лучшего учета их специфических особенностей¹⁸⁶.

Стремительное развитие с середины 2008 г. глобального финансово-экономического кризиса резко ухудшило экономическое положение ряда стран, скачкообразно увеличило их потребность в финансовой помощи со стороны МВФ. По этой причине, а также под давлением мирового сообщества, МВФ интенсифицировал работу по модернизации своего кредитного устройства. В целях более оперативного реагирования на возрастающие потребности государств-членов в заемных средствах и повышения гибкости кредитных механизмов МВФ, по рекомендации «Группы 20», высказанной на саммите в Вашингтоне (ноябрь 2008 г.), в марте 2009 г. осуществил реформу системы традиционного (нелюбимого) кредитования (см. таблицу 7.1).

С учетом ограниченных возможностей для применения в условиях усиления нестабильности введенного в 2008 г. «Механизма краткосрочной поддержки ликвидности» (*Short-Term Liquidity Facility*) его заменила «Гибкая кредитная линия» (ГКЛ). Кредитные договоренности в рамках ГКЛ применяются только к странам, удовлетворяющим заранее установленным квалификационным критериям. Эти критерии предполагают наличие у страны прочных («очень хороших») базовых показателей, проведение ею обоснованной и эффективной экономической политики, успешный опыт предыдущего осуществления такой политики, готовность к применению при возникновении шоковых потрясений надлежащих корректирующих мер¹⁸⁷.

¹⁸⁶De las Casas M., Serra X. Simplification of IMF lending. why not just one flexible credit facility? Banco de España. <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/08/Fic/do0806e.pdf>.

¹⁸⁷ Квалификационные критерии, которым должны соответствовать государства-члены, получающие средства МВФ в рамках механизма ГКЛ, и характер экономической политики, которую им надлежит проводить, изложены в постановлении Исполнительного совета Фонда от 24 марта 2009 года. Они представлены следующим образом: «Основу квалификационного процесса составляет оценка того, что государство-член а) имеет очень прочные базовые экономические показатели и основу институциональной политики; б) проводит эффективную политику, а также в течение длительного периода времени демонстрирует ее положительные результаты; и в) остается приверженным проведению такой политики в будущем.

Критериями оценки соответствия установленным требованиям для целей заключения договоренности об использовании ГКЛ являются: 1) устойчивая позиция по внешнеэкономическим операциям; 2) позиция по счету операций с капиталом, в которой преобладают частные потоки капитала; 3) устойчивый доступ к международным рынкам капитала на благоприятных условиях в течение длительного времени посредством выпуска суверенных инструментов; 4) достаточно прочная резервная позиция в случае, если доступ к ГКЛ запрашивается в превентивном порядке; 5) прочное состояние государственных финансов, включая устойчивую позицию по долгу; 6) стабильно низкие темпы инфляции в контексте надежной денежно-кредитной и курсовой политики; 7) отсутствие проблем платежеспособности банков, представляющих собой непосредственную угрозу системного банковского кризиса; 8) эффективный надзор за финансовым сектором; и 9) прозрачность и достаточность набора данных.

Высокие показатели по всем этим критериям не являются необходимым условием для соответствия требованиям по ГКЛ, поскольку в квалификационном процессе учитываются компенсирующие факторы, в том числе принимаемые коррективные меры политики» // Международный валютный фонд. Департамент внешних связей. Пресс-релиз № 09/85. 24 марта 2009 года.

<http://www.imf.org/external/russian/np/sec/pr/2009/pr0985r.pdf>.

Таблица 7.1 Пересмотр механизмов нелюбимого кредитования МВФ

Направление реформы	Содержание
Изменение условий предоставления традиционных кредитов	Традиционное требование МВФ к государствам-заемщикам – достижение целевых критериев в области структурной перестройки экономики – заменено мониторингом качества реализуемых страной структурных реформ.
Введение новой «Гибкой кредитной линии», ГКЛ (<i>Flexible Credit Line, FCL</i>)	Совершенствование механизма превентивного кредитования, т.е. предоставления средств без жестких лимитов странам-членам, экономическое состояние которых соответствуют заранее установленным Фондом показателям.
Повышение гибкости условий механизма «Договоренность о кредите <i>stand-by</i> »	Возможность увеличения суммы кредитов на начальном этапе и уменьшения частоты покупок валюты, если это оправдано направлением экономической политики, проводимой государством-заемщиком, и спецификой трудностей урегулирования ее платежного баланса.
Удвоение стандартных лимитов доступа	Годовой лимит – 200% квоты вместо 100%; кумулятивный лимит – 600% квоты вместо 300%
Упрощение порядка определения стоимости и сроков погашения кредитов	Для договоренностей о кредите <i>stand-by</i> и «Механизма расширенного кредитования» к 0,5%, взимаемым с каждой фактически использованной суммы со Счета общих ресурсов, и периодическим сборам добавляются платежи, размер которых зависит от сумм (200 базисных пунктов при заимствовании более 300% квоты) и сроков заимствований (для кредитов свыше 300% квоты, непогашенных более 36 месяцев – 100 б. п., более 3 лет – 200 б. п.). За резервирование средств по кредитным линиям введена прогрессивная шкала сборов, призванная ограничить чрезмерное использование странами ресурсов Фонда в превентивных целях: при сумме обязательств менее 200% квоты – 15 б. п., от 200 до 1000% – 30 б.п. и более 1000% квоты – 60 б. п.
Отмена редко используемых механизмов	Отменяются следующие кредитные инструменты: «Механизм компенсационного финансирования»; «Механизм финансирования дополнительных резервов»; «Механизм краткосрочной поддержки ликвидности».

Источник: составлено по материалам «Пересмотр основы кредитования МВФ».
<http://www.imf.org/external/russian/np/sec/pr/2009/pr0985r.pdf>.

Внедрение ГКЛ, по оценке G20, стало важным шагом для преодоления стереотипа получения кредитов у Фонда только в тех случаях, когда обращение к нему за займом рассматривается в качестве крайней меры. В первый год функционирования ГКЛ были заключены договоренности с Польшей (13,7 млрд. СДР), Мексикой (31,5 млрд. СДР) и Колумбией (7,0 млрд. СДР). В 2010 фин. г. из 72,2 млрд.

СДР, предоставленных в рамках нелъготного кредитования, на эти кредитные линии приходилось 52,2 млрд. СДР.

Для укрепления доверия к осуществляемой страной-заемщиком экономической политике и усиления сигнального эффекта ГКЛ для рынка капиталов в августе 2010 г. ее условия были модернизированы в плане увеличения лимитов, сроков и доступности заимствований (см. таблицу 7.2).

Таблица 7.2 Сравнительная характеристика Механизма краткосрочной поддержки ликвидности (СЛФ), Гибкой кредитной линии и ее модифицированного варианта

Механизм краткосрочной поддержки ликвидности (с октября 2008 г.)	Гибкая кредитная линия (с марта 2009 г.)	Модифицированная гибкая кредитная линия (с августа 2010 г.)
Критерии оценки		
Положительная оценка Фондом экономической политики стран	<ul style="list-style-type: none">• Устойчивость счета текущих операций платежного баланса, удовлетворительное состояние счета операций с капиталом, финансовыми инструментами, прямыми иностранными инвестициями и преобладание в них частных потоков капитала.• Устойчивый доступ стран к мировому рынку капитала на благоприятных условиях в течение длительного времени в форме выпуска суверенных заемных инструментов.• Прочное состояние международных резервов страны, стабильность государственных финансов, включая государственный долг, стабильно низкие темпы инфляции, эффективная денежно-кредитная и курсовая политика.• Отсутствие проблем с платежеспособностью банков, риска системного банковского кризиса, эффективный надзор за финансовым сектором и прозрачность информации.	
Лимиты		
500% квоты	Фактический лимит до 1000% квоты	Лимит в размере 1000% квоты отменен
Срок действия договоренностей		
Три месяца	Шесть месяцев или 1 год с промежуточным отчетом о соответствии критериям по прошествии 6 месяцев	Удвоение срока действия: 1 или 2 года с промежуточным обзором соответствия критериям по прошествии года
Период погашения		
9 месяцев	3¼ – 5 лет	
Использование в превентивном порядке (т. е. фактическое отсутствие дефицита платежного баланса)		
Не допускалось	Возможность более гибкого использования средств по кредитной линии в любое время и применение в качестве превентивного инструмента	
Доступ к кредиту		
Максимум три раза в течение любого 12-месячного периода	Доступ к кредиту сразу или на весь период действия договоренности при условии завершения промежуточных обзоров. Для модифицированной ГКЛ предусмотрена оценка ее влияния на ликвидность МВФ	

Источник: составлено на основе A New Facility for Market Access Countries—The Short-Term Liquidity Facility. (<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/102708.pdf>), The IMF's Flexible Credit Line (FCL). (<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fcl.htm>).

«Сверхзадачей» принятия Фондом концепции ГКЛ является преодоление, а еще лучше, предотвращение, недопущение финансово-экономических кризисов. Согласно утверждению первого заместителя Директора-распорядителя МВФ Джона Липски (*John Lipsky*), учреждение ГКЛ –«это, пожалуй, самое существенное изменение в процедуре взаимодействия МВФ со странами-членами после краха Бреттонвудской

системы»¹⁸⁸. Данный инструмент играет роль своего рода страхового полиса для отвечающих его условиям государств-членов.

По оценке стран, воспользовавшихся превентивными кредитными линиями по линии механизма ГКЛ, эти кредитные договоренности оказали положительное воздействие на устойчивость движения иностранного капитала, укрепление курсов национальных валют, снижение ставки по государственным долговым ценным бумагам. Однако подобное улучшение экономической ситуации в государствах-заемщиках может быть связано и с достаточно эффективной реализацией ими антикризисной политики, учитывая их изначально достаточно стабильное экономическое положение.

Фонд продолжил реформу механизмов кредитования МВФ по линии развития превентивных кредитов, предназначенных для стран, не соответствующих квалификационным критериям ГКЛ и имеющих определенные уязвимые места в экономической политике. Эти формы кредита призваны стимулировать обращение к МВФ на раннем этапе возникновения нестабильности в национальных экономиках.

В августе 2010 г. система превентивного кредитования МВФ была дополнена новым инструментом, предназначенным для государств, имеющих умеренные факторы уязвимости в одной или двух из выбранных пяти областей их экономической политики – новой «Превентивной кредитной линией» (ПКЛ). Однако эксперимент с практическим использованием ПКЛ оказался неудачным, и в ноябре 2011 г. этот инструмент был заменен более гибкой формой кредита – «Превентивной линией для предоставления ликвидности» (ПЛЛ) (см. таблицу 7.3).

Несмотря на уменьшение максимального лимита доступа с 1000% до 500% квоты в рамках ПЛЛ, ключевое преимущество нового механизма – возможность получения займа в условиях как потенциального, так и фактического дефицита платежного баланса (чего не было при механизме ПКЛ). Таким образом, введение ПЛЛ соответствует намерению Фонда более комплексно учитывать проблемы стран, имеющих положительные макроэкономические показатели и проводящих обоснованную экономическую политику, но переживающих затруднения, обусловленные конъюнктурным перегревом экономики или подверженных влиянию негативных «внешних эффектов».

Резюмируя нововведения в кредитной политике МВФ, связанной с развитием превентивных форм кредитов, можно сделать вывод об укреплении роли Фонда как органа кредитного регулирования. В условиях экономической депрессии, усиления финансовых и экономических рисков кредитные линии МВФ странам-членам в форме ГКЛ и ПЛЛ способствовали укреплению доверия к ним со стороны мирового финансового рынка, временно дополняя их резервы международной ликвидности и таким образом выступая «ценной страховкой» от воздействия внешних шоков.

На саммите в Каннах (июнь 2012 г.) G20 охарактеризовала развитие новых кредитных инструментов МВФ как важный шаг в направлении формирования «Глобальной сети финансовой безопасности» (*Global Financial Safety Net*). В этой связи МВФ продолжает изучение возможностей дальнейшего совершенствования инструментов ГКЛ и ПЛЛ, упрощения их использования, в том числе в части повышения прозрачности критериев оценки соответствия стран-членов требованиям этих инструментов.

¹⁸⁸ Липски Дж. В преддверии посткризисного мира. // Финансы и развитие. 2009, июнь. Выпуск 46. № 2. С. 30. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2009/06/pdf/lipsky.pdf>.

Таблица 7.3 Сравнительные характеристики механизмов кредитования ПКЛ и ПЛЛ

Превентивная кредитная линия (ПКЛ) (<i>Precautionary Credit Line, PLL</i>)	Превентивная кредитная линия для предоставления ликвидности (ПЛЛ) (<i>Precautionary and Liquidity Line, PLL</i>)
Общие параметры механизмов	
<p>Квалификационные критерии, определяющие доступ стран к кредитам:</p> <ul style="list-style-type: none"> • стабильность основных экономических показателей и институциональных основ политики; • длительная история проведения обоснованной экономической политики и перспектива ее проведения в будущем. <p>Пять общих позиций оценки на соответствие критериям:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. наличие оптимального уровня резервов (внешняя позиция) и доступ к мировому рынку капиталов; 2. положительно оцениваемая МВФ налогово-бюджетная политика; 3. удовлетворенность Фонда качеством денежно-кредитной политики; 4. стабильность финансового сектора и эффективный надзор за ним; 5. достаточность и прозрачность статистических данных. <p>МВФ требует хороших показателей по большинству из этих критериев, но предусматривает доступ к превентивным ресурсам для государств-членов с умеренными факторами уязвимости по одному или двум критериям.</p> <p>Сроки договоренностей: от 12 до 24 месяцев с максимальным доступом по утверждению, равным 500% квоты страны-члена в первый год и до 1000% квоты во второй год (последний уровень лимита в случае необходимости может также быть перенесен на первый год после проведения обзора Исполнительным советом).</p> <p>Период погашения: 3¼ – 5 лет.</p> <p>Мониторинг экономики государств-заемщиков: использование Фондом упрощенных ретроспективных условий для открытия кредитной линии на основе полугодовых обзоров выполнения программ</p>	
Лимиты доступа к кредитам Фонда	
Доступ на начальном этапе (после утверждения договоренности) ограничен 500% квоты, по истечению 12 месяцев общая сумма кредита может быть увеличена до 1000%.	Доступ в рамках договоренности, заключенной на 6 месяцев, не может превышать 250% квоты. Этот лимит может быть увеличен максимум до 500% в исключительных обстоятельствах, когда потребность в финансировании платежного баланса носит краткосрочный характер и вызвана внешними шоками, в том числе усилением стресса в регионе или в мире
Состояние платежного баланса на момент заключения кредитного соглашения	
Потенциальная потребность в покрытии дефицита счета текущих операций платежного баланса	Потенциальная или фактическая потребность в покрытии дефицита счета текущих операций платежного баланса

Источник: составлено по материалам *The IMF's Precautionary Credit Line (PCL)* (www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/pcl.pdf), *The IMF's Precautionary and Liquidity Line (PLL)*. (<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pll.htm>).

При внедрении превентивных механизмов предполагалось, что спрос на эти кредитные линии будет носить ограниченный характер и что в результате постепенной стабилизации мировой экономики следует ожидать соответствующего уменьшения потребностей стран в средствах МВФ. Однако в краткосрочной перспективе по причине существующих рисков и угроз для финансовой и валютной стабильности сохранение интереса государств-членов к подобным займам представляется возможным. Об этом свидетельствуют стремление ряда стран к продлению соответствующих договоренностей и объем доли «Гибкой кредитной линии» в общей сумме кредитных договоренностей в 2013 фин. г. (см. Диаграмму 7.1).

Диаграмма. 7.1. Договоренности, утвержденные МВФ в 2005–2014 финансовые годы, млрд. СДР



Источник: Годовой отчет МВФ за 2014 финансовый год

http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2014/pdf/ar14_rus.pdf. URL.

С учетом скорости распространения кризисных потрясений, одним из направлений реформы кредитных механизмов МВФ стало расширение возможностей стран-членов «безусловно» использовать средства Фонда (то есть без необходимости согласования стабилизационной программы и фиксации даты начала осуществления установленных мер) посредством совершенствования инструментов экстренной кредитной помощи.

Пакет этих изменений (одобрен в ноябре 2011 г.) предусматривал создание нового механизма, доступного всем государствам-членам экстренного кредита, получившего наименование «Инструмент для ускоренного финансирования», РФИ (*Rapid Financing Instrument, RFI*). Прежнее его целевое назначение (негативные последствия постконфликтных ситуаций и стихийных бедствий) было дополнено экономическим компонентом, а именно проблемами стран, вызываемыми усилением шоков в мировой экономике или на отдельных рынках.

Специфика этого кредита заключается в экстренном, но ограниченном предоставлении заемных средств – в размере 50% квоты в год или 100% в совокупности на срок 3¼–5 лет непосредственно после достижения договоренности, без необходимости согласования с Фондом программы реформ. При этом страна-заемщик обязуется принимать меры по преодолению дефицита счета текущих операций платежного баланса, для чего МВФ может также предоставлять свою экспертную поддержку. «Механизм экстренного финансирования» активно использовался в условиях кризиса, хотя его ранее действующий аналог приводился в действие всего 5 раз.

Определенные изменения затронули и систему традиционного кредитования МВФ. В частности, в ходе реформы условий предоставления кредитов с учетом состояния мировой экономики утвердилась необходимость увеличения срока кредитов. Однако, увеличение (март 2012 г.) максимального срока кредита в рамках «Механизма расширенного кредитования» с 3 до 4 лет лишь фактически закрепило

действующую на практике практику – возможность продления первоначальной договоренности о трехлетнем сроке кредитов до 4 лет.

В задачи реформы кредитной политики МВФ входило также уменьшение набора условий кредита и их модернизация (март 2009 г.). В целом, изменения не затронули основ этой политики с точки зрения жесткости предъявляемых требований. В плане модернизации мониторинга реализации согласованных реформ в странах-получателях кредитов требование отчета заемщиков о достижении согласованных целевых показателей структурных реформ заменено непосредственным надзором со стороны Фонда за проводимыми мерами структурной политики, то есть ее качественным анализом. По сути, устранена необходимость проведения преобразований к конкретной дате, заемщики получили возможность временного маневра в пределах согласованного периода для осуществления согласованных мер.

Таким образом, реформирование кредитной политики Фонда с учетом уроков мирового кризиса осуществляется, в первую очередь, по линии развития превентивных форм кредитов для государств со стабильными экономическими показателями. Страны получили возможность заимствовать средства даже в условиях относительной стабильности их платежных балансов, хотя при создании МВФ целевой установкой было предоставление кредитов странам-членам при возникновении «фундаментального неравновесия» платежного баланса. До создания системы превентивного кредитования средства предоставлялись исключительно после согласования с Фондом стабилизационных и структурных программ. Реализуемые изменения направлены не только на совершенствование антикризисной помощи, но и на развитие системы сдерживания развития кризисных потрясений.

Необходимо продолжение реформы по линии модификации политики МВФ в отношении предъявляемых к заемщику требований с учетом конкретных условий стран, особенностей состояния их платежных балансов. Реформа кредитования стран – членов МВФ должна сочетаться с эффективным использованием его ресурсов и минимизацией глобальных рисков для мировой экономики с учетом меняющихся потребностей стран-членов.

