

*На правах рукописи*

Щепочкина Наталья Алексеевна

**МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК:  
ВОЗМОЖНОСТИ И ПРЕДЕЛЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ**

08.00.14 – Мировая экономика

Автореферат  
диссертации на соискание ученой  
степени кандидата экономических наук

Москва  
2012

Работа выполнена на кафедре «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Научный руководитель	доктор экономических наук, профессор <b>Ярыгина Ирина Зотовна</b>
Официальные оппоненты:	доктор экономических наук, профессор <b>Звонова Елена Анатольевна</b> ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», заведующая кафедрой «Банковское дело»  кандидат экономических наук, <b>Шведов Дмитрий Сергеевич</b> ОАО «УРАЛСИБ», ведущий специалист Департамента внутреннего контроля и ревизий
Ведущая организация	<b>ФГБОУ ВПО «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»</b>

Защита состоится «04» октября 2012 г. в 16-00 часов на заседании диссертационного совета Д 505.001.01 на базе ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д. 49, ауд. 214, г. Москва, 125993.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д. 49, комн. 203, г. Москва, 125993.

Автореферат разослан «03» сентября 2012 г. Объявление о защите диссертации и автореферат диссертации «03» сентября 2012 г. размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве образования и науки Российской Федерации по адресу <http://vak.ed.gov.ru> и на официальном сайте ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»: <http://www.fa.ru>.

Ученый секретарь совета Д 505.001.01,  
кандидат экономических наук, профессор

М.Б. Медведева

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

### *Актуальность темы исследования*

Во второй половине XX века процесс интеграции национальных экономик в мировое хозяйство достиг наивысшей стадии развития – стадии глобализации. Процесс глобализации, проявляющийся в размывании границ между национальными рынками, способствовал трансформации мировой экономики в глобальную экономику, которая интегрирует воедино все национальные рынки и способствует унификации процесса их функционирования.

Анализ показателей ключевых секторов глобальной экономики за последние полвека выявил тенденцию динамичного развития сектора финансовых услуг на фоне других секторов мировой экономики.

По данным McKinsey Global Institute в 2011 году объем мирового финансового рынка достиг 212 трлн. долларов, что на 10 трлн. долларов больше докризисного максимума, зафиксированного в 2007 году<sup>1</sup>. Возросла роль финансовых рынков развивающихся стран, за последние десять лет темпы их роста оказались в несколько раз выше, чем у развитых стран. Наибольшими темпами в 2000 – 2011 гг. росли фондовые рынки Индии (23% в среднем за год) и Китая (20,8%), в то время как в США среднегодовой прирост фондового рынка составил 5,2%, в Японии - 2,4%. Банковские секторы развивающихся стран также росли быстрее, чем развитых стран: среднегодовой прирост в мире в 2000 – 2011 гг. составил 6,6%, в частности в Китае и Гонконге - 14%, в США - 8,6%, в Японии - 0,6%<sup>2</sup>.

О стремительном развитии мирового финансового рынка свидетельствует также рост рынка производных финансовых инструментов. По данным Банка международных расчетов в настоящее время стоимость обращающихся на мировом

---

<sup>1</sup> Mapping global capital markets 2011. // McKinsey Global Institute, August 2011. P. 2.

<sup>2</sup> Mapping global capital markets 2011. // McKinsey Global Institute, August 2011. P. 3-4.

финансовом рынке деривативов оценивается в 708 трлн. долларов, что превышает объем мирового ВВП более чем в десять раз<sup>3</sup>.

Данные факторы позволяют сделать вывод о трансформации процесса глобализации в финансовую глобализацию. Подобное явление в зарубежной экономической литературе определяется как «финансиализация». Этот термин отражает существующий сдвиг в структуре современной мировой экономики, в которой гипертрофированно доминирует финансовый сектор.

В результате проведения многочисленных спекулятивных операций с производными финансовыми инструментами не создается реального прибавочного продукта, в то время как образуются финансовые пузыри, назревают кризисные явления, что приводит к деформации не только самого мирового финансового рынка, но и замедлению темпов развития глобальной экономики в целом. Анализ деятельности ведущих мировых финансовых институтов показывает глубину современного финансового кризиса: крупнейшие финансовые институты (Bear Stearns, Lehman Brothers в США, Sachsen Bank, Bayern Bank в Германии) оказались банкротами или понесли колоссальные убытки.

