

Е.Е. Луцкая

**ФОРМИРОВАНИЕ НОВОЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ
СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ**

*Памяти Лилии Александровны Зубченко,
кандидата экономических наук, ведущего научного
сотрудника отдела экономики ИНИОН РАН
посвящается. В обзоре использованы подготовленные
Л.А. Зубченко материалы.*

Финансово-экономический кризис, начавшийся в 2008 г. на рынке субстандартной ипотеки в США и быстро принявший глобальные масштабы, обнажил серьезные изъяны международной системы финансового регулирования и надзора и поставил на повестку дня необходимость ее реформирования. В истекшее десятилетие в США и ЕС в государственной политике преобладал курс на дерегулирование финансовой системы, однако с начала финансового кризиса эти регионы вступили в эру «ре-регулирования». Одновременно в стратегии регулирования произошли существенные изменения в расстановке акцентов.

Процесс регулирования становится все более политизированным. Политики пытаются продемонстрировать электорату свое стремление «прижать банковскую отрасль и сверхмощные рынки». При этом выработка законов и правовых норм подразумевает широкое взаимодействие национальных правительств, национальных регулирующих органов и международных организаций.

Основные положения по реформированию международной системы финансового регулирования поступают (и в настоящее время реализуются) от МВФ, «группы 20» (G-20), Совета по финансовой стабильности (Financial stability board) и Базельского комитета по банковскому надзору (Basel committee on bank supervi-

sion). Роль Совета по финансовой стабильности в этом процессе вытекает из его исключительной способности служить форумом для дискуссий, в которых участвуют международные организации, представители центральных банков, министерств финансов и других регулирующих ведомств стран – членов этой организации. Роль МВФ также уникальна, учитывая численность его участников, функции и опыт в области макрофинансового регулирования и многостороннего надзора.

За годы, прошедшие после начала кризиса, уже сделано многое, но еще больше предстоит сделать для предотвращения ошибок и ликвидации деформаций в системе регулирования.

В настоящее время считается общепризнанным, что кризис был обусловлен недооценкой системного риска. Действительно, низкие процентные ставки, избыточная ликвидность и повышательный макроэкономический тренд подталкивали частный сектор к принятию на себя чрезмерных рисков. Кредитные институты предоставляли займы, не проводя необходимой оценки платежеспособности заемщика, и создавали новые, все более сложные финансовые инструменты, стремясь получить высокие доходы. Регуляторы и надзорные ведомства пребывали в состоянии самоуспокоенности и не реагировали на появление уязвимых мест.

В результате национальные финансовые системы претерпели деформации, которые выразились в следующем:

- усилении сложности и непрозрачности финансовых систем;
- чрезмерном уровне левериджа финансовых учреждений и их высокой взаимозависимости;
- повышении риска ликвидности;
- практике крупных финансовых институтов, нацеленных на извлечение выгод из сложившегося стереотипа «слишком большой, чтобы обанкротиться» (too big to fail), заеме средств под льготные проценты, высоком леверидже и высоком уровне риска операций;
- перемещении финансового посредничества в теневой сектор – к небанковским финансовым учреждениям; деятельность этих учреждений, не подпадавшая под нормы регулирования банков, стала высокоприбыльной и получила широкий размах (8, с. 7).

До сих пор многие структурные характеристики, которые способствовали возникновению системных рисков, все еще сохраняются. Одна из них – это широкомасштабная государственная поддержка крупных финансовых игроков и рынков (размеры финансовых рынков в развитых странах составляют до $\frac{1}{4}$ ВВП). Такая поддержка обуславливает недостаточное внимание финансовых

институтов к оценке возможных рисков и питает уверенность как самих институтов, так и государства в том, что большие размеры и экономическая мощь служат гарантией от банкротства. Остается актуальной также задача создания такой системы госрегулирования, которая одновременно способствовала бы экономическому росту и снижению амплитуды циклических колебаний в экономике. Как отмечает Д. Дойл, советник по регулированию финансовых услуг в ЕС, новый подход к системе регулирования и надзора заключается в том, что «данная система должна быть существенно расширена благодаря охвату большего числа как финансовых инструментов, так и игроков рынка. Все, что заключает в себе риск, должно быть регулируемо» (2, с. 137).