Особое место в глобальной антикризисной стратегии занимает реформирование взаимоотношений МВФ со странами с низкими доходами – СНД (в настоящее время 60 государств)¹⁸⁹. Учитывая косвенную связь базового мандата МВФ (относительная валютная стабильность) с проблемой развития и стимулирования экономического роста, традиционно взаимоотношения Фонда с СНД осуществляются прежде всего в рамках механизмов льготного кредитования, облегчения бремени их внешнего долга и оказания им технической помощи в области формулирования и реализации экономической политики.

«Среднесрочная стратегия 2006 г.» предусматривала три основных направления реформирования взаимоотношений Фонда с указанной группой стран а именно: совершенствование условий кредитования этих стран посредством модернизации льготных механизмов; оказание им помощи в достижении «Целей развития тысячелетия»; повышение качества мониторинга и анализа их экономических показателей и социальных последствий программ структурной перестройки.

Во время мирового финансово-экономического увеличились потребности этих стран в кредитах для покрытия дефицита текущего счета платежного баланса и облегчения бремени внешней задолженности, что было вызвано резко возросшими колебаниям и импортных цен на продовольствие и топливо, сокращением их экспортных валютных доходов, денежных переводов мигрантов, притока прямых

¹⁸⁹ Macroeconomic developments in low-income developing countries
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/091814.pdf>.

иностранных инвестиций, а также ограниченным доступом на мировой финансовый рынок¹⁹⁰.

МВФ традиционно осуществляет льготное кредитование СНД (по ставке 0,5%), ежегодный размер которого в период, предшествующий кризису, составлял около 1 млрд. долл.¹⁹¹ (см. таблицу 7.4).

Таблица 7.4 Основные формы льготного кредитования СНД в предкризисный период

Механизм кредитования на цели снижения бедности и содействия экономическому росту, ПРГФ (<i>The Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF</i>)	Механизм финансирования для преодоления внешних шоков, ЕСФ (<i>The Exogenous Shocks Facility, ESF</i>)	Инструмент поддержки экономической политики, ПСИ (<i>The Policy Support Instrument, PSI</i>)
Источник средств для кредитов – «Трастовый фонд ПРГФ-ЕСФ»		
Создан в 1999 г.	Создан в 2005 г.	Создан в 2005 г.
Основной инструмент взаимодействия Фонда со СНД. Предоставление льготных кредитов с периодом выплат в интервале с 5½ до 10 лет странам с хроническим дефицитом платежного баланса, имеющим доход на душу населения менее 1095 долл. в целях поддержки программ макроэкономической стабилизации и структурных реформ.	Предназначен для стран, сталкивающихся с внешними шоками (негативным влиянием на экономику страны кризисных явлений в мировой экономике) для преодоления их негативных воздействий при отсутствии договоренности о ПРГФ. В его рамках предусмотрен «компонент быстрого доступа».	Предназначен для СНД, соответствующих условиям ПРГФ. Он предполагает, что страны, которые достигли прогресса в обеспечении экономической стабильности и не нуждаются в финансовой помощи МВФ, могут получать рекомендации по проводимой ими политике от Фонда. Документы при этом публикуются на добровольной основе и выполняют «сигнальную функцию», предоставляя информацию для кредиторов о состоянии и перспективах стран, а также служат сигналом донорам МВФ и ВБ об одобрении экономической политики этих стран.
Страна должна подготовить «Документ по стратегии сокращения бедности» на период действия кредитного соглашения с участием правительства, общественных организаций, предпринимателей, зарубежных партнеров, экспертов МВФ и ВБ. При этом МВФ и ВБ добиваются от страны-заемщика ограничения государственных расходов и полной либерализации внешнеэкономической деятельности.		

Источник: составлено по материалам *The Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF)*. URL.: (<https://www.imf.org/external/np/exr/facts/prgf.htm>), *The Exogenous Shocks Facility- High Access Component (ESF-HAC)*. URL.: (<https://www.imf.org/external/np/exr/facts/esf.htm>), *The Policy Support Instrument*. URL.: (<https://www.imf.org/external/np/exr/facts/psi.htm>).

¹⁹⁰Bevan D. Fiscal implications of the global economic and financial crisis for low-income countries. A paper prepared for DFID Department of Economics Oxford University. URL.: http://r4d.dfid.gov.uk/PDF/Outputs/EcoDev_misc/60740-Fiscal-Implications-Bevan-03-10.pdf.

¹⁹¹Martin M., Bargawi H. The role of the IMF in low-income countries. Study for Swedish Ministries of Finance and Foreign Affairs. Debt Relief International/Development Finance International. http://www.dri.org.uk/pdfs/DRI_Sweden_IMF_LICs.pdf.

Первым шагом в реформировании кредитных отношений МВФ с СНД в условиях мирового кризиса стало преобразование «Механизма финансирования для преодоления внешних шоков» (ЕСФ; сентябрь 2008 г.). Для облегчения его использования было отменено обязательство разработки «Стратегии снижения уровня бедности», но сохранено требование разработки мер по защите наиболее бедных и уязвимых слоев населения. Также предусматривалась возможность гибкого использования ЕСФ в сочетании с другими формами финансовой поддержки МВФ при неизменных критериях доступа к кредиту. С этой целью в рамках ЕСФ было выделено два компонента: «компонент быстрого доступа» к кредиту, в соответствии с которым страны могут получать ресурсы в размере до 25% квоты по каждому негативному фактору, и «компонент расширенного доступа» – предоставление средств на сумму до 75% квоты страны по каждой кредитной договоренности.

Для того чтобы снизить объем заимствований СНД на рыночных условиях, возросший в связи с ростом их потребностей в средствах, по рекомендации G20, высказанной на саммите в Лондоне в апреле 2009 г., МВФ принял решение об увеличении кредитования этой группы стран в рамках собственных программ. Для этого были удвоены лимиты доступа к ПРГФ (максимальные со 140 до 280% квоты и исключительные – с 185 до 370%) и утроены лимиты ЕСФ – с 25 до 75% в рамках быстрого доступа и с 50 до 150% по общим суммам договоренностей о предоставлении кредита.

Результатом осуществленной реформы стало функционирование (с января 2010 г.) «Трастового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту» (ПРГТ), предназначенного для кредитования беднейших стран-членов в рамках трех новых инструментов: «Расширенного кредитного механизма» (ЕКФ), «Кредитного механизма «стэнд-бай» (СКФ) и «Механизма ускоренного кредитования» (РКФ) (см. таблицу 7.5).

Для поддержки СНД на первоначальном этапе по новым видам льготного кредитования были установлены нулевые процентные ставки (по ПРГФ действовала ставка 0,5%), которые затем были продлены до декабря 2014 г. с условием их регулярного пересмотра и уточнением в диапазоне 0–0,5% для ЕСФ и РКФ и 0,25–0,75% для СКФ в зависимости от рыночных условий.

В целом, несмотря на увеличение объема помощи, при кредитовании СНД МВФ сохранял достаточно жесткие требования осуществления стабилизационных и структурных программ. В апреле 2013 г. с учетом трехлетнего опыта предоставления льготных кредитов, наряду со снижением лимитов доступа стран-членов к займам (что было связано с 14-ым общим пересмотром квот и удвоением капитала Фонда), были разработаны дополнительные меры по их совершенствованию. МВФ упростил процедурные требования, касающиеся подготовки стратегии сокращения бедности. Но ключевой мерой стало увеличение сроков этих кредитов. Это обусловлено сохраняющейся нестабильностью мировой экономики, усиливающимися внешнеэкономическими рисками и глобальными вызовами. Уязвимость стран с низкими доходами к изменениям внешней конъюнктуры требовала увеличения времени для стабилизации их экономик и погашения кредитов.

Составным элементом реформирования льготного кредитования является уточнение системы критериев доступа к нему, то есть получения странами-членами средств по линии ПРГТ. «Уровнем отсечения» выступает двукратное превышение дохода на душу населения уровня, установленного Международной ассоциацией развития, или наличие у государства доступа на финансовые рынки.

**Таблица 7.5 Кредитные инструменты МВФ, предназначенные для СНД
(на основе реформы 2010 г.)**

«Трастовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту», ПРГТ (<i>The Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT</i>)		
Расширенный кредитный механизм, ЕКФ (<i>The Extended Credit Facility, ECF</i>)	Кредитный механизм стэнд-бай, СКФ (<i>The Standby Credit Facility, SCF</i>)	Механизм ускоренного кредитования, РКФ (<i>The Rapid Credit Facility, RCF</i>)
Замена предшествующего элемента в структуре инструментов льготного кредитования		
Замена ПРГФ в качестве основного инструмента для предоставления среднесрочных кредитов СНД	Замена «компонента высокого доступа» ЕСФ («Механизм преодоления внешних шоков»)	Замена «компонента ускоренного доступа» ЕСФ и субсидируемого компонента «Механизма экстренной помощи при стихийных бедствиях и постконфликтных ситуациях»
Характеристика инструмента		
Предоставление средств для удовлетворения среднесрочных потребностей платежного баланса стран-членов	Краткосрочные кредиты СНД, нуждающимся в урегулировании текущих трудностей в области платежного баланса, вызванных внутренними или внешними шоками или сбоями в реализации политики; предназначен для стран, которые не испытывают хронических проблем платежного баланса, но могут нуждаться в помощи;	Быстрая финансовая поддержка в виде единой авансовой выплаты СНД, имеющим срочные потребности в средствах; предусматривает последующие выплаты странам, находящимся в постконфликтных или иных уязвимых ситуациях;
Преимущества с позиции МВФ		
Большая гибкость в отношении продления программ, сроков структурных реформ и требований к официальному документу о стратегии сокращения бедности.	Возможность использования на превентивной основе.	Гибкость. Предоставление без предъявляемых условий на основе программ, когда использование двух других механизмов не требуется (ограниченный характер потребности) или невозможно (институциональные ограничения или ограничения потенциала).
Предложения по совершенствованию (апрель 2013 г.)		
Возможность в исключительных случаях увеличения сроков кредита и повышение гибкости его условий при том, что в большинстве случаев по-прежнему будут применяться договоренности о 3-летних кредитах с полугодовыми отчетами о выполнении стабилизационных программ.	Увеличение первоначального доступа и удлинение сроков кредитования с учетом индивидуальных потребностей государства-заемщика и активизация его использования в качестве превентивного инструмента	Увеличение совокупного лимита доступа

Источник: составлено по материалам Financing the Fund's Concessional Lending to Low-Income Countries. URL.: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/concesslending.htm>

В настоящее время доступ к льготному кредитованию МВФ имеют 73 страны с доходами ниже средних. Потенциальное ужесточение критериев доступа стран к ПРГТ направлено на уменьшение спроса государств-членов на дефицитное льготное кредитование. По оценке МВФ, длительное его использование может оказывать отрицательное влияние на развитие национальных экономических институтов стран-заемщиков, а также сокращать ресурсы для предоставления займов другим, более бедным государствам. Однако преждевременное изолирование страны от доступа к

льготным кредитам может создавать риски для сохранения ее финансовой устойчивости.

Важным направлением реформирования взаимодействия МВФ со СНД является урегулирование их внешней задолженности. С учетом наметившейся в посткризисный период тенденции увеличения государственного долга стран, достигнувших стадии завершения в рамках Инициативы сокращения чрезмерной задолженности бедных стран – Инициативы ХИПК (*The Heavily Indebted Poor Countries – (HIPC) Initiative*) (показатели 8 соответствующих стран превысили допустимые пороговые значения)¹⁹², обострилась потребность в закреплении ранее достигнутых результатов в достижении приемлемого уровня задолженности и получении странами с низкими доходами со стороны Фонда в разработке консервативных среднесрочных стратегий управления задолженностью, а также и совершенствования собственного потенциала этой группы стран в данной области.

Предназначенная для самостоятельного применения странами с низкими доходами соответствующая методология – «Основа МВФ и Группы Всемирного банка для обеспечения устойчивости долговой ситуации» – была доработана (август 2010 г.). Во-первых, пороговые значения долга стали определяться на основе сопоставления уровня задолженности стран – членов (низкий уровень, умеренный, высокий и наличие просроченной задолженности), их макроэкономического потенциала и качества управления государственными финансами. Во-вторых, для стран со значительным притоком денежных переводов мигрантов предложено рассматривать эти переводы в качестве одного из источников ресурсов для обслуживания долга.

Составной частью реформирования взаимодействия МВФ со странами-членами стало повышение эффективности оказываемой им технической помощи (ТП) (восстановление «институционального потенциала» стран-членов для выполнения рекомендаций, относящихся к области макроэкономической политики и реализации соответствующих реформ), в том числе (с марта 2008 г.) и без предоставления кредитов в рамках «Программы помощи на восстановление экономики».

С учетом уроков кризиса стратегия Фонда по оказанию ТП (ноябрь 2011 г.) она стала основываться на четырех принципах: сосредоточенность на основных макроэкономических задачах; интеграция с надзорной деятельностью МВФ; оперативность и эффективность.

Проявляется тенденция роста финансирования ТП за счет средств доноров. В 2013 фин. г. финансирование ТП из внешних источников превысило 125 млн. долл. и составило около 40% бюджета МВФ на развитие потенциала; более 70% оплаты ТП были профинансированы непосредственно в странах-членах.

В перспективе для совершенствования деятельности по «развитию потенциала» Фонд планирует внедрение двухуровневой системы приоритетов (потребности стран-членов и общие задачи МВФ), согласно которой при совпадении целей будут использоваться донорские средства, а в других случаях – собственные.

Развитие надзорной и регулирующей функций

В соответствии со статьей IV Статей соглашения (устава) с целью выявления возможных рисков внутренней и внешней нестабильности и разработки рекомендаций по содействию экономическому развитию МВФ осуществляет надзор (*surveillance*) за

¹⁹²Kitabire D., Kabanda M. MDG achievement and debt sustainability in HIPC and other critically indebted developing countries: thoughts on an assessment framework. Ministry of Finance, Planning and Economic Development, Uganda. <http://www.undp.org/content/dam/aplaws/publication/en/publications/poverty-reduction/poverty-website/debt-sustainability-in-critically-indebted-developing-countries/Debt-4-Kitabire.pdf>.

экономической и финансовой политикой стран-членов (двусторонний надзор) и состоянием международной валютной системы и мирового финансового рынка (многосторонний надзор). По результатам этой работы публикуются аналитические доклады по отдельным странам-членам, о развитии региональных экономик, а также дважды в год «Перспективы развития мировой экономики», «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности», и «Бюджетный вестник».

В условиях усиления мирового финансово-экономического кризиса по инициативе «Группы 20» было скорректировано принятое в 2008 г. «Заявление о приоритетах надзора МВФ». В нем изложены первоочередные «экономические» приоритеты надзора Фонда, а именно: постепенный отход от антикризисных мер и вмешательства государства для восстановления устойчивости экономики; укрепление мировой финансовой системы; содействие регулированию источников мирового спроса при помощи как макроэкономических, так и структурных мер; противодействие развитию глобальных дисбалансов в мировой экономике. Одновременно названы приоритеты «операционного» характера: оценка рисков; финансовая стабильность; исследование взаимозависимости различных экономических параметров; исследование путей достижения внешнеэкономической стабильности; обеспечение должной эффективности осуществляемых мер политики).

С учетом выделенных приоритетов трансформация надзорной деятельности МВФ сосредоточена на следующих основных направлениях: обеспечение финансовой стабильности посредством усиления надзора за финансовым сектором на национальном и межгосударственном уровнях (повышение его прозрачности; осуществление действенного мониторинга, оценка системного риска и «рисков низкой вероятности»); выявление взаимосвязей между секторами экономики и странами; исследование механизмов взаимного воздействия экономических политик государств-членов; восстановление экономического роста и обеспечение устойчивого развития.

Ограниченность ресурсов МВФ потребовала выделения приоритетов мероприятий и конкретизации мер по дальнейшему укреплению финансового надзора, что нашло отражение в новой «Стратегии финансового надзора» (сентябрь 2012 г.) (см. таблицу 7.6).

Таблица 7.6 Цели и основные компоненты Стратегии финансового надзора (сентябрь 2012 г.)

Цели	Основные компоненты
<ul style="list-style-type: none"> • Преодоление вероятных негативных вторичных эффектов (последствий) политики государств-членов на глобальную стабильность; • Мониторинг стабильности внешнеэкономического сектора государств-членов на более комплексной основе; • Вовлечение государств-членов в конструктивный диалог с Фондом и друг другом; • Обеспечение эффективного функционирования мировой валютной системы для глобальной экономической и финансовой стабильности 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Совершенствование выявления рисков и анализа макрофинансовой политики; 2. Модернизация инструментов и методов финансового надзора для обеспечения эффективной реакции на риски; 3. Усиление действенности и влияния финансового надзора посредством более активной работы с заинтересованными сторонами

*Источник: The IMF's financial surveillance strategy.
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082812.pdf>.*

В целях достижения макроэкономической и финансовой стабильности государств-членов МВФ осуществляет в настоящее время следующие ключевые меры.

Первое. Стремительный рост финансового рынка (в период 1990–2006 гг. его объем увеличился с 20,3 до 167 трлн. долл., в то время как мировой ВВП – с 10,1 до 48,3 трлн. долл.¹⁹³), всесторонняя его глобализация, повышение роли в переносе кризисных потрясений привели к выработке управленческого подхода МВФ, объединяющего регулирование международных валютных отношений, с одной стороны, и финансовой сферы – с другой. В годы после Второй мировой войны валютное устройство приспособлялось исключительно к потребностям обслуживания мировой торговли, которая в то время была доминирующим – а практически единственным – видом международных экономических отношений. По-иному обстоит дело в настоящее время, когда в результате формирования мирового финансового рынка огромные масштабы приобрели трансграничные потоки частного капитала.

С учетом названных выше процессов МВФ пришел к выводу о необходимости распространить область своей ответственности, в частности, осуществление мониторинга, на сферу функционирования национальных и мировых финансовых рынков и финансовых систем. Надзор со стороны МВФ за экономической политикой государств-членов все в большей мере охватывает операции с капиталом, проблемы повышения эффективности банковского и биржевого секторов, совершенствования корпоративного управления.

В 1999 г. МВФ и Всемирный банк под воздействием азиатского кризиса приняли совместную «Программу оценки финансового сектора», ФСАП (*Financial Sector Assessment Program, FSAP*), которая должна была снабжать государства-члены инструментарием оценки на добровольной основе состояния их финансовых систем. В настоящее время эта «Программа» рассматривается международным сообществом в качестве ключевого звена механизма надзора за состоянием финансового сектора государств-членов. Она служит основой проводимых Фондом «Оценок стабильности финансовой системы» (*Financial System Stability Assessment, FSSA*), то есть оценок рисков для макроэкономической стабильности, обусловленных функционированием финансовых рынков.