Большинство экспертов полагают, что современный глобальный финансово-экономический кризис не просто очередной циклический кризис, это – смена парадигмы развития. Современный кризис поставил перед мировым сообществом вопросы о дальнейших путях развития мирового финансового рынка и возможности создания антикризисных механизмов: используемые ранее методы регулирования финансового рынка потеряли свою актуальность и требуют переосмысления.

С этой точки зрения целесообразно говорить о двух основных направлениях подобного совершенствования. Во-первых, это совершенствование технологий регулирования, во-вторых, - совершенствование институциональной структуры регулирования.

---

<sup>3</sup> OTC derivatives market activity in the first half of 2011. // Bank for International Settlements, November 2011. P. 12.

Развитие финансовых инноваций, стремление участников рынка к получению максимальной прибыли, быстрое развитие инфраструктурных элементов рынка приводит к постоянному появлению все более новых, сложно структурированных финансовых инструментов. При этом разрабатываемые правила и нормы, закрепляющие допустимые границы их использования, устаревают очень быстро.

Как правило, в процессе кризисов наблюдается ужесточение мер надзора и контроля, усиление протекционизма со стороны государства, а в период экономического подъема эти меры, как правило, либерализуются. Однако такая практика представляется малоэффективной в силу того, что регулирование мирового финансового рынка подразумевает не только процесс разработки правил и рекомендаций регуляторами рынка, но и порядок их взаимодействия.

В связи с отсутствием в посткризисных условиях сформированной концепции регулирования мирового финансового рынка представляется актуальным исследовать возможности и определить пределы его регулирования на современном этапе.

Совершенствование регулирования мирового финансового рынка может осуществляться по следующим направлениям:

- создание всеобъемлющей, глобальной системы регулирования, пригодной и единообразно применяемой в масштабах всего мирового финансового рынка;
- поиск оптимального соотношения ограничительных и стимулирующих мер в целях обеспечения развития и недопущения стагнации;
- сохранение существующих и внедрение новых эффективных методов регулирования.

Особую актуальность представляет исследование путей модернизации регулирования российского финансового рынка, который все больше интегрируется в мировой финансовый рынок.

### *Степень научной разработанности проблемы*

Теоретическую и методологическую основу диссертации составили труды российских и зарубежных экономистов в области исследования особенностей функционирования мирового финансового рынка, а также теоретические воззрения ученых на проблему регулирования рынка.

Проблематика функционирования мирового финансового рынка в отечественной экономической литературе разрабатывалась такими экономистами, как Р.С. Гринберг, М.В. Ершов, Е.А. Звонова, Э.Г. Кочетов, Л.Н. Красавина, Я.М. Миркин, Б.Б. Рубцов, А.Ю. Симановский, А.А. Суэтин, Б.А. Хейфец, О.В. Хмыз, И.З. Ярыгина. В зарубежной экономической литературе мировой финансовый рынок в различных аспектах его функционирования исследовали Б. Дж. Айхенгрин, М. Кастельс, Ф.С. Мишкин, Й. Шумпетер, Дж. А. Эпштейн. Существенный вклад в исследование проблем функционирования мирового финансового рынка в условиях глобальной экономики внесли С. Вайн, А. Гринспен, П. Кругман, Р. Левин, Н. Рубини, Дж. Стиглиц, Г. Дж. Шинази. Различные аспекты регулирования финансовых рынков освещены в трудах таких ученых, как Дж. М. Кейнс, М. Фридман, Р. Буайе.

Анализ опубликованных по исследуемой тематике трудов показал, что мировой финансовый рынок, его структура, участники, этапы, проблемы и перспективы развития исследованы достаточно полно и широко. Однако, несмотря на наличие значительного количества исследований, посвященных функционированию мирового финансового рынка, особенности регулирования мирового финансового рынка, проявляющиеся в наличии пределов и возможностей на каждом этапе его развития, требуют дальнейшего осмысления. В частности, мало изучено влияние регионализации мировой экономики на институциональную структуру регулирования мирового финансового рынка, недостаточно исследованы пределы адаптации международных рекомендаций в области регулирования финансовых рынков к национальной практике, в частности, к российской.

Таким образом, актуальность и степень разработанности обозначенных проблем предопределили выбор темы, цель и основные задачи настоящей диссертации.