Макропруденциальный подход – новый акцент в системе регулирования

Как показывает опыт промышленно развитых стран и глобальной экономики в целом, макроэкономическая стабильность – недостаточное условие для финансовой стабильности. Более того, пруденциальное регулирование и надзор, которые фокусируют внимание на отдельных финансовых институтах, стали неадекватными для купирования системных рисков. Возникла необходимость в мерах макропруденциальной политики – именно на них и сделан акцент в новых реформах глобальной финансовой системы. Среди разработчиков реформ сложился консенсус, что микро- и макропруденциальные подходы взаимодополняют друг друга и не могут применяться раздельно.

Макропруденциальная политика, по определению Банка международных расчетов (BIS), – это меры, нацеленные на снижение внешних и внутренних системных рисков и усиление стабильности финансовой системы в целом. Макропруденциальные меры способствуют также снижению процикличности финансовых рынков, суть которой состоит в том, что в период подъема банки берут на себя чрезмерно высокие риски и тем самым увеличивают свои балансы, а во время спада значительно снижают объем кредитования. Макропруденциальный подход и создание противоциклического механизма направлены на то, чтобы переломить эту тенденцию путем ужесточения требований к накоплению резервов и увеличению капитала в верхней точке цикла. Тем самым сокращается амплитуда циклических колебаний. В целом данный вид регули-

рования позволяет улучшить макрофинансовую среду для деятельности финансовых институтов.

Взаимодополняемость и взаимодействие микро- и макропруденциального подходов наилучшим образом достигаются тогда, когда организация регулирования осуществляется «под крышей» центрального банка, который обладает информацией о состоянии финансового сектора и о взаимодействии между сферой финансов и реальной экономикой (4).

Реформы регулирования мировых финансов развиваются по нескольким основным направлениям, каждое из которых предполагает реализацию комплекса мер.

Микропруденциальное регулирование банковского капитала и ликвидности

Банки вступили в кризис без достаточного запаса капитала и понесли серьезные потери. Центральное место в программе реформ, предложенной Базельским комитетом по банковскому надзору (далее – Базельский комитет) и G-20, занимают меры, направленные на снижение вероятности банкротств банков за счет уменьшения левериджа, ужесточения требований к капиталу банков и формирования более надежных резервов капитала и ликвидности. Конкретные меры включают в себя:

- повышение качества и количества собственного капитала и создание его запаса на случай будущих кризисов;
- установление более тесной взаимосвязи между нормативными требованиями в отношении капитала и рисками, в том числе рыночным и кредитным рисками (улучшение покрытия рисков);
- введение коэффициента левериджа в качестве дополнительной меры к требованиям, учитывающим риск;
- введение мер защиты против нехватки ликвидности, в частности увеличение размера активов, которые могут быть быстро превращены в наличность, и снижение рисков рефинансирования (продления кредитов) путем сбалансирования требований и обязательств по срокам (8, с. 11–12).

Новые требования к собственному капиталу разрабатываются МВФ и Базельским комитетом с учетом большей прозрачности, более высокого качества и количества собственного капитала, большего покрытия рисков. Конкретные предложения Базельского комитета нацелены на повышение обеспечения банков капиталом по сравнению с докризисным периодом. Предусмотрено постепен-

ное введение новых показателей с 1 января 2013 г. по 1 января 2019 г. К январю 2015 г. требования по основным показателям достаточности капитала возрастут до следующих величин: отношение собственных средств к активам, взвешенным с учетом риска, – 4,5% (против 3,5% в 2013 г.); отношение капитала первого порядка к активам, взвешенным с учетом риска, – 6 (против 4,5); отношение совокупного капитала к активам, взвешенным с учетом риска, – 8% (как и в 2013 г.). В 2019 г. эти три показателя останутся на уровне 2015 г. (8, с. 13).