МВФ и Всемирный банк прилагают усилия к расширению и модернизации ФСАП. К 2010 г. свыше трех четвертей государств-членов Фонда добровольно прошли оценку финансовой стабильности в рамках указанной программы, причем некоторые из них более одного раза¹⁹⁴. В сентябре 2010 г. Исполнительный совет МВФ принял решение сделать оценки финансовой стабильности в рамках ФСАП обязательными для государств-членов с «системно значимыми финансовыми секторами» и использовать эти оценки в качестве одного из элементов регулярных консультаций в целях надзора в соответствии со статьей IV Статей соглашения Фонда. Обязательные оценки финансовой стабильности включают следующие три компонента: 1) оценку источников, степени вероятности и потенциального воздействия основных рисков на макроэкономическую стабильность в краткосрочной перспективе; 2) оценку системы мер политики, направленной на обеспечение финансовой стабильности в каждой стране, включающую в себя оценку эффективности надзора за финансовым сектором на основе международных стандартов; и 3) оценку способности финансовых органов

¹⁹³Farrell D., Fölster C.F., Lund S. The McKinsey Quarterly, Long-term trends in the global capital markets. http://www.encycarnation.com/site/HARVARD_LECTURES/Entries/2009/3/30_Financial_Services_I__Capital_Markets_files/Mckinsey%20Quarterly,%202008.pdf.

¹⁹⁴ См.: Международный валютный фонд. Годовой отчет 2011. С. 35. http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2011/pdf/ar11_rus.pdf.

предотвращать и преодолевать финансовые кризисы, проводимую на основе анализа системы финансовой защиты, готовности к кризисным ситуациям и системы преодоления кризисов.

В общей сложности было определено 25 стран, в качестве имеющих системно значимые финансовые сектора. Эта группа стран охватывает почти 90% глобальной финансовой системы, и на нее приходится 80% мировой экономики. В нее входят 15 стран-участниц G20 и большинство членов Совета по финансовой стабильности (СФС). В Годовом отчете МВФ за 2011 год названная мера характеризуется «как важный шаг в сторону усиления надзора за финансовым сектором со стороны Фонда», а также «как ключевой компонент общей стратегии модернизации полномочий и условий проводимого Фондом надзора».

Второе. В апреле 2011 г. «Группа 20» поставила перед МВФ задачу разработки основных элементов (в перспективе – руководящих принципов) макропруденциальной политики (*Macroprudential Policy: An Organizing Framework*). Согласно определенному Фондом подходу, такой задачей должно быть ограничение системных рисков, в том числе посредством выявления взаимосвязей внутри финансовой системы и факторов уязвимости, возникающих вследствие наличия обратной зависимости между увеличением кредитов и уровнем цен.

С июля 2013 г. МВФ осуществляет разработку соответствующих инструментов макропруденциальной политики, нацеленных на расширение массива информационных данных для наращивания потенциала обнаружения системного риска, его мониторинга и разработки методов его измерения. По оценке экспертов Фонда, данную политику следует рассматривать как дополнение к макроэкономической и микроэкономической политикам. Однако на практике, учитывая недостаточную изученность аналитических и операционных основ макропруденциальной политики, а также сложность ее взаимодействия с денежно-кредитной политикой (стабильность цен не гарантирует макроэкономическую стабильность), области применения этих разновидностей экономической политики сложно поддаются разграничению.

Ключевая роль в практической реализации макропруденциальной политики отводится центральным банкам стран-членов, а МВФ в перспективе мог бы выступать в качестве ее глобального координатора.

Третье. С учетом воздействия глобального финансового кризиса МВФ актуализировал свою надзорную деятельность по выявлению каналов передачи рисков, занялся вопросом о значении межсекторальных и межстрановых финансовых взаимосвязей (*Financial Interconnectedness*). В данном контексте осуществляется более углубленный и многосторонний анализ взаимозависимости между финансовым сектором, с одной стороны, и реальной экономикой – с другой. Фонд приступил к разработке единой макрофинансовой основы с целью интеграции оценок макрофинансовых взаимосвязей в надзорную деятельность. Предполагается, что это позволит дополнительно увеличить его возможности для совершенствования оценок макрофинансовых факторов уязвимости экономики, наблюдения за нарастанием системных рисков.

Учитывая уроки мирового кризиса, МВФ осуществляет совершенствование анализа уязвимости стран, в особенности стран с низкими доходами, по отношению к внешним кризисным потрясениям и, соответственно поиск путей снижения этого негативного воздействия на производственный сектор экономики, бюджетную сферу, банковскую систему, внешнеэкономический сектор, долговую ситуацию.

В данной связи фонд расширил инструментарий аналитических критериев для оценки уязвимости стран к изменениям в глобальной экономике (март 2011 г.). В роли фактора, способного вызвать цепную реакцию шоков в национальных экономиках,

стали рассматриваться не только резкое изменение условий торговли, как это было раньше, но и изменчивость международных потоков капитала, системные кризисы в финансовом секторе, снижение темпов роста мировой экономики.

В качестве меры по выявлению межстрановых взаимосвязей и анализу так называемых «внешних вторичных эффектов» (*spillovers*) с 2011 г. МВФ готовит пилотные доклады (*Spillover Reports*) по оценке экономической политики пяти системно значимых экономик (США, еврозоны, Великобритании, Японии и Китая) и их влияния на экономику стран-партнеров. В качестве основных аспектов этой оценки рассматриваются потенциальное воздействие на другие страны кризиса в еврозоне, бюджетной и денежно-кредитной политики США, структурных и бюджетных реформ в Японии, возможного замедления экономического роста в Китае.

Другим направлением исследования финансовой взаимозависимости и вторичных эффектов стало составление пилотных кластерных докладов, имеющих целью выявление взаимодействия в группах экономически связанных стран с целью разработки основных направлений возможной координации их политик. В августе 2013 г. был подготовлен соответствующий доклад по региону Северной Европы (Дания, Норвегия, Финляндия, Швеция).

С 2012 г. для усиления контроля за внешними дисбалансами, осуществляемого странами с системно значимой экономикой (28 государств и еврозона) МВФ готовит «Пилотные доклады по внешнеэкономическому сектору» – общий анализ их внешнеэкономических позиций и потенциальные ответные меры других стран. Новизна используемой методологии состоит в устранении влияния циклических факторов, а также в выявлении воздействия на счет текущих операций платежного баланса не только изменений валютных курсов, но также мер налогово-бюджетной политики, контроля за международным движением капитала, накопления резервов, использования механизмов социальной защиты. Цель этого направления деятельности – определить, политика какой страны требует изменений.

Четвертое. Важным аспектом деятельности МВФ является проводимая дважды в год в рамках усилий, направленных на решение проблем уязвимости финансового сектора, разработку и реализацию регулирующих мер для обеспечения финансовой стабильности, процедура раннего предупреждения об опасности наступления кризиса – ПРП (*Early Warning Exercise*) – анализ экономических, финансовых, бюджетных рисков, а также межотраслевых и международных вторичных эффектов. Она осуществляется Фондом во взаимодействии с Советом по финансовой стабильности (СФС), членом которого он является с марта 2011 г.

Практически ПРП представляет собой оценку макроэкономической и финансовой стабильности в мире. Целью этой работы является выявление рисков, характеризующихся в данный момент относительно низкой вероятностью, но потенциально способных оказать со временем значительное негативное воздействие. Таким образом, назначение ПРП, по словам отчета Фонда за 2011 г., «заключается не в предсказании кризисов, а скорее в выявлении факторов уязвимости и триггеров, которые могут ускорить начало системного кризиса». Названный механизм служит также для выработки соответствующих мер политики, которые были бы способны оперативно и эффективно противодействовать этим факторам, в том числе посредством установления международного сотрудничества.

Сложность реализации ПРП обусловлена методологическими и техническими ограничениями. Требуется глубинное понимание кризиса, определение фундаментальных индикаторов нестабильности экономики. До настоящего времени эффективность многочисленных моделей на основе различных подходов, разрабатываемых как крупнейшими мировыми финансовыми институтами, так и национальными государственными регуляторами, не была однозначной, учитывая

сложность финансовых взаимосвязей, быстрое изменение экономической конъюнктуры, потребность в многовариантном анализе цепных реакций, необходимость учета риска ложных сигналов¹⁹⁵. В перспективе МВФ планирует включать детальный анализ выявленных рисков, их возможное количественное определение в соответствующие доклады по странам.

При наличии понимания того, что устранить все риски невозможно, основной проблемой совершенствования механизма раннего предупреждения о кризисных явлениях на современном этапе выступает разработка соответствующей концептуальной и методологической основы. Это предполагает необходимость комбинации количественного анализа и эвристических методов, выбора исходных переменных, трансформации используемых индикаторов, сочетания странового и глобального подходов¹⁹⁶.

Пятое. Одним из направлений модернизации надзорной функции МВФ по линии мониторинга глобальных взаимосвязей стало налаживание оценки международных последствий экономической и финансовой политики отдельных стран-членов для мировой экономики. Лидеры G20 на своей встрече на высшем уровне в Питтсбурге (24–25 сентября 2009 г.) приняли так называемое «Рамочное соглашение об уверенном, устойчивом и сбалансированном росте» (*A Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth*). В соответствии с этим соглашением определяются цели развития мировой экономики и необходимые меры политики для их достижения, оценивается результативность последних. Основой, механизмом практической реализации этого соглашения является «Многосторонний процесс взаимной оценки», МАП (*Mutual Assessment Process, MAP*) совместимости мер экономической политики стран «двадцатки»¹⁹⁷.

По поручению «Группы 20» МВФ проводит *технический анализ*, используемый в рамках МАП для оценки того, насколько взаимные национальные и региональные оценки политики стран согласуются между собой и насколько меры экономической политики отдельных стран в своей совокупности отвечают целям «двадцатки» в области обеспечения экономического роста. В данном контексте новым явлением в осуществлении надзорной функции МВФ стало включение в нее задачи исследования проблем стимулирования экономического роста и занятости. Фонд стал изучать ограничивающие их факторы, формулировать рекомендации в области налогообложения и государственных расходов с учетом потребности создания рабочих мест, обеспечения более справедливого распределения доходов, защиты наиболее уязвимых слоев населения. Принимая во внимание необходимость учета специфических особенностей отдельных стран в соответствующей области, МВФ принял в марте 2013 г. «Программу мер глобальной экономической политики», которая утверждает приоритет занятости населения и экономического роста, по отношению к целям восстановления финансового сектора, обеспечения устойчивости долговой ситуации и сокращения глобальных дисбалансов.

В соответствии с рекомендацией G20, сформулированной по итогам саммита в Сеуле (2010 г.), МВФ разрабатывает индикативные критерии (количественные и качественные ориентиры), по которым оцениваются избранные показатели. В числе этих критериев: уровень государственного долга, дефицит бюджета, норма частных

¹⁹⁵ Ковалев В.В. Проблемы предупреждения кризисов на финансовом рынке. М.: Финансы и статистика, 2008. С. 34.

¹⁹⁶ Davis P., Karim D. Comparing early warning systems for banking crises. Brunel University and NIESR West London. URL.: <http://v-scheiner.brunel.ac.uk/bitstream/2438/1040/1/0711.pdf>.

¹⁹⁷ См.: Питтсбургский саммит – заявление глав государств «Группы 20». 26 сентября 2009 года.// <http://события.президент.рф/справки/300>; Leaders` Statement. The Pittsburgh Summit. September, 24–25, 2009. http://www.g20.org/Documents/Pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.

сбережений, сальдо внешнеэкономического сектора (торговое сальдо, чистый приток инвестиционного дохода, трансферы).

Шестое. В числе областей реформирования надзорной функции МВФ заслуженное внимание привлекает разработка им рекомендаций по управлению международными резервами стран-членов. До мирового кризиса возникла тенденция беспрецедентного накопления этих резервов некоторыми, особенно быстроразвивающимися, странами, в первую очередь Китаем (до 1,5 трлн. долл. в 2007 г.). Другие государства, испытывающие, напротив, в условиях кризисных потрясений нехватку международных резервных средств, вынуждены, учитывая опыт недостаточной эффективности мировых финансовых институтов, создавать собственный «запас прочности».

МВФ и Совет по финансовой стабильности, проанализировав вопрос о взаимосвязи между накоплением странами международных резервов и устойчивостью мировой валютной системы, признали в целом положительную роль резервов как факторов смягчения экономических потрясений (май 2010 г.). В дополнение к этому на встрече G20 в Каннах (ноябрь 2011 г.) перед Фондом была поставлена задача – провести оценки достаточности объема международных резервов, имея в виду цель уменьшения их излишков.

Новым явлением стало признание Фондом (март 2011 г.)¹⁹⁸ неприемлемости универсального подхода к методам оценки оптимального объема международных резервов. Указывается, что необходимо учитывать специфику стран, их экономическую политику, возможности срочных валютных заимствований, общий объем международных требований и обязательств. Таким образом, обновление критериев оценки размера резервов имело целью преодоление формального и консервативного подхода. В данной связи для развивающихся стран, в особенности зависимых от международного движения капитала, предложен новый взвешенный показатель достаточности их международных резервов, учитывающий более широкий перечень рисков уязвимости. В их числе: резкое прекращение притока новых прямых инвестиций, отток иностранных портфельных инвестиций, «бегство» капитала за рубеж».

Другим направлением преобразования политики Фонда в области надзора за международными резервами стран-членов стал анализ практики управления ими с учетом негативного влияния мирового финансово-экономического кризиса. На основе результатов исследований рабочей группы в составе представителей центральных банков, органов денежно-кредитного регулирования ряда стран, экспертов ЕЦБ и БМР Фонд обновил (февраль 2013 г.) сформулированные в 2001 г. «Руководящие принципы по управлению валютными резервами стран».

В новых рекомендациях Фонда по управлению национальными международными резервами стран-членов акцент сделан на важность системы управления рисками (институциональными и организационными). Это фактически означает стимулирование их размещения в долговые ценные бумаги государств-эмитентов ведущих мировых валют – доллара, евро – или в будущем – облигации МВФ.

В перспективе Фонд намерен включить оценки достаточности международных резервов стран – членов, их влияния на состояние и стабильность мировой валютной системы, а также политику управления ими в свою надзорную деятельность. Однако юридическое закрепление этих дополнительных полномочий Фонда может ограничивать (хоть и в форме рекомендаций) возможности национальной политики стран-членов по регулированию их резервов и, соответственно оказываться в противоречии с их суверенными интересами.

¹⁹⁸IMF Executive Board Discusses Assessing Reserve Adequacy Public Information Notice (PIN) No. 11/47 April 7, 2011. <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn1147.htm> (дата обращения: 24.02.2013).

Седьмое. Важным направлением совершенствования надзорной функции МВФ в целях стабилизации функционирования мировой валютной системы являются изменения в механизме мониторинга международного движения капиталов. Это связано с тем, что в условиях финансовой глобализации трансграничные потоки капиталов (*cross-border capital flows*) стали преобладающей формой международных экономических отношений.

Статьи соглашения МВФ не содержат прямых обязательств стран-членов в отношении либерализации международного движения капиталов. Однако Фонд активно поддерживал эту либерализацию, нередко включая соответствующие требования в программы, которые содержали условия предоставления кредитов странам-заемщикам. Отметим, что развитые страны достаточно долго сохраняли контроль над международным движением капитала (Германия – до 1970 - х г, Япония – до 1980-х гг.)¹⁹⁹.

На саммите G20 в Питтсбурге (сентябрь 2009 г.) была высказана рекомендация «укрепить потенциал МВФ» в области исследования факторов изменчивости международных потоков капитала. А на саммите в Каннах (ноябрь 2011 г.) «двадцатка» рекомендовала Фонду осуществлять мониторинг международного движения капиталов и каналов его воздействия на экономику, а также информировать о соответствующих национальных мерах регулирования, применяемых в странах-членах.

В декабре 2010 г. МВФ впервые признал, что нестабильность международного движения капиталов послужила одним из значимых факторов мирового кризиса и усилила скорость распространения кризисных потрясений с одних стран на другие. С учетом уроков кризиса Фонд констатировал, что хотя приток иностранного капитала может способствовать инвестициям и росту экономик стран-реципиентов, резкое его увеличение способно также порождать повышательное давление на национальную валюту, перегрев экономики, усиление ее уязвимости к внезапным изменениям направления потоков капитала.

МВФ обращает внимание на то, что в связи с усилением взаимозависимости стран в условиях глобализации мировой экономики либерализация международного движения капиталов могла бы иметь многообразные и сложно поддающиеся предварительной оценке последствия, в особенности для крупных системно значимых развивающихся стран. Это, в частности, усиление рисков финансовой нестабильности, беспорядочные колебания валютных курсов.

Из сказанного следует вывод: роль МВФ в воздействии на международное движение капиталов нуждается в усилении и требует выработки соответствующих регулятивных мер (*management measures*). Особый упор должен делаться на исследовании каналов распространения международных потоков капитала (*transmission channels*) и вторичных (побочных) трансграничных эффектов (*cross-border spillovers*), возникающих в связи с регулированием этих потоков.

Согласно установкам МВФ, меры по управлению потоками капитала для снижения вызываемых ими макроэкономических и финансовых рисков должны быть адресными и прозрачными, а также избегать дискриминации по признаку принадлежности к той или иной стране. При этом они не могут подменять собой необходимость корректировки макроэкономической политики стран-членов. К тому же эти меры должны иметь временный характер: их следует отменять по мере ослабления дестабилизирующего давления притока или, напротив, оттока капитала.

Среди экспертов Фонда нет единого подхода к проблеме либерализации международного движения капиталов. Многие из них, признавая ее значимость в

¹⁹⁹Сакс Дж., Ларрен Ф. Макроэкономика. Глобальный подход. М.: Дело, 1996. С. 361.

качестве долгосрочной цели, в то же время указывают на то, что ее введение, тем не менее, требует осмотрительности и учета специфики стран-членов, в частности уровня их институционального и финансового развития, способности абсорбировать потоки капитала и управлять возникающими в связи с ними рисками.

Опубликованный Фондом в апреле 2013 г. документ, посвященный вопросам либерализации международных потоков капитала и руководящих принципов его регулирования, содержит вывод о том, что применение этих принципов в умеренных масштабах не усиливает риски и не угрожает глобальной валютной и финансовой стабильности. Однако в случае более активного их использования глобальные издержки могут возрастать.

В целом, следует признать, что рекомендации МВФ в адрес государств-реципиентов иностранного капитала, направленные на повышение способности их экономик распределять и поглощать этот приток и усиливать устойчивость внутренних финансовых систем, могут одновременно затруднять принятие странами необходимых регулирующих мер по сдерживанию непомерного притока спекулятивного капитала. Помимо того, Фонд можно упрекнуть в том, что справедливо указывая на возможные негативные последствия чрезмерного притока капитала, он в то же время не уделяет достаточного внимания потрясениям, вызываемым его стремительным оттоком, «бегством», особенно из развивающихся стран.

В условиях финансовой глобализации и резко возросших масштабов международного движения капитала налаживание регулирования последнего требует более фундаментального подхода, который бы учитывал все особенности функционирования современных международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

Важнейшим этапом преобразования надзорной деятельности МВФ стало принятие в июле 2012 г. нового «Решения об интегрированном надзоре», объединившее мониторинг отдельных стран и глобальных процессов, выявление и оценку потенциальных рисков и каналов их распространения. В ответ на поставленную «Группой 20» на саммите в Каннах (ноябрь 2011 г.) задачу Фонд осуществляет интегрирование своего двустороннего, многостороннего и финансового надзора.