### ***Цели и задачи исследования***

Целью исследования является разработка комплекса теоретических положений, обосновывающих существование объективных пределов регулирования мирового финансового рынка в современных условиях и противоречия, возникающие в системе регулирования и связанные как с преодолением этих ограничений, так и необходимостью обеспечения роста мировой экономики.

Для достижения обозначенной цели в исследовании поставлены следующие задачи:

1. На теоретическом уровне доказать, что регулирование мирового финансового рынка подчиняется определенным закономерностям и имеет свои субъективные и объективные границы, показать эволюцию подходов к регулированию мирового финансового рынка на каждом этапе его развития.

2. Определить недостатки и пробелы в современной системе регулирования мирового финансового рынка, проявившиеся в результате глобального финансово-экономического кризиса, выявить новые направления регулирования.

3. Обосновать необходимость совершенствования институциональной структуры регулирования мирового финансового рынка с учетом особенностей процесса регионализации в мировой экономике.

4. Показать потенциальные возможности, которые несет повышение эффективности взаимодействия национальных регуляторов финансовых рынков для формирования наднациональной системы регулирования на основе лучшего мирового опыта.

5. Разработать рекомендации по использованию зарубежного опыта для повышения эффективности регулирования российского финансового рынка.

**Объектом исследования** является мировой финансовый рынок на современном этапе его функционирования.

**Предметом исследования** являются ключевые тенденции в области новых подходов к регулированию мирового финансового рынка с учетом существующих ограничений и возможные пути их преодоления за счет институциональных и иных преобразований.

### ***Теоретико-методологическая основа исследования***

Методологической основой исследования явились системный подход к анализу объекта исследования, исторический и эмпирический анализ функционирования мирового финансового рынка и особенностей его регулирования, а также диалектические принципы изучения процессов и явлений в их взаимообусловленности и взаимозависимости.

Теоретическую основу исследования составляют научно-теоретические представления о современной форме функционирования мирового финансового рынка, о роли регулирования мирового финансового рынка в системе международных экономических отношений.

Работа выполнена в соответствии с Паспортом специальности 08.00.14 - Мировая экономика (экономические науки).

**Информационной базой исследования** послужили статистические и аналитические материалы таких институтов, как Международный валютный фонд, Банк международных расчетов, Базельский комитет по банковскому надзору, Международная организация комиссий по ценным бумагам, Европейский центральный банк, Федеральная резервная система, Международный банк реконструкции и развития; издания и рабочие документы международных форумов «Группы 20» и «Группы 8», посвященные регулированию глобальной экономики и мирового финансового рынка в условиях современного финансово-экономического кризиса; статистические и аналитические материалы отечественных регуляторов

финансового рынка: Банка России, Министерства финансов Российской Федерации, Федеральной службы по финансовым рынкам Российской Федерации.

*Научная новизна* работы заключается в выявлении современных тенденций регулирования мирового финансового рынка, разработке и теоретическом обосновании положений о пределах и возможностях его регулирования.

1. На теоретическом уровне раскрыто существование объективных пределов регулирования мирового финансового рынка, которые проявляются в разности целей стран-лидеров рынка в зависимости от состояния своих национальных экономик, ограниченности ресурсов, которыми располагают регуляторы рынка для поддержания его эффективного функционирования, а также в нарастающей многообразии институтов-участников рынка и инструментов, с помощью которых они совершают свои операции.

2. На основе анализа действующих методов и форм регулирования мирового финансового рынка с точки зрения их эффективности в современных условиях раскрыта особая роль неформальных институтов («Группа 20») в инициации качественно новых принципов регулирования, выделении таких новых объектов регулирования, как системно значимые финансовые институты, суверенные и хедж-фонды.

3. В связи с возрастанием влияния регионов на функционирование мировой экономики и мирового финансового рынка обоснована необходимость расширения модели взаимодействия глобальных и национальных регуляторов посредством введения в иерархию регулирования дополнительного уровня регуляторов на базе важнейших регионов.

4. В целях повышения эффективности прогнозирования кризисных явлений на глобальном финансовом рынке и смягчения разрушительных последствий кризисов в рамках национальных финансовых рынков обоснованы основные компетенции национальных регуляторов финансовых рынков: защита потребителей, микропруденциальный надзор, макропруденциальный надзор,

всесторонний анализ представленных данных органами микро- и макропруденциального надзора, мониторинг международных регламентаций и их внедрение в национальную практику.