Повышение требований к капиталу подкрепляется созданием буферного капитала, который составит в 2019 г. 2,5% от величины активов, взвешенных с учетом риска. К этой дате показатель собственных средств с учетом буферного капитала должен повыситься до уровня не менее 7% от активов банка, взвешенных с учетом риска. Банки, коэффициенты капитала которых попадают в буферную зону, будут сталкиваться с ограничениями в распределении капитала (дивиденды, выкуп акций, бонусные платежи высшему персоналу). Буферный капитал, таким образом, будет служить механизмом, который стабилизирует ресурсы банка и видоизменяет стимулы его деятельности в зависимости от фазы цикла.

Поскольку в последние годы, и особенно в период кризиса, риски финансовых институтов существенно возросли, причем как операционные и кредитные, так и риски трансграничных сделок, требования соглашения Базель-3, касающиеся повышения достаточности капитала банков, распространяются также и на общую сумму активов, взвешенных с учетом риска (1, с. 4).

Новые требования к ликвидности. Кризис показал, что механизм платежеспособности должен быть дополнен механизмом ликвидности как на уровне каждого учреждения, так и на уровне финансовой системы в целом. Банковские риски зависят от используемой банком бизнес-модели, нарушения равновесия между активами и пассивами, природы источников финансирования – финансовый рынок или банковские вклады.

Базельский комитет разработал новый стандарт ликвидности (liquidity coverage ratio, LCR), использование которого дает возможность противостоять усилению напряженности на финансовых рынках (4). С 1 января 2015 г. вводится показатель ликвидности, отражающий объем не обремененных высоколиквидных активов, имеющихся в распоряжении банка. За счет этих активов банк может обеспечить чистый отток денежных средств исходя из условий сценария, определенного надзорными органами на краткосрочный

период. Согласно требованию регулятора, крупные глобальные банки должны иметь на балансе краткосрочные ликвидные активы, достаточные для того, чтобы финансировать свои операции в течение по меньшей мере 30 дней без обращения в центральный банк за кредитами. Создание пула ликвидных активов (буфера ликвидности) позволяет банку выиграть время, необходимое для того, чтобы с помощью ряда шагов восстановить доверие рынка в условиях стресса. Такими шагами могут быть: продажа активов или их реструктуризация, мобилизация дополнительного капитала, перестановки в высшем руководстве и др. (1, с. 4).

Итак, реформы, направленные на повышение количества и качества банковского капитала и создание буфера ликвидности, должны сделать отдельные институты и банковскую систему в целом более устойчивыми по отношению к различным шокам. Цель этих реформ – создать условия, при которых банки сохраняют доступ к рынкам капитала даже в периоды крупных потерь.

Укрепление системы надзора

Принятие регулирующих норм и правил – это лишь одна часть решения проблем, поскольку для обеспечения их соблюдения необходима система надзора. Данная система должна иметь предупреждающий характер, т.е. она должна быть адаптивной к меняющимся условиям и отслеживать процессы, которые находятся на грани регулирующих нормативов. При этом контроль и надзор должны распространяться на все финансовые институты, а не только на банки. Надзорные органы должны получить мандат на вмешательство не только в случае, когда отдельное финансовое учреждение уже оказалось в бедственном положении, но и тогда, когда существует угроза системной стабильности финансовой сферы. Большое значение приобретает также трансграничная координация национальных систем надзора. Последние зачастую действуют неэффективно. В частности, это касается контроля ключевых рисков, своевременного принятия корректирующих мер, принуждения к соблюдению регулирующих норм и применения санкций против их нарушителей.

В США в рамках реформирования надзорной системы реализуется ряд нововведений, к числу которых, в частности, относится распространение надзора на процесс *оценки и планирования банковскими холдингами их потребностей в капитале*. В 2011 г. ФРС приняла программу Всеобъемлющего анализа и проверки капитала

(Comprehensive capital analysis and review, CCAR) 19 наиболее крупных банковских холдинговых компаний. Цель данной программы – оценить планируемое размещение (распределение) капитала относительно сопряженного с ним риска, а также воздействие этого размещения на экономическую и финансовую среду. Понятие «распределение» включает в себя также планируемые банковским холдингом выплаты дивидендов, обратный выкуп акций и т.п. Программа разработана с учетом уроков последнего кризиса, а именно важности предвидения и оценки достаточности капитала в стрессовых экономических и финансовых условиях (1, с. 6).