Данное решение имеет целью усовершенствовать механизм оценки воздействия экономической политики отдельных стран на глобальную стабильность, т.е. более полно анализировать вторичные эффекты этой политики. Впервые были определены сфера и методы надзора на многосторонней основе, а также образована институциональная структура для многосторонних консультаций. В то же время «Решение 2012 г.» сохраняет курсовую политику стран-членов в качестве центрального объекта надзора и рекомендаций. Кроме того, за государствами-членами остается право при наличии в стране относительной стабильности не прибегать к корректировке своей экономической политики. В результате ключевой документ МВФ, характеризующий на современном этапе содержание его надзорной функции, по определению предполагает ограничение сферы воздействия и эффективности его надзорных полномочий.

Принимая во внимание ориентацию деятельности МВФ и Группы Всемирного банка на развитие системы раннего предупреждения о кризисах и их сдерживания на раннем этапе, в случае обнаружения системных рисков необходимо дальнейшее совершенствование критериев уязвимости экономик, наряду с разработкой соответствующих антикризисных инструментов.

Несмотря на осуществляемую Фондом разработку скоординированных мер по комплексному выявлению всех источников системного риска для глобальной экономики и снижению вероятности его материализации, необходимо принимать во

внимание, что МВФ не в состоянии полностью устранить системный риск вследствие циклического характера развития рыночной экономики, которое зависит от фундаментальных факторов, определяемых воспроизводственным процессом и его модификацией в условиях глобализации мировой экономики. В этой связи корректнее ставить вопрос не о предотвращении кризисов, а о совершенствовании деятельности МВФ по формированию возможностей раннего предупреждения о назревании кризисных потрясений и по заблаговременной разработке действенных антикризисных мер.

Модификация управления МВФ

Ключевым аспектом институциональных преобразований МВФ является комплексный пересмотр системы его управления. В качестве главного инициатора изменений в данной области выступает «Группа 20». На своем первом саммите, состоявшемся в Вашингтоне в ноябре 2008 г., она указала на назревшую необходимость такого рода изменений. Осуществляемая в данной области реформа нацелена на приведение системы управления в соответствие со значительными сдвигами в соотношении сил в мировой экономике, являющимися результатом развития тенденции повышения в ней доли развивающихся государств.

Важным направлением перестройки механизма управления МВФ считают защиту интересов развивающихся государств-членов Фонда, в особенности стран с наиболее низкими доходами. Ожидают, что увеличение числа голосов государств-членов МВФ с низкими доходами будет в определенной мере содействовать активизации участия этих стран в деятельности МВФ, в процессах принятия его управленческих решений.

В результате поэтапного общего увеличения квот в МВФ доля «базовых» голосов государств-членов, которыми каждое государство наделено в равной мере, независимо от размера квоты, в общем количестве голосов понизилась с уровня более 10% в середине 1970-х годов до приблизительно 2 процентов. Особенно это затронуло интересы наиболее бедных стран. В связи с данным обстоятельством в целях содействия повышению влияния в МВФ развивающихся стран, в первую очередь группы стран с низкими доходами, охарактеризованная ранее (см. раздел 2) «реформа квот и прав голоса 2008 г.» (вступила в силу в марте 2011 г.), наряду с увеличением квот ряда стран, увеличила количество базовых голосов с 250 до 750, то есть в три раза. В результате этого доля таких голосов в общей их сумме возросла с 2,1% до 5,5%. Кроме того, создается механизм, который должен обеспечивать в случае увеличения квот отдельных стран сохранение постоянного соотношения между величиной базовых голосов и общей суммой голосов также и в будущем.

Изменения величины квот стран-членов МВФ согласно реформам 2006, 2008 и 2010 гг. влекут за собой и изменения количества и долей голосов этих стран (хотя и не в строгом соответствии по причине учета базовых голосов). В результате названных реформ развивающиеся страны увеличили свою долю в общей сумме голосов на 5,4 процентных пункта, что отражает тенденцию к повышению их роли в управлении Фондом. По итогам корректировок квот стран-членов МВФ в наибольшей степени возросло количество голосов Китая, Южной Кореи, Индии, Бразилии, Мексики уменьшились – Великобритании, Франции, Саудовской Аравии, Канады.

Увеличение числа голосов государств с более высокими темпами роста происходит за счет как уменьшения количества голосов развитых государств, так и их перераспределения внутри группы самих развивающихся стран. Так, в итоге реформы 2010 г. ослабло влияние стран-производителей нефти (до 4,8% суммы голосов), а также стран с низкими доходами (их доля голосов уменьшилась с 6,2 до 5,9%).

Уменьшение доли голосов наиболее бедных стран-членов МВФ идет вразрез с целевой установкой преобразования управления МВФ на увеличение, или по меньшей

мере сохранение, этой доли. В данной связи G20 на саммите в Лос-Кабосе в июне 2012 г. рекомендовала продолжить исследование проблемы представительства в МВФ стран с низким доходом.

В соответствии с реформой квот и управления 2010 г. незначительно снизилось влияние Германии, Франции, Великобритании, в большей степени – Саудовской Аравии. В целом, ведущие позиции в МВФ сохраняют страны «Группы 7» (41,2% голосов). Доля США в общей сумме голосов 16,5% позволяет им использовать возможность наложения вето при принятии важных решений. Общий вес стран ЕС в сумме голосов – 29,4%. Доля голосов стран группы БРИКС — менее 15%. Это означает, что даже при согласовании позиций соответствующие страны не имеют возможности использовать вето, с тем чтобы препятствовать прохождению нежелательных решений.

Одним из элементов модификации управления Фондом стало изменение состава и порядка формирования его руководящих органов. Пакет реформ 2008 г., предусматривал право введения с 2012 г. должности второго заместителя для исполнительного директора, представляющего интересы групп стран в составе более 7 (сейчас 11 таких групп), а не 19, как было раньше (на тот момент две группы в составе африканских стран).

Кроме этого, с учетом рекомендации G20 и в соответствии с пакетной реформой 2010 г. были разработаны новые правила формирования Исполнительного совета МВФ, что выразилось в уменьшении представительства в нем европейских стран на два директора и переходе с осени 2012 г. к его полной избираемости

В связи с тем, что реформа 2010 г. до настоящего времени не вступила в силу, выборы в Исполнительный совет в ноябре 2012 г. и октябре 2014 г. проводились согласно прежней системе его формирования: 19 директоров избирались, а остальные 5 назначались государствами с наибольшими квотами (США, Германия, Япония, Франция, Великобритания). Однако посредством перераспределения государств, избирающих одного исполнительного директора, происходит фактическое уменьшение представительства европейских государств в Исполнительном совете.

Объединение Люксембурга и Бельгии с группой государств, возглавляемой Нидерландами, привело к образованию новой группы для назначения исполнительного директора от ряда стран Центральной Европы, Австрии, Венгрии, Чехии, и Турции. В двух других группах были достигнуты соглашения о попеременном назначении исполнительного директора (между Швейцарией и Польшей, между государствами, формирующими группу стран Балтии и Северной Европы). Подобный порядок назначения исполнительного директора Польшей и Швейцарией, которые совместно обладают 73% голосов, исключает из процесса принятия решения другие страны группы – Азербайджан, Казахстан, страны Центральной Азии и Сербию.

Учитывая, что в ряде групп могут значительно преобладать голоса одного государства (более 60%), например, Италии и Канады, а в эти группы входит большое число стран с незначительным количеством голосов, что характерно и для двух групп, возглавляемых быстро развивающимися странами – Индией и Бразилией, то складывается ситуация, когда прямо или косвенно 11 исполнительных директоров Фонда назначаются 11 странами с наибольшими квотами (в соответствии с распределением голосов согласно реформе 2010 г.).

С учетом уроков мирового финансово-экономического кризиса получила развитие идея образования системы стратегического надзора и контроля за деятельностью МВФ, то есть введения внешней системы оценки оперативной деятельности Исполнительного совета), а также усиления роли Совета управляющих Фонда, как органа, обеспечивающего политическое представительство на стратегическом уровне.

Данное направление реформы МВФ зафиксировано в документах саммита G20 в Лондоне в апреле 2009 г.

Активизируется дискуссия об усилении роли Международного валютно-финансового комитета (МВФК) в системе управления Фондом. Поскольку он не обладает полномочиями для принятия директивных стратегических решений, его деятельность ограничена консультированием Исполнительного совета по проблемам мировой валютной системы, состоянию международной валютной ликвидности, финансового рынка, основных тенденциях экономического развития стран.

В состав МВФК входят 24 руководителя национальных центральных банков или министров финансов. Его недостаточная представительность (24 страны из 188 государств-членов МВФ) служит основанием для постановки вопроса относительно целесообразности расширения МВФК, в том числе за счет наиболее бедных стран-членов, с тем чтобы этот орган управления мог стать эффективным промежуточным звеном между Исполнительным советом и Советом управляющих. Наиболее реальными проектами совершенствования стратегического надзора над Фондом являются либо реформа МВФК, либо создание нового органа управления. При этом оба варианта подразумевают детализацию полномочий всех органов управления МВФ, уточнения порядка их взаимодействия и подотчетности в рамках будущей системы.

G20 на саммите в Питтсбурге (сентябрь 2009 г.) сформулировала дополнительные пожелания к реформе управления международными валютно-финансовыми институтами, в частности рекомендовала разработать «основанный на деловых качествах кандидатов, прозрачный и открытый принцип назначения высшего руководства» этих институтов. В том что касается конкретно МВФ, специально обращается внимание на важность предусмотренного его уставом «права инициативы» Директора-распорядителя, то есть возможности инициировать рассмотрение проблемных аспектов деятельности Фонда. Очевидно, что неформальная договоренность США и европейских стран о том, что Группу Всемирного банка традиционно возглавляет американец, в Фонд – европеец (в течение 40 из 70 лет – французский гражданин) не способствует укреплению авторитета МВФ как подлинно демократической международной организации. Хотя исходя из процедуры назначения директора-распорядителя (необходимость получения 50% голосов стран-членов), подобный порядок формально имеет легитимный характер, принимая во внимание совокупную долю в голосах ЕС, США и Японии (около 53,7%).

Реформа управления – наиболее труднореализуемый аспект преобразования МВФ, требующий поиска компромиссных решений стран-членов и подверженный влиянию как экономических, так и политических факторов. Несмотря на неоднократные призывы «Группы 20» к странам-членам, «реформа квот и прав голоса 2010 г.» до настоящего момента не вступила в силу. По состоянию на сентябрь 2014 г. 14-ый пересмотр квот одобрили 163 из 188 государств-членов, обладающих 79,64% голосов (при необходимых 70%). Однако при этом не получено согласие стран по реформе Исполнительного совета, что требует ее одобрения 3/5 государств-членов (113 стран), обладающих 85% голосов: согласие высказали 146 стран, на которые приходится 77,07% голосов. Ключевая проблема затягивания реформы (изначально ратификация была запланирована к октябрю 2012 г.) – это нежелание Конгресса США ратифицировать ее. А это обусловлено негативным отношением значительной части американского политического руководства к необходимости внесения дополнительных взносов и корректировки системы управления мирохозяйственными процессами. Блокировка реформы 2010 г. препятствует реализации других направлений совершенствования МВФ.

Глава VIII. ПЕРСПЕКТИВЫ ИЗМЕНЕНИЯ РОЛИ ОСНОВНЫХ МИРОВЫХ ВАЛЮТ

Назревшая потребность в реформировании управления МВФ и перераспределения квот стран-членов, подробно рассмотренная в предыдущей главе, обусловлена постепенно изменяющейся расстановкой сил в мировой экономике, которая также оказывает воздействие и на роль основных мировых валют. При этом сложности и задержки в реализации процесса реформирования МВФ, в свою очередь, оказывают влияние на скорость трансформации международной валютной системы.

В очередной раз в 2009 г. на высшем международном уровне констатирован факт неудовлетворительного функционирования этой системы, когда в докладе ЮНКТАД было отмечено, что «современная международная валютная система, основанная на плавающих обменных курсах основных валют, долларе США как главной мировой резервной валюте и свободном движении капиталов между странами потерпела неудачу в обеспечении плавного выравнивания платёжных дисбалансов»²⁰⁰. Также было отмечено, что использование национальной валюты одной страны в качестве резервной валюты и основного международного платежного средства делает невозможным для монетарных властей других стран проводить политику, независимую от монетарной политики центрального банка эмитента такой валюты²⁰¹.

Вместе с тем с начала XXI в. наблюдалось увеличение значения валют крупнейших стран с развивающимися рынками, особенно заметное в период после завершения острой фазы глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. Данный факт был признан в объявленном на саммите G20 в 2011 г. Плане действий, включающем конкретные действия по поддержке развития и углубления рынков облигаций в национальных валютах, а также обязательства совершенствовать механизмы курсообразования в ряде развивающихся стран и не прибегать к конкурентным девальвациям своих валют²⁰².

Исходя из вышесказанного представляется важным рассмотреть, в каком направлении в ближайшем будущем могли бы трансформироваться роли основных мировых валют.

Вероятность изменения международного статуса доллара США

В настоящее время лидирующую роль в мировой валютной системе продолжает играть доллар США. Также монетарная и финансовая политика именно этой страны оказывает наибольшее воздействие на международные финансовые отношения. США по-прежнему обладает доминирующим влиянием на международные финансовые институты (МВФ, группа Всемирного Банка).

Статистика МВФ показывает (табл. 8.1), что в 2000–2013 гг. доля доллара в объеме валютных резервов стран, которые раскрывают их структуру, сократилась с 71,1% до минимума в 61,0%, но по итогам прошлого года снова выросла до 62,9%, а вот доля евро, постоянно увеличивавшаяся в первые 10 лет своего существования до максимума в 2009 г. (27,7%), постепенно сократилась до 22,2% в течение последующих 5 лет.

Однако необходимо учитывать, что в 2000–2014 гг. доля валютных резервов, чей состав не раскрывается, выросла с 21,6 до 47,6% от общего объема. При этом в валютных резервах развивающихся стран доля нераскрытой структуры достигла

²⁰⁰ UNCTAD Trade and Development Report, 2009. New York and Geneva, United Nations Publications, 2009, P. 121.

²⁰¹ Ibid, P. 121-122.

²⁰² Cannes Summit Final Declaration 2009. Para. 11,12. https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Declaration_eng_Cannes_0.pdf.

65,1%, при том, что доля самих развивающихся стран в общей сумме резервов выросла с 37,1 до 67,4% за тот же период. Поскольку представляется маловероятным, что в нераскрытой части резервов доля доллара США может быть существенно ниже, чем в раскрытой, вряд ли можно утверждать, что существует устойчивый тренд в направлении дальнейшего снижения доли доллара США.

Таблица 8.1

Доли национальных валют в общем объеме раскрытой структуры официальных валютных резервов, в %, на конец года

	2000	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Доллар США	71,1	66,9	62,0	61,8	62,2	61,9	61,0	62,9
Евро	18,3	24,1	27,7	26,0	25,0	23,9	24,4	22,2
Фунт стерлингов	2,8	3,6	4,2	3,9	3,8	4,0	4,0	3,8
Японская иена	6,1	3,6	2,9	3,7	3,5	3,9	3,8	4,0
Резервы нераскрытой структурой*	1,6	34,2	43,8	44,3	44,6	44,4	46,7	47,6

* Доля в общем объеме резервов

Источник: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), April 2015. IMF. <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>

Если же обратить внимание на статистику международного валютного рынка, публикуемую Банком международных расчетов (БМР)²⁰³, то в средненежном объеме конверсионных операций доля доллара США с 2001 по 2010 гг. снизилась с 89,9 лишь до 84,9%, но затем к 2013 г. выросла до 87,0%, при этом и доля евро, достигнув пика в 39,1% в 2010 г., снизилась за этот период с 37,9 до 33,4%. Поскольку статистика учитывает торговлю валютами в парах, то общая сумма долей валют равна не 100, а 200%, поэтому эти доли нельзя напрямую сравнивать с процентными долями в официальных валютных резервах.

В международных экономических отношениях сложившаяся практика и традиции делового оборота имеют большое значение. Так и в случае с международной валютной системой, нельзя не согласиться с устоявшимся мнением о том, что действительная смена валюты-доминанты, происходит только в результате серьезных и длительных глобальных потрясений, какими были, например, события 1914 и 1939 годов. Поскольку в ближайшей перспективе вероятность такого сценария крайне низка, то следует ожидать сохранения текущего статус-кво достаточно долго.

В данной работе детально не рассматриваются проблемы, стоящие непосредственно перед американской экономикой, которые стимулировали ряд авторов продвигать идею о неминуемой резкой девальвации доллара США («краха»)²⁰⁴. Однако, как представляется, несмотря на проблемы американской экономики, сохранение ведущей роли доллара США в международной валютной системе в значительной мере будет зависеть от способности валют-конкурентов, евро или юаня, перехватить эту роль, чему далее и будет уделено основное внимание. Пока у других валют будет отсутствовать такая способность, возможный «крах» доллара, будет означать лишь изменение масштаба мировых цен, таких как, например, цена золота.

²⁰³ Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange turnover in April 2013: Preliminary global results. Basel, Bank for International Settlements. September 2013, P. 10 <http://www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf>.

²⁰⁴ Turk J., Rubino J. The Coming Collapse of the Dollar and How to Profit from it. N.Y., 2004. ; Greenspan A. The Map and the Territory 2.0: Risk, Human Nature and the Future of Forecasting. L., 2014.

Такие изменения цен, тем не менее, существенно не уменьшат роль доллара США, поскольку четверть мировых физических запасов золота принадлежит правительству этой страны и такая же доля мировых прямых инвестиций за рубежом принадлежит компаниям из США. В крайнем случае, ФРС и Минфин США могут урегулировать критическую ситуацию, просто перепродавая друг другу золото по любой устраивающей их цене. Но более вероятным представляется, что в случае признаков “краха” доллара центробанки других стран ответят на это девальвациями своих валют²⁰⁵ и, тогда, вероятно, даже не будет наблюдаться серьезного изменения масштаба мировых цен. Соответственно, при таком сценарии, США сохранят возможность блокировать невыгодные им реформы мировой валютной системы.

Разумеется, не стоит забывать и о событиях 1978 г. в США. Тогда после нескольких лет стагфляции в американской экономике и череды субъективных решений в области монетарной политики, доллар США практически утратил способность выполнять функции мировой резервной валюты, и Минфин США был вынужден выпустить гособлигации, номинированные в швейцарских франках, а МВФ экстренно добавлять 12 млрд. СДР ликвидности в мировую валютную систему²⁰⁶. В тот период реальной альтернативой доллару США было только золото, но в настоящее время в международном обращении есть и ещё две перспективные валюты – евро и юань. Следовательно, если финансовые системы КНР или еврозоны существенно не пострадают от очередного сдувания пузырей на собственных рынках фондовых активов и недвижимости, а также в результате новых долговых кризисов, не исключена возможность, что позиции доллара США будут размываться более быстрыми темпами. Тогда, возможно, мы увидим и более существенные сдвиги в реформировании мировой валютной системы.