5. На основе анализа современных тенденций регулирования мирового финансового рынка и выявленных пробелов в регулировании российского финансового рынка обоснована необходимость более активной вовлеченности российских регуляторов в процесс разработки новых международных правил регулирования мирового финансового рынка.

*Практическая значимость исследования* заключается в том, что отдельные положения и выводы диссертации могут быть использованы при разработке предложений относительно изменения роли российских финансовых институтов в процессе реформирования мировой финансовой архитектуры с учетом усиления координации действий национальных органов регулирования на мировом финансовом рынке, а также при совершенствовании деятельности российских институтов регулирования финансового рынка.

Самостоятельное практическое значение имеют следующие результаты исследования:

- доказана необходимость дополнения существующей двухуровневой структуры институтов регулирования мирового финансового рынка промежуточным уровнем институтов с учетом возрастающей роли регионов в мировой экономике и на мировом финансовом рынке;
- выявлены ключевые компетенции регуляторов, обеспечивающие комплексный подход к регулированию национальных финансовых рынков;
- внесено предложение о присвоении функций макропруденциального надзора самостоятельному регулятору на российском финансовом рынке.

Результаты исследования могут быть использованы Министерством финансов Российской Федерации, Банком России в рамках формирования стратегии взаимодействия с международными регуляторами и прочими финансовыми

институтами, принимающими участие в процессах разработки новых правил регулирования мирового финансового рынка в рамках «Группы 20».

### ***Апробация и внедрение результатов исследования***

Диссертация выполнена в соответствии с научно-исследовательскими работами Финансового университета в рамках комплексной темы «Инновационное развитие России: социально-экономическая стратегия и финансовая политика» по кафедральной подтеме «Повышение эффективности инновационного развития России в условиях модернизации экономики».

Основные положения и выводы диссертации были представлены и прошли апробацию на международных научных конференциях и заседаниях «круглых столов», в частности: на XVII международной конференции «Ломоносов-2010», организованной ФГОУ ВПО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова» (г. Москва, апрель 2010 г.); VII Международной научной конференции молодых ученых, аспирантов и студентов «Молодежь и экономика», проведенной Военным финансово-экономическим институтом Военного университета (г. Ярославль, апрель 2010 г.); международной конференции ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» на тему: «Проблемы реформирования мировой финансовой системы: уроки кризиса» (г. Москва, октябрь 2010 г.); XVIII международной конференции ФГОУ ВПО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова» «Ломоносов-2011» (г. Москва, апрель 2011 г.); международной конференции, проведенной ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» на тему: «Проблемы и перспективы международных финансовых отношений в условиях реформирования мировой финансовой системы» (г. Москва, октябрь 2011 г.); Международном молодежном форуме финансистов, проведенном ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (г. Москва, декабрь 2011 г.); III международной научно-практической конференции, организованной ФГОБУВПО «Государственный университет Министерства

финансов Российской Федерации» на тему: «Глобализация и выбор стратегии экономики России» (г. Москва, февраль 2012 г.); XI Международной научно-практической конференции ФГБОУ ВПО «Российский университет дружбы народов» на тему: «Страны с развивающимися рынками: успехи, риски и вызовы инновационного развития» (г. Москва, март 2012 г., выездная сессия: г. Дубай (Объединенные Арабские Эмираты), март 2012 г.); XIX международной конференции ФГОУ ВПО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова «Ломоносов-2012», (г. Москва, апрель 2012 г.).

Положения и выводы диссертации используются в деятельности Управления методологии рисков операций на глобальных рынках Департамента рисков Сбербанка России в процессе управления капиталом, ликвидностью, рисками с учетом требований и рекомендаций международных институтов в части мер наднационального регулирования мирового финансового рынка, что позволяет выстроить эффективную модель функционирования Сбербанка на внешних рынках.

На основе вывода о наличии зависимости между рейтингом финансовой организации и ситуацией на мировом финансовом рынке Отдел рейтингов кредитных институтов Рейтингового агентства «Эксперт РА» расширил перечень применяемых критериев при оценке надежности финансовых институтов.

Результаты диссертации используются кафедрой «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Международные валютно-кредитные отношения», «Мировой финансовый рынок», «Международный банковский бизнес».

Внедрение результатов исследования подтверждено соответствующими документами.

**Публикации.** Основные положения диссертации нашли свое отражение в семи опубликованных научных статьях общим объемом 2,9 п.л. (весь объем авторский), в том числе три статьи авторским объемом 1,5 п.л. в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России.