Еще одно направление реформы надзорной системы США – это контроль за так называемой теневой банковской системой. Разработка регулирующих актов в этой области находится на начальной стадии. Так, в США Совет по финансовой стабильности начал работу по идентификации потенциальных источников уязвимости, связанных с деятельностью теневых институтов, а Наблюдательный совет по финансовой стабильности (Financial stability oversight council, FSOC) пытается выявить системные риски и разработать меры борьбы с ними путем мониторинга и оценки деятельности системно значимых небанковских финансовых посредников.

Регулирование системообразующих финансовых учреждений

МВФ, Банк международных расчетов и Совет по финансовой стабильности совместно разработали определение системного риска и проект регулирования системно значимых институтов. Системный риск – это риск нарушения нормального хода предоставления финансовых услуг, который вызван повреждением всех или отдельных частей финансовой системы и который содержит потенциальную угрозу серьезных негативных последствий для реальной экономики. Из данного определения вытекают три критерия, касающиеся системной значимости финансового учреждения: размер (объем финансовых услуг отдельного учреждения); уровень заменяемости (степень, в которой другие финансовые учреждения могут заменить услуги данного учреждения в случае его банкротства); уровень взаимосвязи с другими учреждениями финансовой системы (8, с. 19).

Рассматриваются следующие меры по регулированию системно значимых учреждений:

– установление норм капитала и ликвидности в зависимости от системной значимости учреждения;

- создание системы страхования, чтобы гарантировать системно значимым институтам доступ к ликвидности и (или) к источникам дополнительного капитала;
- введение дифференцированного надзора;
- разделение между розничной и инвестиционной деятельностью банков (4).

Важным направлением регулирования системно значимых институтов является *разрешение кризисных ситуаций*, т.е. разработка методов, позволяющих повысить их сопротивляемость финансовым потрясениям и тем самым обеспечить устойчивость финансовой системы в целом. В этой области Совет по финансовой стабильности предпринял ряд инициатив. Так, разрабатывается режим регулирования системно значимых финансовых институтов, находящихся на грани банкротства. Этот режим позволяет регуляторам действовать в двух направлениях, в зависимости от особенностей каждого института: а) сделать процесс банкротства более плавным и мягким и таким образом минимизировать степень «заражения» других частей финансовой системы или б) предотвратить банкротство прежде всего путем налаживания эффективного управления процессом выхода из кризиса совместно с руководством учреждения. Последний метод предполагает наличие у руководства учреждения планов санации (так называемых «прижизненных завещаний» – «living wills»). Механизм санации должен быть ориентирован на достижение следующих целей: 1) поддержание непрерывности функционирования платежных и расчетных систем; 2) минимизацию угроз и (или) остроты разрушений до начала процедуры санации; 3) минимизацию угроз налогоплательщикам; 4) недопущение опустошения всех пассивов. Однако, отмечают эксперты, при выработке конкретных подходов следует учитывать, что оптимальное соотношение целей практически недостижимо в силу их противоречивости.

В целях сокращения вероятности разрушительных и дорогостоящих банкротств крупных финансовых структур проводится оценка различных форм государственной помощи по двум основным критериям – стабильность всей финансовой системы и наименьший ущерб для отдельных фирм. Регуляторы могут санкционировать вливание капитала в ту или иную фирму с целью ее рекапитализации или, как альтернативный вариант, оказать ей помощь, облегчающую безболезненное свертывание деятельности (wind-down) и уход с рынка. Вливание капитала может осуществляться в форме займа, который (при обстоятельствах, определяе-

мых регулятором) будет конвертирован в акции. Существенной проблемой для регуляторов является обеспечение прозрачности и объективности процесса государственной помощи, с тем чтобы рекапитализация конкретной фирмы не послужила катализатором такой же помощи другим фирмам со схожими характеристиками. В любом случае вливание капитала способно предотвратить необходимость насилиственной и быстрой ликвидации активов и таким образом смягчить финансовые шоки, связанные с банкротством крупных фирм (1, с. 7).