Возможности возрастания роли евро в мировой валютной системе

С момента появления евро среди экономистов сложилось оптимистичное мнение о его перспективах в ближайшие 15–20 лет заменить доллар США в качестве ведущей мировой валюты²⁰⁷. Действительно в начале нынешнего тысячелетия темпы прироста использования евро на международных рынках были велики, а также существовала надежда на присоединение Великобритании к еврозоне, что могло бы резко склонить чашу весов в пользу евро. Со временем стало ясно, что вероятность наступления последнего события в ближайшем будущем очень низкая, и соответственно крупнейший международный центр торговли валютами, Лондон, остается вне еврозоны. Этим отчасти объясняют, почему в настоящее время замедлился процесс расширения международной роли евро. Хотя также принимается во внимание и тот факт, что предыдущим валютам-доминантам, голландскому гульдену и британскому фунту стерлингов, в своё время понадобилось много десятилетий для достижения такого статуса²⁰⁸.

В тоже время, нельзя исключать, что первоначальный повышенный интерес к евро на международных рынках был обусловлен лишь желанием международных инвесторов диверсифицировать свои долларовые активы. С течением же времени спрос на эту функцию европейской валюты нормализовался и, не исключено, что евро

²⁰⁵ *Rickards J.* Currency Wars: the Making of the Next global crisis. L.: Penguin Books Ltd., 2011.

²⁰⁶ *Rickards J.* The Death of Money. The Coming Collapse of the International Monetary System. N.Y., Portfolio/Penguin, 2014, P. 1.

²⁰⁷ См. например: *Chinn M. D., Frankel J. A.* The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency. *NBER Working Paper 13909*, 2008. <http://www.nber.org/papers/w13909>.

²⁰⁸ *Dehesa de la G.* Will the Euro Overtake The Dollar as Dominant Currency? *A CEPR Report*. 2008. P. 1-3. <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/200806/20080618ATT32194/20080618ATT32194EN.pdf>.

уже достиг потолка своих возможностей в мировой валютной системе.

Более того, в настоящее время дискуссия о возможности замены доллара юанем в качестве доминирующей мировой валюты привлекает гораздо больше внимания со стороны экспертов. Этот факт также свидетельствует о неудаче евро в качестве претендента на роль ведущей мировой валюты. Необходимо отметить то, что в последние 10 лет доля евро в мировых официальных валютных резервах сокращается (табл. 8.1), уменьшается и его доля в объемах торгов на мировом валютном рынке²⁰⁹.

Хотя в отличие от зоны доллара США, еврозона постепенно расширяется, включая всё новые страны. Одно это, казалось бы, позволяет делать уверенные прогнозы на будущее евро. Однако рост еврозоны за пределы Европы пока крайне маловероятен. В то же время из числа крупных экономик Европы, не считая Великобритании и России, за пределами еврозоны остаются небольшие страны.

Также оптимизм в отношении евро уменьшается, если сравнить показатели финансовых рынков еврозоны и США. Например, к концу 2006 г. капитализация рынка акций в США составляла 13,9 трлн. долл. США (39,2% от капитализации всего мирового рынка акций и 112% от ВВП США), а в еврозоне только 5,3 трлн. долл. США (18% от мирового рынка и 53% от ВВП еврозоны). В тот же период Британский рынок акций имел капитализацию в 2,7 трлн. долл. – 7,7% и 116% соответственно²¹⁰.

Очевидно, что нахождение Лондона в еврозоне добавило бы веса этой группировке стран и совокупная потенциальная капитализация могла бы с течением времени сравняться с американской. Однако, недостаточная по отношению к ВВП капитализация еврозоны во многом объясняется тем, что, несмотря на единую валюту, инвесторы по разному оценивают риски рынков в каждой стране еврозоны. Соответственно пока не будет политического объединения еврозоны или хотя бы единого министерства финансов, ситуация в отношении капитализации существенно не изменится, и фактический рост спроса на евро для инвестирования в рынок акций будет значительно отставать от потенциального.

Что касается мирового долгового рынка, то в конце 2006 г. из суммарного объема непогашенных облигаций в 68 трлн. долл. на долю бумаг, деноминированных в евро приходилось 27,8%, в долларах – 42,2%, а в суммарном объеме новых краткосрочных и долгосрочных бумаг (1,75 трлн. долл.), выпущенных в том же году, на облигации в евро пришлось 22%, а 55% – на долларовые бумаги. Любопытно, что в тот же период в краткосрочных бумагах доли евро и доллара были почти одинаковы – 36 и 38% соответственно²¹¹.

Важным показателем международного статуса валюты является степень её использования во внешнеторговых расчётах. Так в 2005 г. 49,7% объема экспорта из стран еврозоны за её пределы было оплачено в евро и 44% в долларах США. При этом 35,2% импорта еврозоны было оплачено евро, а 55,7% долларами. В тоже время страны Евросоюза, не входящие в еврозону, принимали евро в оплату за 62,5% своего экспорта и 63% своего импорта оплатили единой европейской валютой²¹².

Таким образом, 10 лет назад динамика роста использования евро позволяла делать весьма оптимистичные предположения. Однако к настоящему времени упомянутые показатели практически не демонстрируют роста, более того, зачастую наблюдается сокращение масштабов использования евро. Так к концу 2014 г. доля евро в структуре раскрываемых официальных мировых валютных резервов сократилась до 22,2% (см. табл. 1). При этом в 2008–2013 гг. доля евро уменьшилась и

²⁰⁹ Triennial Central Bank Survey, P. 10

²¹⁰ *Dehesa de la G.* Op. cit, P. 5.

²¹¹ *Ibidem.*

²¹² *Dehesa de la G.* Op. cit, P. 7.

в официальных валютных резервах таких стран как Швеция (с 48,5 до 37,0%), Польша (с 33,7 до 30,7%), Норвегия (с 48,3 до 36,5%), Турция (с 46,0 до 27,3 в 2012 г.), Канада (с 40,4 до 31,9%) и Чили (с 37,3 до 19,6%). В этот же период доля евро выросла в резервах России (с 40 до 41%), Великобритании (с 41,4 до 43,0), Швейцарии (с 47,9 до 49,2) и США (с 53,7 до 62,8%)²¹³.

Кроме того, в общей сумме непогашенных долговых бумаг, доля облигаций, деноминированных в евро, выпущенных заёмщиками-нерезидентами еврозоны уменьшилась в 2004–2013 гг. с 33,7% (2004 г.) до 25,3%, при том, что доля бумаг в долларах США выросла с 40,8 до 54,8% за этот же период²¹⁴. Любопытно, что в 2013 г. в общем объеме непогашенных долговых бумаг, выпущенных в странах еврозоны нерезидентами, большая часть пришлась на долю облигаций в долларах США (60,9%), а вот нерезиденты в Великобритании, Дании и Швеции выпустили больше долговых бумаг в евро, чем в долларах США – 46,9 и 42,1% соответственно²¹⁵. Разумеется, большая часть объема выпуска облигаций, деноминированных в евро, приходится на резидентов еврозоны – 87% (2013 г.)²¹⁶.

Исключением в такой тенденции последних лет, пожалуй, является только использование евро для расчётов во внешней торговле. По данным ЕЦБ в 2013 г. уже 67,2% объема экспорта из стран еврозоны за её пределы было оплачено в евро, а доля евро в расчётах по импорту еврозоны достигла 51,7% за тот же период²¹⁷.

К сожалению, статистика в этой сфере весьма не полная, отсутствуют данные за последние пять лет по таким крупнейшим странам экспортерам-импортерам еврозоны, как Германия и Нидерланды, что не позволяет понять, что же скрывается за обобщёнными цифрами. Например, согласно доступным данным ЕЦБ в 2004–2013 гг. у некоторых стран еврозоны использование евро в обслуживании своей торговли со странами вне еврозоны даже уменьшилось. Так в товарном экспорте Испании эта доля снизилась с 62,4 до 59,3%, а в её товарном импорте с 61,3 до 47,9%, а у Греции снижение в экспорте с 41,8 до 31,3% и в импорте с 39,6 до 23,4% соответственно²¹⁸. Что касается стран Евросоюза, не входящих в еврозону, то в отсутствие данных по Великобритании и Дании, у остальных стран начиная с 2004 г. евро уверенно доминирует, и в 2013 г. его доля составляла 60,9–80,1% в обслуживании экспорта товаров и 56,7–70,6% в обслуживании импорта. Исключение составляет Швеция – 23,3 и 19,1% соответственно²¹⁹.

Статистика использования евро в качестве параллельной валюты в других странах-членах Евросоюза или кандидатах на вступление, даёт пёструю картину от страны к стране. Например, доля евро в общей сумме банковских депозитов в 2005 и 2013 гг. в Польше составляла 7,2 и 6,1% соответственно, в Чехии 6,3 и 6,8%, в Хорватии 58,7 и 55,8%, а в Сербии 58,1 и 70,7% соответственно²²⁰. В Великобритании в 2005–2011 гг. эта доля сократилась с 24,5 до 6,3%, в Швеции с 12,3 до 3,7%²²¹, а в Турции в 2010–2013 гг. выросла с 11,3 до 14,9%²²².

²¹³ The International Role of Euro, July 2014. *European Central Bank*. P. 66. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro-international-role-201407en.pdf>.

²¹⁴ The International Role of Euro, July 2014, P. 68.

²¹⁵ The International Role of Euro, July 2014, P. 72.

²¹⁶ Ibid, P. 73.

²¹⁷ Ibid, P. 9.

²¹⁸ Ibid, P. 77.

²¹⁹ Ibid, P. 78.

²²⁰ The International Role of Euro, July 2014, P. 79. Review of the International Role of Euro, June 2007. *European Central Bank*. P. 60. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reviewoftheinternationalroleoftheeuro2007en.pdf>.

²²¹ The International Role of Euro, July 2012. *European Central Bank*. P. 77. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro-international-role201207en.pdf>

²²² The International Role of Euro, July 2012, P. 77. The International Role of Euro, July 2014, P. 79.

Таким образом, очевидно, что по мере расширения зоны евро, роль этой валюты в Европе продолжит постепенно увеличиваться, однако в целом международная роль евро в краткосрочной перспективе, возможно, ещё несколько уменьшится. Основными причинами этого будут являться продолжающиеся проблемы вокруг долгов Греции, установление ЕЦБ отрицательной ставки по депозитам в евро и, наконец, переход ЕЦБ в марте 2015 г. к программе количественного смягчения объемом в 1,1 трлн. евро на срок минимум в один год.

В последнем случае реакция экономических агентов проявилась особенно быстро – с начала 2015 г. курс евро резко ослаб, почти достигнув паритета с долларом США. Это породило у участников международного финансового рынка пессимистические прогнозы относительно будущего евро. Так аналитиками *Deutsche Bank* была выдвинута концепция «евроизобилия» (*euroglut*), согласно которой в последние годы европейские корпорации и население предпочитали накапливать европейскую валюту, а не инвестировать, что привело к наращиванию еврозоной положительного сальдо по текущему счёту. В свою очередь, политика ЕЦБ по количественному смягчению, по их оценкам, приведёт к дальнейшему падению курса евро вплоть до 0,85 за доллар США к 2017 г., что будет сопровождаться массовым оттоком капитала из еврозоны, до 4 трлн. евро в ближайшие несколько лет²²³. Если такой сценарий реализуется в действительности, то, очевидно, что спрос на евро в международных экономических отношениях уменьшится.

Перспективы превращения китайского юаня в мировую резервную валюту

Вопрос о возможности достижения китайской валютой статуса главной мировой резервной валюты и смены в этом качестве доллара США в последнее время вызывает всё больший интерес. Это обусловлено тем, что длительный количественный рост экономики КНР постепенно приводит к качественному изменению структуры мировой экономики, выразившемуся сначала в превращении Китая в главного мирового поставщика, а к настоящему времени почти сравнявшегося с США в статусе главного потребителя, не только сырья, но и товаров. При этом по объему промышленного производства КНР уже заметно опередил США, всё ещё отставая по объему ВВП (табл. 8.2).

Также в последние годы резко ускорился процесс интернационализации юаня. Так, по данным БМР, доля китайской валюты в среднесуточных объемах торговли на международном валютном рынке выросла в 2004–2013 гг. с 0,1 до 2,2%, что в 1,3 раза превосходит долю российского рубля (1,6%), хотя в 2013 г. товарооборот китайской внешней торговли был в 5 раз больше российского. Это указывает на пока ещё слабое использование юаня для расчётов по внешнеторговым контрактам, но тенденция очевидна. В этой связи, представляется интересным рассмотреть перспективы увеличения международного значения национальной валюты КНР.

Длительное время китайский юань являлся лишь «внутренней» валютой КНР, обслуживающей только операции между резидентами, но со вступлением страны в ВТО в 2001 г. на внутренний рынок были допущены филиалы банков-нерезидентов, а с 2003 г. им разрешили операции с юанем на внутреннем рынке. С 2009 г. КНР перешёл к проведению политики интернационализации юаня и начал постепенно снимать ограничения на операции нерезидентов с национальной валютой на внешнем рынке. На первый план вышла политика, поощряющая использование юаня в расчётах по внешнеэкономическим операциям.

²²³ ECB May See More Capital Outflows Than Bargained for With QE. Bloomberg Business. 11 March 2015. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-03-10/ecb-may-see-more-capital-outflows-than-bargained-for-with-qe>.

Для обеспечения торговых партнеров необходимой ликвидностью в юанях, Народный банк КНР (НБК) стал практиковать заключение валютных свопов с центральными банками соответствующих стран, что позволило осуществлять расчеты между компаниями в национальных валютах, сокращая потребность в валюте-посреднике третьей страны (*vehicle currency*). Уже к марту 2012 г. объем таких свопов достиг 1,5 трлн. юаней²²⁴. В октябре 2014 г. центральные банки Китая и России объявили о заключении соглашения о валютном свопе в размере 150 млрд. юаней (около 24,5 млрд. долл.) сроком на три года с возможностью его продления в будущем²²⁵. К началу 2015 г. общий объем соглашений КНР с 28 странами о валютных свопах превысил 3,1 трлн. юаней (около 500 млрд. долл.)²²⁶. Центробанки Нигерии, Чили, Малайзии включили юань в свои корзины резервных валют²²⁷. Также правительство КНР значительно увеличило лимиты вывоза наличной валюты резидентами этой страны²²⁸.

Таблица 8.2 Доли США и Китая в общемировых экономических показателях (в %, на конец года)

	1995	2000	2005	2010	2013	2014 ^а
Экспорт товаров ^б						
США	11,7	14,5	10,6	10,1	10,1	10,1
Китай ^в	4,6	6,3	9,3	12,2	12,9	13,3
Импорт товаров ^б						
США	15,3	22,1	19,0	14,8	13,8	14,4
Китай ^в	4,9	6,0	8,9	12,2	13,4	13,5
ВВП ^д						
США	25,4	31,4	28,3	23,4	22,7	22,8
Китай ^г	2,9	4,2	5,3	9,6	12,8	13,4
Промышленное производство						
США	26,2	25,9	22,1	17,1	16,8	16,9
Китай ^г	4,2	6,6	9,8	18,7	24,5	25,4
Официальные резервы, за исключением золота						
США	5,1	2,8	1,2	1,3	1,1	1,0
Китай ^г	3,8 ^е	13,6	21,5	32,5	34,2	33,4

^а) расчёты на основе предварительных или оценочных данных

^б) Совокупный объем мирового экспорта (импорта) принимался за вычетом торговли между странами еврозоны, а также взаимной торговли между КНР, Гонконгом и Макао.

^в) Суммарный показатель КНР, Гонконга и Макао за вычетом взаимной торговли между ними.

^г) Включая Гонконг

^д) В текущих ценах, по рыночному обменному курсу

^е) Без Гонконга

Источник: составлено по расчётам автора по базам данных МБФ (DOTS, IFS и WEO), Всемирного банка (The World Bank Data), ВТО.

²²⁴ Андреев В.П. Интернационализация юаня: новые возможности. Деньги и кредит, 2012, № 5, С. 70.

²²⁵ Банк России заключил соглашение о валютном свопе с Народным Банком Китая. *Центральный банк Российской Федерации (Банк России) Пресс-служба. 13 октября 2014.*
http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=13102014_154408if2014-10-13T15_39_28.htm

²²⁶ Offshore Renminbi market - Outlook for 2015. *Standard Chartered Global Research*, 26 January 2015, p.11.
https://research.standardchartered.com/configuration/ROW%20Documents/Offshore_Renminbi_market_-_Outlook_for_2015_26_01_15_11_25.pdf

²²⁷ Жариков М.В. Проблемы и перспективы интернационализации юаня. *Мировая экономика и международные отношения*. 2014, № 7, С. 42.

²²⁸ Там же, С. 36.

Ещё в период глобального экономического кризиса (2009 г.), международные эксперты стали обсуждать возможность создания регионального валютного блока в Азии, делая вывод, что, КНР, а не Япония может сыграть важную роль в его создании²²⁹. Но сам Китай в тот период, склонялся поддержать идею о превращении СДР в главную мировую валюту. Что касается возможности включения юаня в корзину СДР, то в ноябре 2010 г. МВФ произвёл очередной пятилетний пересмотр состава СДР и не нашёл возможности включить туда юань, поскольку он не отвечает критериям свободно используемой валюты. Следующий плановый пересмотр корзины СДР должен произойти в конце 2015 г.

Как отмечают исследователи, проволочка с реформой МВФ и негативная позиция США в отношении СДР, в совокупности с опасениями за сохранность своих долларовых резервов подтолкнули Китай к решению начать масштабный процесс интернационализации собственной валюты²³⁰. По состоянию на конец 2014 г. КНР обладал крупнейшими в мире резервами иностранной валюты в 3,86 трлн. долл. США (ещё 0,33 трлн. долл. принадлежало Гонконгу)²³¹, однако структура их не раскрывается. Поскольку КНР является крупнейшим держателем американских казначейских облигаций и вторым по объемам торговым партнером США, то можно предположить, что до 65% китайских резервов размещены в долларах США.

Как отмечают эксперты, в 2010 г. КНР сменил акцент в соотношении политики интернационализации юаня и вопроса либерализации операций по счёту с капиталом. Последнее направление теперь считается главным и, от успеха в этом вопросе в конечном итоге будет зависеть и масштаб интернационализации юаня²³². Пока же степень открытости операций по счёту с капиталом у КНР достаточно низкая. Так в последней на сегодняшний день версии индекса Чинна–Ито, характеризующего де-юре уровень открытости страны в отношении трансграничного движения капиталов, показатель у Китая продолжал оставаться сильно отрицательным (–1,17), тогда как у стран, где полностью отсутствуют барьеры для перемещения капиталов за границу (США, Великобритания и др.) этот показатель достигает 2,43, но такой же он и у Гонконга. Для сравнения у России в 2009–2012 гг. этот показатель улучшился с 0,14 до 0,93²³³.

Разумеется, вопрос либерализации капитальных операций с юанем находится в увязке с вопросом о пересмотре нынешнего режима обменного курса китайской валюты. Достаточно сильно мнение, особенно в США, что КНР целенаправленно занижает курс национальной валюты для поддержания конкурентоспособности своего экспорта. Это, соответственно, вызывает острую критику со стороны властей США, периодически сопровождающуюся угрозами конгресса законодательно ввести компенсационные меры против китайских товаров²³⁴. Китайское же руководство официально называет действующий режим обменного курса национальной валюты «управляемым плавающим обменным курсом, основанным на рыночном спросе и

²²⁹ Kazuko Shirono. *Yen Block or Yuan Block: An Analysis of Current Arrangements in East Asia*. IMF Working Paper, 2009, January, No. 09/03, P.27. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0903.pdf>.