*Структура и объем диссертации* обусловлены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 124 наименования, 6 таблиц, 9 рисунков и 14 приложений. Общий объем диссертации составляет 148 страниц.

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ**

Во введении обоснована актуальность темы диссертации, показана степень её разработанности, сформулирована цель исследования, раскрыта его научная новизна и практическая значимость.

**Первая группа проблем** связана с анализом эволюции подходов к регулированию мирового финансового рынка на различных этапах его функционирования.

За последние десятилетия международные финансовые потоки приобрели значительные масштабы, объемы операций на финансовых рынках существенно возросли. В этот период международные финансовые операции стали динамичной силой, преобразующей финансовые рынки отдельных стран и связи между ними, национальные и региональные финансовые рынки перестали существовать обособленно. Процесс глобализации, характерный для всей современной мировой экономики, проявился наивысшим образом в сфере финансов. В результате роль мирового финансового рынка существенным образом изменилась. Если до середины прошлого столетия финансовый сектор имел статус второстепенного, обслуживающего другие сегменты мировой экономики, то с конца XX века мировой финансовый рынок стал доминировать в структуре мировой экономики.

Изменения в структуре мирового финансового рынка проявились в следующих областях.

Во-первых, сформировались новые и приобрели существенные масштабы сегменты мирового финансового рынка. Появился сегмент хеджировочных операций. Значительно возросли объемы операций на мировом рынке ссудных капиталов,

купли-продажи активов и производных финансовых инструментов на фондовых рынках, беспрецедентно высоким зафиксирован объем спекулятивных операций (более 90%).

Во-вторых, появились новые участники рынка. Активно развиваются финансовые посредники (например, суверенные и хедж-фонды), усиливается роль наиболее крупных транснациональных финансовых корпораций (системно значимых финансовых институтов), идет реформирование действующих институтов наднационального регулирования (например, появление Европейского стабилизационного фонда).

В-третьих, произошло резкое расширение используемых инструментов, в первую очередь, синтетических производных финансовых инструментов и прочих деривативов в связи с импульсом в развитии финансовых инноваций и появлении различного рода механизмов финансового инжиниринга, способствующих росту спекулятивных сверхприбыльных операций.

В-четвертых, изменились ключевые функции мирового финансового рынка. В настоящее время к ним относятся функции по регулированию происходящих на нем процессов и гармонизации применяемых правил и методик регулирования.

В рамках исследования характерных черт современной мировой экономики в зарубежной литературе широко используется термин «финансиализация», являющийся синонимом понятия «финансовая глобализация». Данный феномен можно определить как современную форму функционирования мировой экономики, которая характеризуется беспрецедентным преобладанием сделок с капиталом в общей структуре международных операций и подчинением реального сектора экономики финансовому, что приводит к искажению воспроизводственной цепочки.

Диспропорции на мировом финансовом рынке и его подверженность кризисам побуждают мировое сообщество искать новые способы его регулирования. Анализ мирового опыта регулирования финансовых рынков дает основание утверждать, что к ужесточению регулирования прибегают в период рецессии, в то время как

либерализация и ослабление регулирования становятся более актуальными в период экономического оживления.

Глобализация бизнеса и финансов, характерная для докризисного периода развития мировой экономики, была обеспечена возможностью беспрепятственного выхода участников мирового хозяйства на новые зарубежные рынки и осуществления трансграничных капиталовложений, сокращением государственного вмешательства в экономику. В 2008 году глобальная экономика вступила в стадию глубокой рецессии. Мировой финансовый рынок охватил циклический кризис с высокой степенью синхронизации кризисов национальных финансовых рынков.

Современный финансовый кризис выявил уязвимые области мирового финансового рынка. По заключению большинства экспертов, главной причиной кризиса явилось недостаточное регулирование. В настоящее время мировая общественность ищет возможные пути совершенствования контроля и надзора за состоянием мирового финансового рынка.

Проведенный в диссертации анализ современной структуры мирового финансового рынка показал, что существуют объективные пределы регулирования мирового финансового рынка. Во-первых, они заключаются в противоречиях между национальным характером деятельности регуляторов и международным характером деятельности финансовых институтов-участников мирового финансового рынка. Во-вторых, - в разнонаправленности интересов стран-лидеров рынка в отношении используемых методов и механизмов регулирования. В-третьих, они проявляются в опережающим развитии новых финансовых инструментов и институтов по сравнению с определенным отставанием в создании механизмов их регулирования.