Международные организации разрабатывают также *трансграничные механизмы санации и методы разделения финансового бремени*. В их числе выработка странами-реципиентами мер, направленных на то, чтобы заставить иностранный банк (при отсутствии эффективных трансграничных механизмов санации) работать под их юрисдикцией, т.е. автономно, в режиме дочерней компании. Кроме того, предпринимаются шаги в направлении усиления финансовой рыночной инфраструктуры, при этом акцент делается на разработку минимальных бизнес-стандартов на глобальном уровне. Речь идет о стандартах управления, доступа на рынки, практики риск-менеджмента, а также о стандартах капитала и ликвидности.

Финансовое регулирование в США и ЕС: сближение правил и различия

К настоящему времени достигнут существенный прогресс в разработке общих правил регулирования. Однако поскольку меры регулирования в этих двух регионах во многом эволюционируют по-разному, существует проблема их координации и согласования, чтобы избежать неравенства в подходах, снижающего эффективность глобальных финансовых рынков. Три главных направления реформирования заслуживают особого внимания.

1. *Работа Базельского комитета по банковскому надзору*. Новые требования соглашения Базель-3 ужесточают пруденциальное регулирование банков. Список рисков, учитываемых в новых требованиях, значительно расширен. Если учесть требования о повышении качества собственного капитала банков, то способность последних поглощать потери увеличена втрое. Стремление банков брать на себя чрезмерные риски ограничивается и корректируется с помощью требования об увеличении собственных капиталов, а также новых правил о выплате бонусов топ-менеджерам.

При этом в США требования Базеля-3 в отношении банков должны вводиться одновременно с их введением в европейских странах. Неспособность реализовать реформу на мировом уровне может посеять семена нового кризиса.

2. Реформа неофициального (внебиржевого) рынка деривативов. Как в США, так и в ЕС принятые новые законы и правовые нормы, нацеленные на контроль и надзор за данным рынком, который до кризиса 2008–2010 гг. не был объектом регулирования. США, где принят закон Додда–Фрэнка (Dodd–Frank Wall street reform and consumer protection act), в большей степени, чем ЕС, продвинулись в проведении реформы. В ЕС нормы, регулирующие рынок деривативов, разрабатываются в рамках законодательства о регулировании инфраструктуры европейского рынка (European market infrastructure regulation). Наиболее важными аспектами регулирования рынков деривативов являются повышение их прозрачности, предупреждение системных рисков и обеспечение финансовой стабильности. Для достижения этих целей предлагается стандартизировать внебиржевую торговлю производными финансовыми инструментами и организовать централизованный клиринг сделок через расчетно-клиринговые палаты, называемые «центральными контрагентами» (central counterparties, CCPs). При участии CCPs информация о потенциальных рыночных рисках агрегируется и может быть подвергнута тщательному мониторингу со стороны либо самой палаты, либо органов регулирования. Однако предлагаемые в США и ЕС меры в области регулирования рынка деривативов при всей их значимости являются лишь первым этапом и должны быть дополнены согласованными мерами в области взаимного сотрудничества и обмена информацией между европейскими и американскими регуляторами. В частности, нужно достичь единства в определении понятия «дериватив», во взаимном признании центральных банков данных, в обеспечении доступа к ним и т.д.