²³⁰ Yongding Yu. *How Far Can Renminbi Internationalization Go?* ADBI Working Paper Series No. 461 February 2014. P. 4–5.

²³¹ Official Reserve Assets. *IMF International Financial Statistics, 1948- 2015*. <http://data.imf.org/?sk=7CB6619C-CF87-48DC-9443-2973E161ABEB&ss=1393468009141>.

²³² Yongding Yu. Op. cit., P. 13-14.

²³³ The Chinn-Ito index. A de jure Measure of Financial Openness, 19 August 2014. http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm.

²³⁴ Подробнее см. Поливач А.П. Проблема заниженного курса юаня в торговых отношениях США и Китая. МЭиМО. 2012, № 3, С. 20–28.

предложении относительно корзины валют” (*managed floating exchange rate regime based on market supply and demand with reference to a basket of currencies*)²³⁵. Однако, независимо от того какой конкретно показатель обменного курса юаня к доллару признать справедливым, очевидно, что утверждение о выгодах, получаемых китайскими экспортёрами вызывает сомнения. Например, КНР не может одновременно занижать курс юаня и против доллара и против евро, которые находятся в противофазах друг к другу, соответственно в период ослабления евро к доллару китайский экспорт в еврозону сокращался бы, но он постоянно рос.

Не вызывает сомнений, что при либерализации операций по счёту с капиталом Народному Банку Китая будет нелегко поддерживать стабильность свободно плавающего обменного курса несмотря на наличие беспрецедентных валютных резервов и низкого уровня внешнего долга. В конечном итоге, как отмечают исследователи, политика китайского правительства в отношении курса юаня строится, в первую очередь, с учётом внутренних факторов, а воздействие международных факторов гораздо слабее²³⁶.

В этой связи представляется, что в КНР опасаются развития событий по алгоритму, аналогичному японской многолетней депрессии, последовавшей за крахом на рынках финансовых активов и недвижимости, который произошёл в начале 1990-х годов в Японии. В этой стране данному краху предшествовал бум, который практически целиком основывался на массивной переориентации национального капитала и сбережений населения в спекулятивные инвестиции на финансовых рынках и в недвижимость²³⁷. Докризисному буму также способствовало и значительное укрепление иены. После японских событий, азиатский кризис 1997–1998 гг. наглядно показал, что быстрый приток иностранного капитала может смениться его быстрым оттоком, приводя к разрушительным последствиям для экономики страны-реципиента.

Логично предположить, что это укрепило опасения властей КНР в том, что свободный плавающий курс юаня (читай укрепляющийся) сам по себе будет являться сильной «приманкой» и для иностранных инвесторов и, особенно, для спекулянтов, со всеми потенциально негативными последствиями. Как представляется, именно этими соображениями, а отнюдь не стремлением поддержать свой экспорт заниженным курсом юаня, можно объяснить последовавшую в ответ на азиатский кризис реакцию Китая – восстановление привязки юаня к доллару и усиление контроля за движением капитала. В дальнейшем контроль над инвестициями в Китай ещё более усилился, но за вывозом капитала из страны контроль постепенно ослаблялся²³⁸.

Очевидно, что принимая во внимание размер населения КНР в 1,3 млрд. человек, масштаб нынешней китайской экономики и, в отличие от Японии, долгосрочную политику по привлечению иностранных инвесторов, правительство КНР имеет все основания полагать, что неконтролируемое укрепление валюты может стимулировать образование ещё большего, чем в Японии пузыря на рынках, крах которого, приведёт к более тяжелым последствиям для Китая, как в экономическом, так и в политическом отношении. Следовательно, можно предположить, что именно такие опасения и будут определять скорость принятия и степень радикальности решений китайского руководства в отношении свободы обменного курса юаня.

Хотя может сложиться впечатление, что Китай уже сейчас готов провести полную

²³⁵ Q&A With Hu Jintao. *Wall Street Journal*, 18 January 2011.

http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703551604576085514147521334.html?mod=WSJ_article_related

²³⁶ Биндер А.И., Кононов А.Ю. Валютная политика КНР: исторический аспект. МЭиМО. 2014, № 2, С. 24.

²³⁷ Уиггин Э., Боннер У. *Судный день американских финансов: мягкая депрессия XXI века*. Челябинск, 2005, С. 124; *Made in Japan: Revitalizing Japanese Manufacturing for Economic Growth*. Ed. by Japan Commission on Industrial Performance. Reprinted in Cambridge, Massachusetts, 1997, p. 14.

²³⁸ Yongding Yu. Op. cit., P. 4.

либерализацию использования юаня, необходимо отметить, что в КНР пока ещё существует целый ряд ограничений на операции по капитальному счёту с любыми валютами. Например, частным лицам не разрешено напрямую инвестировать за границей, а только через уполномоченные властями инвестиционные компании, заграничные заимствования компаний и банков резидентов строго ограничены, как и иностранные инвестиции на местном фондовом рынке и в китайскую недвижимость²³⁹.

Прогноз НБК предполагал, что в 2015 г. общая сумма расчётов в юанях во внешней торговле достигнет 6,4 трлн. юаней (1,03 трлн. долл.), а в Гонконге суммы депозитов и выданных на их основе займов составят 5,1 и 1,3 трлн. юаней (830 и 210 млрд. долл.) соответственно, при этом доля прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Китай в юанях составит 35% от общего объема ПИИ в эту страну²⁴⁰. Снятие ограничений на операции с юанем по текущему и капитальному счетам предполагается производить постепенно. В первую очередь, упор был сделан на расширение использования юаня для выполнения платежей по внешнеторговым операциям и инвестирование в зарубежные проекты. Для этого используется механизм так называемого офшорного юаня.

Крупнейший центр операций с ним находится в Гонконге. Китайское правительство поощряет размещение здесь депозитов в юанях, а также выпуск государственных и корпоративных облигаций в юанях. В начале 2014 г. суммарный объем депозитов в валюте КНР достиг в Гонконге 1,05 трлн. юаней (170 млрд. долл.), общая сумма непогашенных долгов в китайской валюте составила 116 млрд. юаней (19 млрд. долл.), а объем ежедневных торгов валютой КНР достигал 50 млрд. долл.²⁴¹

Также операции с юанем, но в меньших объемах, проводятся на Тайване и в Сингапуре, где, как и в Гонконге, функционируют клиринговые центры²⁴².

В сентябре-октябре 2015 г. планируется запустить международную систему платежей в юанях *CIPS (China International Payments System)*²⁴³, которая уже готова и должна будет обеспечить проводку платежей и клиринг в юанях в международном масштабе.

В последние годы использование китайской валюты во внешней торговле в качестве средства платежа резко выросло. Первоначально, заметно больше юаней использовалось для оплаты китайского импорта, чем экспорта, но затем соотношение между ними выровнялось. Однако, нет точных данных, показывающих насколько широко юань используется для деноминации цены товара. Некоторые эксперты полагают, что для этих целей китайская валюта практически не используется, в то время как в качестве средства платежа доля юаня выросла в 2010–2011 гг. с 3 до 11% совокупного товарооборота Китая²⁴⁴. В 2013 г. эта доля составила уже 16%, однако 83% этого объема приходилось на товарооборот с Гонконгом²⁴⁵. Доля платежей компаний из США своим китайским партнерам, выполнявшихся в юанях, достигла в 2013 г. 12% от общего объема американского импорта из этой страны, увеличившись на 90% в течение года²⁴⁶. За тот же период на долю юаня приходилось 10% в китайско-

²³⁹ Yongding Yu. Op. cit., P. 12.

²⁴⁰ Yongding Yu. Op. cit., P. 17-18.

²⁴¹ Yazdani D., Weber G. Where do you Renminbi? A PWC Luxembourg Report, 2014. P. 14-15. <http://www.pwc.lu/en/china/docs/pwc-where-do-you-renminbi.pdf>.

²⁴² Yazdani D., Weber G. Op. cit., P. 16-19.

²⁴³ Chen M., Qing K.G. Exclusive: China's international payments system ready, could launch by end-2015 - sources. Reuters. 9 March 2015. <http://uk.reuters.com/article/2015/03/09/us-china-yuan-payments-exclusive-idUKKBN0M50BV20150309>.

²⁴⁴ Yongding Yu. Op. cit., P. 9-10.

²⁴⁵ Yazdani D., Weber G. Op. cit., P. 7, 14.

²⁴⁶ Хон Н., Коннаган К. Юань попал в десятку. *Ведомости*, 2013, 9 сентября.

французском товарообороте²⁴⁷.

По данным *SWIFT* в совокупном объеме платежей, проходящих через эту международную систему доля юаня в 2012 г. составляла лишь 0,34%, но затем стала быстро расти, достигнув в январе 2015 г. 2,17%, заняв, таким образом, пятое место и почти догнав японскую иену (2,69%). Любопытно, что при этом доля рубля уменьшилась в 2013–2014 гг. с 0,56 до 0,36%, а доля доллара США выросла с 33,48 до 44,64% и он продолжает занимать первое место в суммарном объеме платежей, проходящих через *SWIFT*. За евро сохранилось второе место с 28,3%²⁴⁸. Правда, по итогам февраля 2015 г. тенденция нарастания использования юаня сильно замедлилась и, его доля сократилась до 1,81%, китайская валюта опустилась на 7-е место, пропустив вперед канадский доллар и швейцарский франк²⁴⁹.

Примечательно, что доля юаня в общем объеме выпущенных в мире аккредитивов уже в 2013 г. составила 4%, заняв третье место после доллара США и евро²⁵⁰. Дальнейший рост продолжился и, в январе 2015 г. аккредитивы в юанях, по данным *SWIFT*, заняли второе место (9,4%) уступив только безоговорочному лидеру доллару США (79,7%), правда из общего объема аккредитивов, выданных в юанях только 4,% были выписаны за пределами КНР, Гонконга, Тайваня или Сингапура²⁵¹.

Что касается инвестиционных операций, то подавляющая часть зарубежных инвестиций Китая представляет собой вложенные в низко доходные гособлигации развитых стран официальные валютные резервы КНР, доля которых в общих активах согласно платёжному балансу страны колебалась от 65,7% в 2004 г. до 61,8% в 3 кв. 2014 г., что позволяло всегда иметь положительным показателем чистой международной инвестиционной позиции²⁵². В то же время иностранные инвестиции в КНР сосредоточены в основном в акциях компаний или коммерческих бумагах. В результате этой тенденции ежегодно доходы китайских резидентов от зарубежных капиталовложений уступают доходам иностранцев от инвестиций в Китай²⁵³.

Судя по всему, эту проблему китайское правительство предвидело давно, так как ещё в 1999 г. была инициирована политика “выхода наружу” (*go out policy или going global strategy*), в рамках которой стали поощряться китайские инвестиции за рубежом²⁵⁴. Однако лишь в последние годы государственные китайские компании получили возможность самостоятельно решать, как им использовать свою валютную выручку, а также получать государственную помощь в кредитовании покупок производственных активов за рубежом.

Встречный процесс начался в 2009 г., когда китайские власти разрешили проведение нерезидентами инвестиционных операций с юанем на площадке в Гонконге. Первым настоящим нерезидентом, разместившим там свои облигации на 200 млн. юаней, стала *McDonald's Corporation*, а первым неамериканским размещением ценных бумаг в юанях стала в декабре 2010 г. эмиссия облигаций российского банка ВТБ²⁵⁵. Общая сумма непогашенных облигаций в 2013 г. составила

²⁴⁷ Yazdani D., Weber G. Op. cit., P. 26.

²⁴⁸ RMB breaks into the top five as a world payments currency. *SWIFT*, 28 January 2015.

²⁴⁹ http://www.swift.com/about_swift/shownews?param_dcr=news.data/en/swift_com/2015/PR_RMB_into_the_top_five.xml

²⁵⁰ SWIFT RMB Tracker, March 2015.
http://www.swift.com/assets/swift_com/documents/products_services/RMB_Slides_March_2015_sdc.pdf

²⁵¹ Yongding Yu. Op. cit., P. 11.

²⁵² SWIFT RMB Tracker, February 2015.

²⁵³ http://www.swift.com/assets/swift_com/documents/products_services/RMB_Slides_February_2015_SdC.pdf

²⁵⁴ China's Balance of Payments. International Investment Position, the Time-Series Data. *State Administration of Foreign Exchange. Data and Statistics*. <http://www.safe.gov.cn>

²⁵⁵ Ibid.

²⁵⁶ Freeman D. China's Outward Investment. Challenges and Opportunities for the EU. 2007, P. 4.

http://www.academia.edu/241103/Chinas_Outward_Investment_A_Policy_Overview.

²⁵⁷ Eichengreen B. *The Renminbi as an International Currency*, 2010.

уже 237 млрд. юаней (39 млрд. долл.)²⁵⁶.

Также нерезиденты получили право инвестировать в акции китайских компаний на территории КНР через механизм инвестиционных организаций, квалифицированных властями. Суммарная квота инвестиций для таких организаций к началу 2014 г. составляла 160 млрд. долл.²⁵⁷ В ноябре 2014 г. была разрешена прямая торговля между биржами в Гонконге и Шанхае, а в январе 2015 г. было объявлено о планируемой второй линии связи между биржами Гонконга и Шэньчжэня²⁵⁸. Всё это должно расширить доступ иностранцев к внутреннему рынку акций КНР, а китайцев к зарубежным фондовым биржам.

Навстречу китайским властям самостоятельно стали продвигаться и международные финансовые центры, где постепенно расширяются операции с юанем. Кроме утвержденных КНР Гонконга, Макао, Сингапура и Тайваня, в инициативном порядке операции с юанем стали развивать Люксембург и Лондон. В 2014 г. к этому процессу подключились Франкфурт и Париж. Роль европейских центров в операциях пока не велика, что отчасти объясняется отсутствием там клиринговых центров. Но ситуация меняется. Так весной 2014 г. офис Китайского Строительного Банка (CCB) в Лондоне стал первым банком за пределами Азии, который был уполномочен на проведение клиринговых операций в юанях²⁵⁹. Исключением является лишь торговля юанями, здесь доля Лондона достаточно быстро росла и к началу 2015 г. превысила половину общего объема торговли юанем за пределами КНР²⁶⁰, хотя в суммарном объеме торговли валютой в Лондоне на долю юаня приходилось лишь 0,9%²⁶¹.

Следующие шаги НБК направлены на постепенное применение опыта Гонконга к материковому Китаю. Так аналогичный статус в 2014 г. придан Шанхайской зоне свободной торговли²⁶².

Однако одним из препятствий для быстрого перехода китайской валюты в статус международной является пока недостаточно большая глубина внутреннего финансового рынка в КНР, суммарный объем которого по итогам 2014 г. оценивается в 25,7 трлн. долларов США. Хотя темпы его роста в некоторых сегментах существенны, но из этой суммы на долю рынка облигаций приходится только 20,2% или 5,2 трлн. долл. (рост к 2010 г. на 50%), на долю рынка акций китайских компаний 12,4% (3,2 трлн. долл., сокращение к 2010 г. на 20%)²⁶³. Остальной объем финансового рынка приходится на долю внутреннего банковского кредита, совокупный накопленный объем которого вырос с 2010 г. на 77,8% и достиг 17,3 трлн. долл.²⁶⁴

Отчасти такая ситуация объясняется длительным существованием ограничений на эмиссию ценных бумаг негосударственными юридическими лицами. Например, только в 2004 г. китайские коммерческие банки получили право выпускать облигации, а облигации нефинансовых корпораций только с 2005 г. стали торговаться на межбанковском рынке²⁶⁵. В последнее время указывают на быстрый рост

http://eml.berkeley.edu/~eichengr/renminbi_international_1-2011.pdf.

²⁵⁶ Yongding Yu. Op. cit., P. 9–10.

²⁵⁷ Yongding Yu. Op. cit., P. 12.

²⁵⁸ Austen M. Comment: Shenzhen next stop on 'through train'. *Financial Times*, 2015, January 26. <http://www.ft.com/cms/s/0/e52fd4bc-a492-11e4-b943-00144feab7de.html#axzz3VadPGttq>.

²⁵⁹ Financial Services Trade and Investment Board: annual report 2014-2015. *HM Treasury*, March 2015, P. 13. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/415917/FSTIB_annual_report_2014-2015_final.pdf

²⁶⁰ Ibid, P. 13.

²⁶¹ Yazdani D., Weber G. Op. cit., P. 24–25.

²⁶² Yazdani D., Weber G. Op. cit., P. 28.

²⁶³ *Asian Bonds Online: Bond Market Indicators (2015)*. <http://asianbondsonline.adb.org/china/data.php>

²⁶⁴ International Financial Statistics. *IMF*. <http://elibrary-data.imf.org/DataExplorer.aspx>

²⁶⁵ Ван Цзянь, Лапшин В.А. Китайский рынок облигаций. *Мировая экономика и международные отношения*. 2014, № 2, С. 36.

задолженности китайских корпораций, общий объем которой во 2 кв. 2014 г. превысил 141% ВВП. Однако при этом не всегда упоминают, что в эту сумму также входят заимствования специально созданных местными администрациями юридических лиц для получения займов (*LGFV*), объем долгов которых превышает 30% ВВП страны²⁶⁶.

Очевидно, что при такой значительной разнице в динамиках рынка акций и облигаций с одной стороны, и рынка внутреннего кредитования с другой, пока нет условий для формирования глобального ажиотажного спроса на китайскую валюту со стороны нерезидентов с целью инвестирования в китайские ценные бумаги. Другие показатели финансовых рынков (табл. 8.3) также не дают возможности считать, что Китай уже вплотную приблизился к США.

**Таблица 8.3 Доля США и Китая в общемировых показателях финансовых рынков
(в %, на конец года)**

	1995	2000	2005	2010	2013	2014 ^а
Капитализация фондового рынка						
США	38,6	46,9	39,3	31,6	30,7	31,9
Китай ^б	0,2 ^в	3,7	3,4	10,8	13,0	14,8
Прямые накопленные иностранные инвестиции в стране						
США	19,5	21,7	16,0	18,0	19,4	20,0
Китай ^г	7,6	11,2	8,4	8,8	9,5	9,9
Прямые накопленные инвестиции страны за рубежом						
США	24,4	21,4	19,2	23,7	24,1	24,3
Китай ^г	3,5	6,8	4,8	6,1	7,5	8,2
Официальные резервы золота						
США	23,5	24,5	26,4	26,4	25,5	25,4
Китай ^б	1,0 ^в	1,2	2,0	3,4	3,3	3,3
Объем рынка долговых инструментов						
США	54,6	47,5	44,4	37,7	39,0	40,1 ^е
Китай ^б	0,3 ^д	0,9	1,9	3,9	5,0	5,4 ^е
Государственный долг, в % к мировому ВВП						
США	17,5	16,7	18,4	22,2	23,6	24,0
Китай ^б	0,5 ^в	1,4	1,7	3,4	4,9	5,3

^а) расчёты на основе предварительных или оценочных данных

^б) включая Гонконг

^в) без Гонконга

^г) включая Гонконг и Макао

^д) только Гонконг

^е) по состоянию на сентябрь 2014 г.