Данные пределы существенно затрудняют инновации в регулировании, что, в свою очередь, является серьезным ограничителем развития современного мирового финансового рынка. В этой связи выявление возможностей совершенствования регулирования мирового финансового рынка с учетом существующих пределов

приобретает особую актуальность в современных условиях посткризисной стабилизации мирового финансового рынка.

Проведенный в диссертации анализ современной практики финансового регулирования, осуществляемой различными институтами, представленными на мировом финансовом рынке, и опыта их взаимодействия показал, что институциональная структура мирового финансового рынка является кросс-функциональной. С одной стороны, институты мирового финансового рынка могут быть классифицированы по их роли в регулировании (регуляторы рынка, финансовые посредники), а с другой – по их принадлежности к международному или национальному уровням (международные организации и объединения, национальные и международные саморегулируемые организации). Международные организации регламентируют деятельность участников рынка посредством универсальных рекомендаций и стандартов. Государственные регуляторы ответственны за адаптацию и внедрение этих правил в местную практику с учетом национальных особенностей финансового рынка.

Следует отметить, что процесс адаптации международных регламентаций к национальной практике сопряжен с рядом сложностей. Анализ современного мирового опыта регулирования позволяет сделать вывод о существенных различиях в подходах к регулированию национальных финансовых рынков. Здесь речь идет как о степени охвата национальными законодательными актами различных областей финансовых рынков, так и о существенных различиях в полномочиях надзорных органов.

В рамках поиска направлений совершенствования институциональной структуры мирового финансового рынка, на взгляд диссертанта, целесообразно в иерархии системы регулирования выделить такой уровень, как региональные регуляторы. Данное предложение основано на усиливающейся в противовес глобализации тенденции регионализации, основанной на обеспечении национальной экономической безопасности.

Подобная структура регулирования мирового финансового рынка, на наш взгляд, может иметь ряд преимуществ:

- способна сделать возможной более равномерную вовлеченность национальных органов контроля и надзора в общемировой процесс посредством участия в региональных наднациональных организациях;
- позволит уравновесить позиции различных региональных объединений и воспрепятствовать гегемонии какой-либо страны;
- способна обеспечить большую оперативность в обнаружении и преодолении назревающего кризиса на уровне национальных финансовых рынков.

**Вторая группа проблем,** исследуемых в диссертации, связана с анализом мировой практики регулирования финансовых рынков и выработкой направлений ее совершенствования.

Представленная институциональная структура современного мирового финансового рынка опосредует проведение анализа мирового опыта регулирования исходя, во-первых, из комплекса мер, предпринимаемых на наднациональном уровне в масштабах всего мирового финансового рынка, и, во-вторых, из преобразований на крупнейших зарубежных финансовых рынках.

Наиболее активными наднациональными регуляторами мирового финансового рынка выступают такие организации, как Международный валютный фонд, Совет по финансовой стабильности, специализированные отраслевые регуляторы (Базельский комитет по банковскому надзору, Международная организация комиссий по ценным бумагам). В настоящее время ключевым звеном в структуре наднационального регулирования мирового финансового рынка выступает Совет по финансовой стабильности. Он представляет собой орган, цель которого координировать работу национальных регуляторов и международных организаций, осуществляющих разработку эффективных стандартов регулирования мирового финансового рынка. Совет по финансовой стабильности объединяет усилия властей, международных финансовых институтов, международных групп регуляторов и комитетов экспертов

центральных банков, занимающихся вопросами регулирования мирового финансового рынка.

Специализированные глобальные регуляторы, такие, как Базельский комитет по банковскому надзору и Международная организация комиссий по ценным бумагам, осуществляют свою деятельность в отношении конкретных групп участников мирового финансового рынка.

По мнению экспертов-участников Совета по финансовой стабильности, использование нормативов, рекомендуемых международными организациями, будет способствовать повышению прочности мирового финансового рынка, поскольку единообразие норм позволит контролировать любой финансовый институт независимо от того, под нормы права какой страны он попадает.

Однако, как показывает практика, наличие международных стандартов и рекомендаций не обеспечивает должного уровня надзора и регулирования мирового финансового рынка. В условиях предотвращения повтора глобального финансово-экономического кризиса целью регулирования мирового финансового рынка является обеспечение как глобальной финансовой стабильности, так и стабильности национальных финансовых рынков.