3. Пересмотр международных стандартов бухучета и финансовой отчетности. С начала кризиса под давлением G-20 и Совета по финансовой стабильности происходит пересмотр международных стандартов в направлении уменьшения роли оценки финансовых активов по рыночной стоимости. В частности, принципы Международных стандартов финансовой отчетности (International financial reporting standards, IFRS) и действующие в США Общепринятые принципы и правила бухучета (Generally accepted accounting principles, GAAP) при оценке финансовых активов бу-

дут включать категорию амортизационной стоимости, например, выданных или полученных займов. Подобные изменения будут способствовать уменьшению процикличности стандартов отчетности. Как отмечают специалисты, для обеспечения единых правил бухучета и финансовой отчетности необходима конвергенция принципов IFRS и GAAP; это поможет получать сопоставимую информацию о финансовых институтах органами регулирования и операторами рынка. Наилучшим решением проблемы было бы принятие в США принципов IFRS, что, как ожидается, произойдет не позднее начала 2012 г. (5, с. 7–12).

При общих чертах реформы регулирования в США и ЕС обладают определенными особенностями.

Реформирование системы регулирования банков и финансовых рынков в США включает:

- наделение Федеральной резервной системы (ФРС) полномочиями в области регулирования деятельности финансовых институтов (в первую очередь инвестиционных банков), имеющих системное значение и могущих влиять на стабильность финансовой системы в целом;

- создание системы спасения банков в случае кризиса;

- создание нового агентства защиты потребителей финансовых продуктов и услуг.

В ЕС особенности реформ связаны главным образом с фрагментарностью финансового рынка, с его разделением на отдельные национальные рынки. С учетом этой специфики реформы регулирования предусматривают:

- разработку в ЕС единых правил регулирования и запрет отдельным странам прибегать к «национальным исключениям» из этих правил;

- предоставление трем новым европейским органам по финансовому надзору, которые начали работу 1 января 2011 г., – Европейской банковской организации (European banking authority, EBA), Европейской организации по страхованию и пенсионному обеспечению (European insurance and occupational pensions authority, EIOPA) и Европейской организации по ценным бумагам (European securities and markets authority, ESMA) – более широких полномочий в области надзора и регулирования, помимо консультационных функций. Начало деятельности этих трех официальных органов знаменовало собой движение к «единому своду правил» регулирования банковской деятельности, страхового бизнеса и рынка ценных бумаг (3, с. 671).

Таким образом, результатом введения новой системы регулирования и надзора в ЕС будет «больше прямого регулирования» и меньше директив, т.е. предполагается сужение возможностей для интерпретации законов на национальном уровне.

Существенным препятствием на пути реализации новой системы регулирования финансовой сферы является огромный объем и жесткие сроки рассмотрения законопроектов, нехватка персонала органов ЕС, а также противоречивость многих поставленных задач. Одно из противоречий касается предписаний в отношении банков и страховых компаний. Так, требования к банкам по поводу достаточности собственного капитала повышаются, но при этом страховые компании – наиболее крупные инвесторы банков будут впредь лишены возможности вкладывать свой капитал в банки (2, с. 139).

Регулирование стабильности глобальной финансовой системы: нерешенные проблемы и вызовы

Хотя в процессе реформ, направленных на усиление финансовой стабильности, уже достигнуты определенные результаты, многое еще предстоит сделать. Аналитики выделяют следующие главные проблемы и способы их решения.

1. Крупные финансовые фирмы, действующие во многих странах с разными юрисдикциями, остаются вне досягаемости регулирующих органов. Это происходит из-за того, что национальные законодательные нормы, касающиеся, в частности, банкротства и ликвидации таких фирм, до сих пор не гармонизированы на глобальном уровне. Так, в США в соответствии с законом Додда–Фрэнка разработан режим урегулирования деятельности крупных отечественных финансовых фирм, имеющих разветвленную глобальную структуру. Однако за пределами США этот режим не действует. Разработка более эффективной трансграничной системы надзора, предусматривающей режим урегулирования крупных фирм и меры управления кризисом, находится пока еще на начальной стадии.