Источник: составлено по расчётам автора по данным МВФ (IFS и WEO), Всемирного банка (The World Bank Data), данным ЮНКТАД, Банка Международных Расчетов, Всемирного совета по золоту, Всемирной федерации бирж.

Примеры крупнейших развитых стран указывают на то что, большой объем госдолга, выраженного в национальной валюте, также может облегчить интернационализацию этой валюты, поскольку международные инвесторы заинтересованы в диверсификации своих портфелей, особенно в части высоко надёжных бумаг. Но в этом отношении КНР с объемом непогашенных

²⁶⁶ Global Financial Stability Report. Market Developments and Issues. IMF, October 2014, P. 16. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2014/02/pdf/text.pdf>.

государственных облигаций в 3,3 трлн. долл. по итогам 2014 г.²⁶⁷ пока значительно уступает федеральному правительству США (14,1трлн. долл.)²⁶⁸. При этом, хотя общий объем китайских гособлигаций и выглядит довольно внушительным, однако подавляющая его часть находится в руках резидентов. В то же время масштабное наращивание госдолга не вписывается в параметры Ликонимики, современной экономической политики, разрабатываемой премьер-министром КНР Ли Кэцзяном²⁶⁹.

На наш взгляд, только после превращения Китая в глобального кредитора в юанях имеет смысл переходить к наращиванию внешнего государственно долга в национальной валюте. Тогда это действительно превратит юань в доминирующую валюту. Именно такая последовательность была в случае с валютами Великобритании и США. Сам по себе рост госдолга не способен сделать валюту резервной, как, например, масштабный госдолг США в XIX веке никак не помогал доллару уменьшить значение, доминировавшего тогда фунта стерлингов. Но ситуация резко изменилась после Первой мировой войны, когда США оказались главным кредитором (в долларах) всего мира.

Однако, кроме межгосударственных валютных свопов, правительство КНР пока слабо развивает кредитование других правительств в юанях. В тоже время своими беспрецедентными валютными резервами, Китай, фактически себе в убыток, кредитует другие государства в значительных объемах. Впервые шанс изменить такое положение дел появился у КНР ещё во время кризиса 2008–2009 гг., когда Южная Корея испытывала жёсткий кризис долларовой ликвидности. Тогда некоторые экономисты предлагали посредством выпуска Южной Кореей бумаг в юанях (так называемых облигаций панда) и последующего их выкупа Китаем превратить эту страну в крупного международного кредитора и одновременно диверсифицировать китайские валютные резервы (предусматривалось, что на полученные юани Южная Корея купит у КНР доллары), но идея не заинтересовала китайское руководство, а Южная Корея вскоре договорилась с ФРС США о долларовой свопе²⁷⁰.

В данном случае ситуацию мог бы изменить китайский аналог «плана Маршалла». Возможно недавно провозглашённая КНР программа «Шёлковый путь» сможет сыграть подобную роль, однако в её деталях пока много неопределённости.

Выше было приведено достаточно фактов, подтверждающих, что фундаментальные экономические показатели КНР и его роль в мировой экономике достигли уровней, при которых юань вполне мог бы претендовать на важное положение в мировой валютной системе. Однако в ближайшей перспективе, на наш взгляд, главной помехой этому будет именно китайская модель развития, ориентированная на поощрение экспорта и привлечение для этого соответствующих иностранных инвестиций и технологий. Хотя правительство страны, после глобального кризиса 2008–2009 гг., активизировало переход на новую модель развития, но невозможно быстро изменить алгоритм извлечения прибыли, сформировавшийся у китайских частных и государственных компаний за прошедшие 35 лет.

Суть проблемы, как представляется, в том, что КНР развивал не столько свой экспорт, сколько импорт других стран из Китая, создавая привлекательные условия для перемещения производства иностранных компаний в КНР. Так, например, в 2008 г. перед началом мирового кризиса доля компаний с иностранным капиталом в

²⁶⁷ *Asian Bonds Online: Bond Market Indicators (2015)*. <http://asianbondsonline.adb.org/china/data/php>

²⁶⁸ По итогам 3 кв. 2014 г. Источник: International Financial Statistics. IMF. <http://elibrary-data.imf.org/DataExplorer.aspx>.

²⁶⁹ Михеев В.В., Луконин С.А., Луконина Ю.С. Дальше – без заветов-3 («Китайская мечта», Ликонимика, амбиции лидерства). *Мировая экономика и международные отношения*. 2014, № 2, С. 16–18.

²⁷⁰ Yongding Yu. *Op. cit.*, p. 6.

совокупном экспорте Китая составляла 57%²⁷¹. Действительно китайские товары широко представлены на мировых рынках, но в основном они производятся по заказу не китайских компаний и продаются компаниями также не из КНР. Хотя доля чисто китайских брендов в последние годы растёт, но всё же, это сильно контрастирует, например, с моделью развития японского экспорта в 1950–1980-е годы. Тогда японские компании любых размеров в основу своей стратегии поместили активное продвижение собственных товаров и брендов на внешних рынках при помощи торгового финансирования или со стороны банков, инкорпорированных в промышленные группы (не считая государственного экспортного финансирования), или при посредничестве специализированных торговых компаний типа *sogo shosha*)²⁷². То есть использовалась классическая экспансионистская стратегия. В результате этого процесса доля йены в обслуживании японской внешней торговли к началу XXI века выросла до 40%²⁷³, а также достигла 6,1% суммарного объема раскрытых официальных валютных резервов (см. табл. 8.1).

Однако у китайских компаний, несмотря на обвинения в западной прессе, стремление к экспансионизму не столь заметно. Разумеется, можно привести резонансные противоположные примеры, как, например, покупка в 2005 г. китайской компанией *Lenovo* бизнеса персональных компьютеров американской *IBM* или выкуп у корпорации *Ford* в 2010 г. шведской *Volvo Cars* производителем автомобилей из КНР *Zhejiang Geely*. Но всё же, с 2005 г. 70% прямых инвестиции китайских компаний за рубежом были направлены в добычу сырья для обеспечения внутреннего спроса отраслей энергетики и металлургии в Китае, а не для доминирования на международных рынках²⁷⁴. Более того, как заявлено, в основе новой модели экономического роста КНР будет именно развитие внутреннего рынка, хотя, в рамках политики по либерализации движения капитала, предполагается поощрять и прямые инвестиции за рубежом (в том числе и в юанях).

Что касается последних, то с 2010 г. наблюдается заметный рост инвестиций китайских компаний в США. Однако в целом эта страна является трудным рынком для китайских капиталовложений в связи с существующими там административными барьерами и настороженным отношением американских властей, особенно Конгресса, к Китаю²⁷⁵. К началу 2015 г. общая сумма накопленных китайских прямых инвестиций в США выросла по сравнению с 2010 г. в 5,3 раза и достигла 47,5 млрд. долл. в максимальной оценке²⁷⁶, но это составляет лишь 0,8% от общего объема накопленных иностранных инвестиций в США. А вот ежегодная доля китайских инвесторов в недвижимость значительно выше и по данным Национальной ассоциации риэлторов США в 2013–2014 гг. выросла с 19 до 24% от всех иностранных инвестиций в американскую недвижимость в соответствующие годы²⁷⁷.

В целом же пока значительная часть китайских заграничных инвестиций направляется в страны Ближнего Востока и Африки²⁷⁸.

²⁷¹ Влияние мирового финансового кризиса на экономику Китая. Сост. П.Б. Каменнов, В.В. Жигулева. М., 2010. С. 53.

²⁷² Jones G. Multinationals and Global Capitalism: from the 19th to the 21st century. N.Y., Oxford Press, 2005, pp. 131-132.

²⁷³ Takatoshi Ito, Satoshi Koibuchi, Kiyotaka Sato, Junko Shimizu Ito. *Determinants of Currency Invoicing in Japanese Exports: A Firm Level Analysis*. June 2010. P.5. http://www.apecweb.org/confer/hk10/papers/koibuchi_s.pdf

²⁷⁴ Remarks by Angel Gurría, OECD Secretary-General, delivered at a dinner with the foreign business community. Beijing, 24 March 2014. <http://www.oecd.org/china/china-go-global.htm>.

²⁷⁵ Самарцев В.В. Китайские прямые инвестиции в США: выгоды и вызовы. *Мировая экономика и международные отношения*. 2014, № 10, С. 57 – 71.

²⁷⁶ China Investment Monitor. Rhodium Group. <http://rhg.com/interactive/china-investment-monitor>

²⁷⁷ 2014 Profile of International Home Buying Activity . *National Association of Realtors*, June 2014, P.7. <http://www.realtor.org/sites/default/files/reports/2014/2014-profile-of-international-home-buying-activity-2014-07-09.pdf>

²⁷⁸ Yongding Yu. Op. cit., p. 21.

Что касается прямых иностранных инвестиций Китай, то в 2013 г. из 117,6 млрд. долл. ПИИ 63% были осуществлены в юанях. При этом доля юаня в общей сумме китайских прямых инвестиций за рубежом (90 млрд. долл.) составила 16% за тот же период²⁷⁹.

Таким образом, в условиях недостаточно активной политики китайских компаний на зарубежных рынках, у банков из КНР также будет не много стимулов развивать свои операции за рубежом. Следовательно, потребность в юане для обслуживания торговых и капитальных операций на международных рынках будет расти не столь быстро, как можно было бы ожидать, глядя на внушительные фундаментальные показатели китайской экономики. То есть, по мере снятия ограничений на операции с юанем, на первый план будет выходить интерес к спекулятивным операциям с ним – игра на ожиданиях укрепления юаня и арбитраж на процентных ставках.

Исходя из всего вышесказанного, можно согласиться с мнением, что важнейшей причиной, побудившей китайское правительство проводить политику интернационализации юаня, было опасение за сохранность своих беспрецедентных долларовых резервов во время глобального кризиса и растущая из-за этого зависимость от политики ФРС США²⁸⁰. Затем пришло понимание, что в первую очередь необходимо провести контролируруемую либерализацию операций по счёту с капиталом.

Теперь же очевидно, что, в случае полного открытия страны для движения капиталов, во избежание резкой нестабильности китайской экономики руководству КНР необходимо будет провести большую работу по наведению порядка в финансовом секторе страны, а именно, сокращение кредитного плеча, создание разумного механизма формирования процентных ставок, повышение уровня управления рисками в корпоративном секторе, а также предотвращение пузырей на рынке недвижимости²⁸¹. Соответственно не стоит ожидать, что в ближайшей перспективе КНР откажется от приверженности стратегии постепенности и разумности целей. Таким образом, существенной угрозы позициям доллара в мировой валютной системе в результате преднамеренных действий китайских властей пока не предвидится.

Изменение роли свободно конвертируемых валют второго уровня

В последние годы в центре внимания экспертного сообщества находится растущее соперничество между долларом США, евро и юанем, отражающее конкурентную борьбу между тремя крупнейшими центрами мировой экономики. Однако в статусе других валют также происходят заслуживающие внимания изменения.

Так с 4 кв. 2012 г. в составе раскрытых официальных валютных резервов ряда стран появились австралийский и канадский доллары. Хотя их доля невелика и в конце 2014 г. составила лишь 1,81 и 1,91% соответственно²⁸², но это знаковое событие. Оно отражает мировую тенденцию с одной стороны, к диверсификации официальных резервов в связи с неуверенностью в сохранении долларом США своего статуса в долгосрочной перспективе, а с другой, отсутствием в настоящее время одного безоговорочного претендента на его место. По-видимому, эта тенденция берет свое начало в 2009 г., сразу после завершения острой фазы глобального экономического кризиса, когда началось постепенное увеличение доли иены и фунта стерлингов,

²⁷⁹ Yazdani D., Weber G. Op. cit., P. 7.

²⁸⁰ Yongding Yu. Op. cit., P. 4–5.

²⁸¹ Yongding Yu. Op. cit., P. 16.

²⁸² Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), April 2015.

ранее также игравших небольшую роль в официальных валютных резервах.

На международном валютном рынке интерес к австралийскому и канадскому долларам также растет, в результате чего их доли в совокупном объеме торгов постепенно растут, достигнув в 2013 г. 8,6 и 4,6% соответственно (3,0 и 3,5% в 1998 г.)²⁸³.

Что касается иены, то бурное развитие японской экономики до начала 1990-х годов подтолкнуло японские банки к внешней экспансии в соответствующих масштабах. Однако последовавший кризис в этой стране, затянувшийся более чем на десятилетие, вынудил японские банки сократить международные операции. В тоже время доступ иностранных инвесторов на японский рынок облигаций до сих пор остаётся ограниченным, что, в конце концов, привело к замораживанию международного статуса национальной валюты этой страны на существующем уровне. Соответственно трудно ожидать, что изменение международного положения иены в лучшую сторону может начаться раньше, чем японская экономика сможет снова продемонстрировать такие же темпы экспансии на мировых рынках, как это было в 1970-х годах. Хотя, как указывалось выше, доля иены в оборотах международного валютного рынка достаточно велика (23%), это в основном связано с тем, что Токио является одним из крупнейших мировых валютных рынков и, соответственно местная валюта обязательно будет использоваться при проведении конверсионных операций.

Аналогичным образом и Лондон, крупнейший валютный рынок мира, способствует поддержанию статуса фунта стерлингов в числе мировых резервных валют. Так к началу XXI в. доля фунта стерлингов сократилась до минимума в 2,8%, в том числе на ожиданиях вступления Великобритании в еврозону. Впоследствии, когда стало понятно, что такое событие вряд ли произойдёт в обозримом будущем, а также по мере превращения Лондона в крупнейший валютный рынок в мире, доля фунта подросла, колеблясь в последние 5 лет между 3,8 и 4,0% (Табл. 8.1). Стабилизация доли Великобритании в мировой торговле в последние 20 лет, всё большая интеграция её экономики в рамках ЕС, при том, что страна остаётся вне еврозоны, а также наличие большого числа ТНК и ТНБ, зарегистрированных в Великобритании, по видимому будут поддерживать роль британской валюты на текущем уровне в ближайшем будущем.

Наименее популярным в официальных валютных резервах, заметно уступая даже новичкам (австралийскому и канадскому долларам), остается швейцарский франк (табл. 8.2). В предыдущем столетии швейцарская валюта была намного более востребована, например, в 1980 г. доля франка составляла 3,5% в официальных резервах, превосходя доли фунта стерлингов (2,6%) и иены (3,2%)²⁸⁴. В настоящее время также сокращается и объем торгов швейцарскими франками на международном валютном рынке. Так из общей суммы долей всех торгуемых валют (200%) на долю франка приходилось 7,3% в 1995 г. и 5,2% в 2013 г.²⁸⁵ В январе 2015 г. центробанк Швейцарии снял привязку франка к евро, введенную в сентябре 2011 г., что вызвало резкое усиление первого. Однако, как представляется, эта новая тенденция, скорее, является следствием появившихся у валютных спекулянтов возможностей по проведению арбитражных операций, чем кардинальным изменением структуры международного спроса на швейцарскую валюту.

По-видимому, в текущем веке спрос на швейцарскую валюту со стороны состоятельных иностранных частных вкладчиков и инвесторов в основном и будет определять его международную роль и пределы её возможного расширения. В этой

²⁸³ Triennial Central Bank Survey, P. 10.

²⁸⁴ Annual Report 1981. *International Monetary Fund*, Washington, 1981, P. 69.

²⁸⁵ Triennial Central Bank Survey, P. 10.

нише рынка финансовых услуг швейцарские банки занимали ведущее место в мире – в их управлении находилось 27% всех средств состоятельных вкладчиков²⁸⁶.

Новой тенденцией, в последние 10 лет, стал бурный рост интереса международных инвесторов к акциям и облигациям, номинированным в национальной валюте стран с развивающимися рынками. Так в 2007–2012 гг. в совокупном портфеле ценных бумаг этих стран, находящихся во владении у иностранных инвесторов, доля гособлигаций, деноминированных в национальной валюте выросла с 8 до 17%, а доля акций с 15 до 20%²⁸⁷.

Этот процесс способствовал увеличению доли национальных валют стран с развивающимися рынками в общем объеме международного валютного рынка, которая превысила 16% в 2013 г., тогда как в 1995 г. этот показатель равнялся лишь 2%. При этом большая часть торговли этими валютами (60% объема в 2013 г.) переместилась за пределы развивающихся стран, хотя ещё в 2001 г. объем офшорной торговли их валютами не превышал 30%. Впрочем, во многом рост этих долей объясняется тем, что большая часть совокупного объема торговли валютами стран с развивающимися рынками приходится на производные валютные инструменты, доля которых достигла 70% в 2013 г., при том, что в 1998 г. этот показатель равнялся только 40%²⁸⁸.

Российский рубль также становится всё более востребованным для обслуживания внешней торговли, хотя доступные данные за период до 2013 г. касаются только торговли со странами ближнего зарубежья, и показывают, что этот процесс развивался практически только во взаимной торговле стран Таможенного союза (Белоруссия, Россия, Казахстан). Так в 2008–2013 гг. доля рубля в обслуживании взаимной торговли между странами-участницами выросла с 57,1 до 62,2% от совокупного товарооборота²⁸⁹. Недавно опубликованные данные за 2013 г. показывают, что в торговле с дальним зарубежьем российский экспорт товаров и услуг оплачивался рублями на 5,5%, а долларами на 84,2%, в то время как импорт из тех же стран на 23,7% оплачивался рублями и на 41,4 долларами США, при этом наименьшая доля рубля была в торговле со странами БРИКС (1,3% за экспорт и 5,3% за импорт), а наибольшая по экспорту – в торговле с Казахстаном (54,3%), а по импорту с Беларусью (88,5%)²⁹⁰.

Необходимо отметить, что введение в 2014 г. против России финансовых санкций со стороны крупнейших развитых стран явилось стимулирующим фактором для поиска Российским Правительством возможностей по уменьшению зависимости от финансовой архитектуры США и ЕС при проведении внешнеэкономических операций. Такие новые возможности появляются после завершения процесса ратификации договора о создании Пула условных валютных резервов БРИКС и его вступления в силу во время саммита БРИКС в Уфе, где 7 июля 2015 г. также было подписано операционное соглашение между центральными банками стран БРИКС, определяющее технические параметры операций в рамках функционирования Пула²⁹¹. Объем пула составит 100 млрд. долл., а распределение долей будет следующим: Китай внесет 41 млрд. долл., Бразилия, Индия и Россия – по 18 млрд., и 5 млрд.

²⁸⁶ Groux S., Jesswein K. *The continuing role of Switzerland and the Swiss franc in international finance*. Journal of Economics and Economic Education Research, 9.01.2011.

<http://www.freepatentsonline.com/article/Journal-Economics-Economic-Education-Research/274409745.html>.

²⁸⁷ Internationalisation of emerging market currencies. *BIS Papers No 78*, 2014. P.74. http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap78d_rh.pdf

²⁸⁸ Ibid, P. 75.

²⁸⁹ Борисов С.М. Валютно-финансовые проблемы евразийской интеграции. Москва, ИМЭМО РАН, 2015. С. 78.

²⁹⁰ Борисов С.М. Российский рубль на мировой валютной арене. Деньги и кредит. 2015, №5. С. 34.