2. Измерение и уменьшение системных рисков ликвидности должны занимать первое место в программе регулирующих органов. Эти риски были одной из основных особенностей финансового кризиса и полностью еще не преодолены. Проблема не будет решена даже в результате введения разработанных Базельским комитетом требований к ликвидности (Базель-3). Как подчеркивается в докладе МВФ о финансовой стабильности (январь 2011 г.), необходимо создать макропруденциальную систему надзора за рисками

ликвидности, при которой большую часть бремени ответственности за риски должны нести сами финансовые организации, а не центральные банки и правительства. Макропруденциальный инструмент может принимать форму дополнительного требования к собственному капиталу банка, сбора, налога или страховой премии. Методы измерения риска ликвидности, предлагаемые МВФ, направлены на решение двух задач: 1) измерение величины вклада данной организации в системные риски ликвидности; 2) использование полученной величины для расчета цены поддержки ликвидности, которую организация будет получать от центрального банка. Подход органов регулирования к преодолению системных рисков ликвидности должен быть многоплановым и включать следующие меры:

- улучшение функционирования финансовых рынков путем укрепления их инфраструктуры;
- усиление надзора и регулирования небанковских финансовых организаций, содействующих усилению системных рисков (теневых банков, хедж-фондов, взаимных фондов и т.п.);
- более тесную международную координацию и более полное раскрытие информации по финансовым рынкам и срокам погашения активов и пассивов (7, с. 3–4).

3. Неравномерный характер процесса проведения реформ в сфере банковского регулирования в разных странах сказывается на снижении эффективности реформ на глобальном уровне. В международных дискуссиях по выработке глобальных норм происходит постоянное смещение акцента с макропруденциальной системы надзора и общих требований относительно капитала и ликвидности к вопросам относительной конкурентоспособности национальных экономик и «национальных чемпионов».

4. Сохраняются межстрановые различия в последовательности реформ. Многие юрисдикции сосредоточились на банковских реформах, но при этом не уделяют должного внимания реформированию теневой банковской деятельности. В результате возникает стимул для роста теневого сектора, что чревато новыми рисками.

Среди других проблем и нерешенных задач, связанных с обеспечением стабильности глобальной финансовой системы, аналитики выделяют:

- необходимость создания такой системы глобального регулирования, которая исключит возможность «арбитража регулирования» и извлечения «узких национальных выгод за счет глобальной финансовой стабильности;

– потребность в более тесной глобальной кооперации регуляторов во всех сферах регулирования и надзора, особенно в том, что касается обмена информацией относительно трансграничной деятельности крупных банков, а также по вопросам разделения ответственности между страной происхождения того или иного банка и страной расположения его отделений и филиалов.

Как отмечает президент Федерального резервного банка Нью-Йорка У. Дадли, мир вряд ли совсем избавится от будущих крахов и кризисов, но «если мы будем настойчивыми и последовательными в их урегулировании, то сможем существенно ограничить частоту, суровость и масштаб их воздействия» (1, с. 11).

Литература

1. Dudley W.C. Regulatory reform of the global financial system. – 2011, April 12. – Mode of access: <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2011/dud110412.html>
2. Lambe G. How EU regulation comes to pass // The Banker. – L., 2011. – Vol. 161, N 1028. – P. 134–139.
3. Larosière J. de. Régulation financière: Europe – États-Unis // Commentaire. – P., 2009. – N 127. – P. 669–673.
4. L’avenir de la régulation // Documents et débats. – P., 2010. – N 3. – Mode of access: http://www.banque-france.fr/fr/doc_debat/numero_3/pdf
5. Noyer Ch. L’évolution de la régulation en Europe et aux États-Unis: Convergence ou divergence? – Mode of access: <http://www.banque-france.fr/fr/instit/telechar/discours/2011/Paris-Europlace-Financial-Forum-intervention-gouverneur-Noyer-18042011.pdf>
6. Noyer Ch. La zone euro: défits et réponses. – Mode of access: <http://www.banque-france.fr/fr/instit/telechar/discours/2011/18042011.pdf>
7. Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR): Resumé analytique. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/gfsr/2011/01/pdf/pressf.pdf>
8. Shaping the new financial system / Vinals J., Fichter J., Pazarbasioglu C., Kodres L., Narain A., Moretti M. // IMF Staff position note. – Wash., 2010. – N 15, October 3. – 30 p.