²⁹¹ Уфимская декларация. VII саммит БРИКС. Уфа, Российская Федерация, 9 июля 2015 г. С. 2,8. <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/YukPLgicg4mqAQIy7JRB1HgePZrMP2w5.pdf>

придётся на долю ЮАР. Цель функционирования Пула заключается во взаимном предоставлении центральными банками стран-членов БРИКС денежных средств в долларах США в случае возникновения проблем с долларовой ликвидностью²⁹².

Также в Уфимской декларации подтверждается наличие потенциала для расширения практики взаиморасчетов в национальных валютах между странами БРИКС, в связи с чем, государственные органы этих стран продолжают обсуждение возможности более широкого использования национальных валют во взаимной торговле²⁹³.

Таким образом интернационализация валют стран с развивающимися рынками будет являться дополнительным фактором, размывающим позиции доллара США в мировой валютной системе.

²⁹² О подписании центральными банками стран БРИКС Операционного соглашения в рамках Пула условных валютных резервов. Центральный банк Российской Федерации (Банк России), Пресс-служба. 7 июля 2015 г. http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=07072015_162910if2015-07-07T16_10_14.htm.

²⁹³ Уфимская декларация, 9 июля 2015 г. С. 12–13.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В конце XX–начале XXI века усилилась глобализация мировой экономики и в особенности ее финансовой сферы, которая росла опережающими темпами по сравнению с реальным производством. Уже азиатский финансовый кризис 1997–1998 гг., оказавший негативное воздействие на все мировое экономическое развитие, поставил в повестку дня вопрос о необходимости активизации совместных действий отдельных стран по обеспечению финансовой стабильности в глобальном масштабе. Были приняты новые международные программы (например, *FSAP* в рамках МВФ), созданы новые международные структуры: G20 на уровне министров финансов и управляющих ЦБ, Форум по финансовой стабильности, впоследствии преобразованный в Совет по финансовой стабильности. Однако, поскольку в фокусе надзора и мониторинга оказались главным образом развивающиеся страны, реформа не приобрела глобального характера на фоне экономического роста в постиндустриальных государствах в условиях дерегулирования.

Мировой финансово-экономический кризис 2008–2009 гг., зародившийся в США, а затем распространившийся на все другие страны, стал первым глобальным кризисом, что обусловило необходимость новых подходов к глобальному финансовому регулированию. Эти подходы являются новыми, во-первых, в сравнении с финансовой политикой предшествовавшего периода, который характеризовался господством неолиберализма и дерегулирования, а во-вторых, в сравнении с предыдущими финансовыми реформами, в том числе после азиатского кризиса в конце 90-х годов.

Нынешняя реформа финансового регулирования носит действительно глобальный характер, вовлекая в свою орбиту практически все национальные юрисдикции, поскольку только такой подход позволяет избежать регулятивного арбитража. По сфере охвата она является универсальной, так как стандарты регулирования и надзора распространяются на все финансовые институты и финансовые инструменты, в том числе те, которые ранее находились вне сферы контроля. Важнейшей особенностью этой реформы является комплексный подход к обеспечению финансовой стабильности, сочетающий макро- и микропруденциальное регулирование, усиление координации между финансовой, денежно-кредитной и валютной политикой, а также между различными группами финансовых регуляторов для совместного противодействия системному риску. Она предусматривает более жесткий, чем раньше, надзор и мониторинг исполнения обязательств, в том числе со стороны международных структур, статус которых повышен, а функции расширены.

Анализ показывает, что международным финансовым структурам удалось достичь определенного прогресса в разработке международных стандартов финансового регулирования, согласования рекомендаций по отдельным направлениям реформы. Началось, хотя и с определенными трудностями, внедрение международных стандартов на уровне национальных юрисдикций. Рост капитализации глобальных финансовых институтов в соответствии с соглашением Базель III – одно из главных достижений реформы. Однако этот процесс сопровождается сокращением банковских активов, делевериджем, снижением доступности кредитов для реального сектора, перетеканием финансовых операций в небанковский сектор.

Завершение реформы в сфере регулирования операций с деривативами и трансграничной процедуры упорядоченного банкротства тормозится нежеланием ведущих западных стран, прежде всего США и ЕС, отказаться от национального суверенитета в пользу гармонизации и взаимного признания иностранных регулятивных режимов.

Очевидно, что США проводят двойственную политику по реформированию национальной системы финансового регулирования, увязывая ее с поддержанием своего лидерства в глобальной финансовой реформе. С одной стороны, США форсируют международную финансовую реформу, так как стало очевидным, что важным фактором, мешающим успеху реформы в Соединенных Штатах, является отсутствие единообразной системы глобального финансового регулирования, позволяющей без ущерба для конкурентоспособности американских компаний вводить ограничения в своей национальной юрисдикции. Это еще одно свидетельство того, что объективные тенденции глобализации финансовой сферы снижают способность ее лидеров к односторонним действиям. С другой стороны, США не готовы жертвовать своим суверенитетом в области финансовой политики в пользу каких бы то ни было наднациональных структур, которые они не могут полностью контролировать. Возможно, именно поэтому G20 является для них оптимальной международной структурой.

Страны ЕС, которым необходимо преодолеть не только последствия глобального кризиса, но и кризиса еврозоны, в свою очередь, сделали приоритетным при имплементации глобальной реформы регулирования финансового сектора активное продвижение идеи перехода к более эффективной финансовой интеграции. На первый план в их финансовой политике выходит создание Банковского союза, которое значительно опережает создание Фискального союза. Но даже в ЕС, который рассматривается как лаборатория наднационального регулирования, по-прежнему при принятии решений большую роль играют отдельные страны, т.е. происходит лишь частичная передача полномочий на наднациональный уровень.

Значительные разногласия существуют и между двумя лидерами глобализации – США и ЕС в области трансграничного сотрудничества по вопросам финансового регулирования, что стало камнем преткновения в переговорах по созданию Трансатлантического торгово-инвестиционного партнерства (ТТИП).

Япония, которая активно участвует в глобальной финансовой реформе, и в чем то даже опережает другие страны по имплементации международных стандартов в области достаточности капитала (рекапитализация значительной части японских банков уже была осуществлена в прошлые годы), со своей стороны, выступает с критикой новых регулятивных норм США и ЕС, принятых, с ее точки зрения, без учета интересов третьих стран. Это касается, прежде всего, положений о регулировании операций с государственными ценными бумагами (правило Волкера относит операции с иностранными гособлигациями к спекулятивным инвестициям) и деривативами, содержащимися в законе Додда-Франка и регулировании *EC-EMIR*. Другие азиатские страны, в которых преобладает банковское кредитование и велика роль государственных банков, стремятся адаптировать применение международных стандартов финансового регулирования к интересам банковского и реального секторов своей национальной экономики. Таким образом, несмотря на возросшую координацию международных и национальных институтов по-прежнему остаются нерешенными вопросы регулирования, вытекающие из особенностей экономического развития, построения финансовых систем различных групп стран.

Наряду с национальными государствами и международными структурами в глобальном финансовом регулировании участвуют и негосударственные субъекты, важнейшие из которых - международное финансовое сообщество и потребители финансовых услуг, имеющие собственные, часто не совпадающие цели. В результате глобальная реформа регулирования финансового сектора выступает как равнодействующая различных сил и интересов, а потому осуществляется медленно и противоречиво.

Более результативным можно считать глобальное налоговое сотрудничество, которое значительно активизировалось в посткризисный период во многом благодаря жесткой позиции США и ЕС, чьи интересы, как и интересы многих других стран, совпадают в области противодействия уходу от налогов. В последние годы под эгидой G20 и ОЭСР удалось не только побудить офшоры выполнять международные стандарты налоговой прозрачности и подписать налоговые соглашения об обмене информацией, но и начать борьбу с легальным уклонением от налогов со стороны крупных международных компаний.

Для этого на саммите G20 в Санкт-Петербурге в 2013 г. был принят План действий ОЭСР/G20 на основе доклада ОЭСР «Эрозия налогооблагаемой базы и перемещение прибыли». План содержит 15 пунктов – действий со сроком реализации 24 месяца и, в том числе, амбициозную задачу – замену двусторонних налоговых соглашений многосторонней конвенцией.

Одновременно была принята Дорожная карта перехода к глобальному стандарту автоматического обмена налоговой информацией, о готовности присоединиться к которому заявили более 60 стран и территорий.

Третье направление – реформа международной финансовой архитектуры, главным элементом которой является реформа МВФ. Несмотря на то, что реформирование МВФ было провозглашено одной из главных целей Плана действий G20 по преодолению кризиса и предотвращению его повторения, продвижение реформы осуществляется с большими трудностями.

Определенные результаты достигнуты в такой области как реформа кредитной политики фонда, связанная с развитием новых форм кредита. Так кредитные линии МВФ странам-членам в форме ГКЛ (гибкой кредитной линии) и ПЛЛ (превентивной линии для пополнения ликвидности) способствовали укреплению доверия к этим странам со стороны мирового финансового рынка, временно дополняя их резервы международной ликвидности и, таким образом, выступая своеобразной страховкой от воздействия внешних шоков.

МВФ расширил свою надзорную функцию, распространив область своей ответственности, в частности мониторинг, на мировые финансовые рынки и финансовые системы. Были модернизированы программы *FSAP*, которые с 2010 г. стали носить обязательный характер для стран (их 25) с «системно значимыми финансовыми секторами». В рамках усилий по обеспечению финансовой стабильности МВФ совместно с СФС начал проводить дважды в год процедуру раннего предупреждения об опасности наступления кризиса (ПРП) – анализ экономических, финансовых и бюджетных рисков, а также международных вторичных эффектов.

Важным представляется определенное изменение позиции МВФ по вопросу либерализации международных потоков капитала и принципов их регулирования. МВФ согласился с тем, что валютное регулирование в умеренных масштабах не усиливает риски и не угрожает глобальной валютной и финансовой стабильности, хотя в случае более активного его использования глобальные издержки могут возрастать. Однако, концентрируя свои исследования на проблеме регулирования притока иностранного капитала, МВФ не уделяет достаточного внимания потрясениям, которые могут быть вызваны стремительным оттоком, «бегством» капиталов, особенно из развивающихся стран.

Наиболее труднореализуемой остается реформа управления МВФ, которая требует поиска компромиссных решений стран-членов и подвержена влиянию как экономических, так и политических факторов. Несмотря на неоднократные призывы Группы 20 к странам-членам, реформа квот и прав голоса 2010 г. на момент

публикации книги так и не вступила в силу, поскольку Конгресс США выступает против ее ратификации.

Именно позиция США препятствует действенному реформированию МВФ с учетом новых реалий и возросшей роли развивающихся стран в мировой экономике. Последние в этих условиях стремятся создавать параллельные МВФ и Всемирному банку структуры, как это делают, например, страны БРИКС.

Изменения в международной валютной системе происходят не только в результате воздействия национальных и международных регулирующих структур, но и под влиянием рыночных сил, самостоятельно пробивающих себе дорогу. Анализ перспектив изменения роли основных мировых валют свидетельствует, что хотя в обозримом будущем доллар, скорее всего, сохранит свою роль ведущей мировой резервной и расчетной валюты, а пара доллар-евро будет доминировать, постоянно возрастает доля использования валют второго эшелона, среди которых все большее внимание привлекает китайская национальная валюта – юань.

Таким образом, в современном глобальном мире формируется полицентричность, которая продолжает иметь иерархический характер. В этих условиях одним из важных средств международной конкуренции становится возможность влиять на формирование норм и стандартов глобального регулирования, принципов и направлений деятельности международных структур. Именно поэтому России необходимо участвовать в реформировании международной системы финансового регулирования, проводя при этом прагматичную политику, направленную на обеспечение национальных интересов.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

AEOI	Automatic Exchange of Information, глобальный стандарт автоматического обмена информацией
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision of the Bank for International Settlements, Базельский комитет по банковскому надзору
BIS	Bank for International Settlements, Банк международных расчетов, БМР
CAA	Competent Authority Agreement, соглашение между компетентными органами
CCP	Central Counterparty, центральный контрагент
CDS	Credit Default Swap, кредитный дефолтный своп
CET	Common Equity Tier, средний показатель достаточности акционерного капитала
CFTC	Commodity Futures Trading Commission, Комиссия по торговле товарными фьючерсами США, КТТФ
CIPS	China International Payments System, Международная система платежей в юанях
CMCG	Compensation Monitoring Contact Group, Специальная группа мониторинга по компенсациям
COFER	Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves, Структура официальных валютных резервов
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems, Комитет по платежам и расчетным системам
CRD	Capital Requirements Directive, Директива о требованиях к достаточности капитала
CRR	Capital Requirements Regulation, Регламент достаточности капитала
CRS	Common Reporting Standards, общие стандарты отчетности
DBJ	Development Bank of Japan, Банк развития Японии
DOTS	Directions of Trade Statistics, База данных МВФ по структуре международной торговли
D-SIFIs	Domestic Systemically Important Financial Institutions, национальные системно значимые финансовые институты
DTC	Double Taxation Convention, конвенция ОЭСР об избежании двойного налогообложения по налогам на доходы и капитал
EBA	European Banking Authority, Европейская банковская организация
EC	European Commission, Европейская комиссия, ЕК
EDIRA	European Deposit Insurance and Resolution Authority, Европейское агентство по страхованию депозитов и реструктуризации
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority, Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения
EMIR	European Market Infrastructure Regulation, Регламент по инфраструктуре европейского рынка
EMU	Economic and Monetary Union, Экономический и валютный союз, ЭВС
ESF	Exogenous Shocks Facility, механизм финансирования для

ESMA	преодоления внешних шоков, ЕСФ European Securities and Markets Authority, Европейская организация по ценным бумагам и рынкам
ESRB	European Systemic Risk Board, Европейский совет по системным рискам, ЕССР
EU	European Union, Европейский Союз, ЕС
FATF	Financial Action Task Force on Money Laundering, Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег, ФАТФ
FATCA	Foreign Account Tax Compliance Act, закон «О контроле иностранных счетов для налоговых целей»
FCL	Flexible Credit Line, Гибкая кредитная линия, ГКЛ
FDI	Foreign Direct Investments, Прямые иностранные инвестиции, ПИИ
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation, Федеральная корпорация по страхованию депозитов, ФКСД
FSB	Financial Stability Board, Совет по финансовой стабильности, СФС
FSAP	Financial Sector Assessment Program, Программа оценки финансового сектора
FSF	Financial Stability Forum, Форум по финансовой стабильности
FSSA	Financial System Stability Assessment, Оценки стабильности финансовой системы
FSOC	Financial Stability Oversight Council, Совет по надзору за финансовой стабильностью, СНФС
G20	The Group of Twenty, Большая двадцатка, Группа двадцати
GAAP	General American Accounting Principles, американские стандарты бухгалтерской отчетности
GBA	Global Banking Alliance, Международная банковская ассоциация
G-SIBs	Global Systemically Important Banks, глобальные системно значимые банки
G-SIFIs	Global Systemically Important Financial Institutions, глобальные системно значимые финансовые институты
G-SIIs	Global Systemically Important Insurers, глобальные системно значимые страховые компании
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries Initiative, Инициатива сокращения чрезмерной задолженности бедных стран
Initiative	
IASB	International Accounting Standards Board, Совет по международным стандартам финансовой отчетности
IAIS	International Association of Insurance Supervisors, Международный комитет страховых надзорных органов
IFRS	International Financial Reporting Standards, Международные стандарты финансовой отчетности, МСФО
IFS	International Financial Statistics, База данных МВФ по мировой финансовой статистике
IGA	Intergovernmental Agreements, межгосударственные соглашения
IIF	Institute of International Finance, Институт международных финансов, ИМФ
IIFA	International Investment Funds Association, Международная

IMF	ассоциация инвестиционных фондов International Monetary Fund, Международный Валютный Фонд, МВФ
IMFC	International Monetary and Financial Committee, Международный валютно-финансовый комитет МВФ, МВФК
IOSCO	International Organization of Securities Commissions, Международная организация комиссий по ценным бумагам
ISDA	International Swaps and Derivatives Association, Международная ассоциация свопов и деривативов
JFC	Japan Finance Corporation, Японская финансовая корпорация
LCR	Liquidity Coverage Ratio, Коэффициент краткосрочной ликвидности
LGFVs	Local government financing vehicles in China, Специально созданное местной китайской администрацией юридическое лицо для получения финансирования
LIBOR	London Interbank Offer Rate, Лондонская межбанковская ставка предложения, ЛИБОР
MAP	Mutual Assessment Process, Многосторонний процесс взаимной оценки, МАП
MIFID	Markets in Financial Instruments Directive, Директива по финансовым инструментам
MTF	Multilateral Trading Facilities, многосторонние торговые площадки
NAB	New Arrangements to Borrow, Новые соглашения о займах, НСЗ
NSFR	Net Stable Funding Ratio, Коэффициент долгосрочного чистого фондирования
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development, Организация экономического сотрудничества и развития, ОЭСР
OLA	Orderly Liquidation Authority, Полномочия по упорядоченной ликвидации
OTC	Over the Counter, внебиржевая сделка
OTF	Organised Trading Facilities, организованные торговые площадки
PLL	Precautionary and Liquidity Line, Превентивная кредитная линия для предоставления ликвидности, ПЛЛ
PRGT	Poverty Reduction and Growth Trust, Трастовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту, ПРГТ
PSI	Policy Support Instrument, инструмент поддержки экономической политики
RFI	Rapid Financing Instrument, Инструмент для ускоренного финансирования, РФИ
ROE	Return On Equity, Коэффициент рентабельности собственного капитала
PRGF	The Poverty Reduction and Growth Facility, Механизм кредитования на цели снижения бедности и содействия экономическому росту, ПРГФ
SEC	Securities and Exchange Commission, Комиссия по ценным бумагам и биржам, КЦББ
SRM	Single Resolution Mechanism, Единый механизм урегулирования

	банковских банкротств
SRB	Single Resolution Board, Совет по вопросам несостоятельности
SSB	Standard Setting Bodies, институты международной стандартизации
SSM	Single Supervisory Mechanism, Единый надзорный механизм
STLF	Short-Term Liquidity Facility, механизм краткосрочной поддержки ликвидности
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications, Международная межбанковская система передачи информации и совершения платежей
TIEA	Tax Information Exchange Agreements, соглашение ОЭСР об обмене информацией в сфере налогообложения
TLAC	Total Loss Absorbency Capacity, способность поглощать гипотетические убытки
TTIP	Transatlantic Trade and Investment Partnership, Трансатлантическое торговое и инвестиционное партнерство, ТТИП
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development, Конференция ООН по торговле и развитию, ЮНКТАД
WEO	World Economic Outlook, Обзор мировой экономики

Научное издание

Новые подходы к глобальному финансовому регулированию

*Под редакцией
Худяковой Людмилы Семеновны*

коллективная монография

Подписано в печать 14.09.2015.
Формат 60×84/8. Печать офсетная.
Объем 20,5 п.л., 13,3 а.л. Тираж 150 экз. Заказ № 29/2015

Издательство ИМЭМО РАН
Адрес: 117997, Москва, Профсоюзная ул., 23

ШТРИХ-КОД