В целях поддержания глобальной финансовой стабильности международные экономические организации могут оказывать как прямое, так и косвенное влияние на состояние мирового финансового рынка, используя различные механизмы финансовой поддержки. По сути дела эти организации совмещают функции агента-участника и регулятора. Например, Банк международных расчетов содействует центральным банкам участвующих в нем государств в проведении взаимных расчетов и обеспечивает регулирование валютно-кредитных отношений, проводя совместные валютные интервенции с национальными центральными банками с целью поддержания курсов основных валют.

Однако в условиях посткризисной трансформации мирового финансового рынка наднациональное регулирование еще не сформировалось окончательно. В

этой связи повышение эффективности регулирования на национальном уровне является необходимым фактором укрепления системы регулирования глобальным финансовым рынком в целом. Особенности регулирования современных национальных финансовых рынков рассматриваются на примере США и стран Европейского союза.

В рамках решения вопроса об эффективном построении институциональной структуры регулирования национальных финансовых рынков актуальным остается вопрос о целесообразности создания мегарегулятора, то есть сосредоточения функций по регулированию всех сегментов финансового рынка у одного регулятора. Как показывает современный опыт США и ЕС, модель с мегарегулятором не оправдывает себя на развитых финансовых рынках. Так, современный финансово-экономический кризис обнажил те области, которые регулировались в недостаточной степени. Особо остро проявилось отсутствие в регулировании комплексного подхода к оценке состояния финансовых рынков. Речь идет о макропруденциальном надзоре, способствующем отслеживанию системных рисков.

На основе анализа современного опыта модернизации института регулирования в США и Европейском союзе в диссертации предлагается привести структуру органов регулирования на национальных финансовых рынках к единообразию, основываясь на следующих компетенциях регуляторов:

- защита потребителей финансовых услуг;
- усиление микропруденциального надзора за деятельностью участников финансового рынка;
- комплексный макропруденциальный надзор на финансовом рынке;
- сбор данных от органов микро- и макропруденциального надзора, разработка мер по обеспечению финансовой стабильности на основе комплексного анализа предоставленных данных;
- мониторинг актуального мирового опыта и ответственность за его адаптацию к национальной практике.

**Третья группа проблем** связана с раскрытием важнейших тенденций регулирования мирового финансового рынка в период его посткризисной стабилизации.

Современный финансово-экономический кризис негативно отразился на большинстве участников мирового финансового рынка. Крупнейшие банки и инвестиционные компании оказались на грани разорения, некоторые были признаны банкротами. В то же время глобальный кризис способствовал расширению деятельности таких финансовых институтов, как фонды альтернативных инвестиций, суверенные фонды, активно проявивших себя в период кризиса. По оценкам экспертов, к 2015 году суверенные фонды имеют все шансы превратиться в ведущих игроков мировой экономики и управлять капиталом, превышающим совокупные активы центральных банков некоторых государств мира. В этой связи разработка стандартов регулирования таких институтов, как суверенные фонды, необходима уже в ближайшей перспективе.

Анализ регламентируемых в настоящее время сегментов мирового финансового рынка показал, что до кризиса деятельность данных фондов практически не регулировалась. Представляется важным, во-первых, направить регулирование управляющих компаний фондов на нивелирование рисков, возникающих в результате используемых ими инвестиционных стратегий. Это требование предполагает, в частности, постоянный мониторинг ситуации на рынке, обеспечение того, что риски будут определены точно и вовремя, их измерение и контроль с помощью процедур стресс-тестирования как в нормальных условиях рынка, так и в экстраординарных.

Во-вторых, целесообразно сделать регулирование сектора хеджировочных операций наиболее легким и ужесточить контроль за подлежащими регулированию посредниками, которые сужают средства данным фондам с высоким леведреджем. Это позволит защитить ядро мирового финансового рынка, допуская возможность для инноваций и принятия риска.

Современный финансовый кризис сместил акценты в регулировании: теперь существенно большее внимание уделяется механизмам раннего предупреждения системных сбоев.

В этой связи мировое сообщество выделило среди крупнейших финансовых институтов те из них, ухудшение финансового положения или нарушение деятельности которых, обусловленные размером, сложностью операций и системной взаимосвязанностью, могут нанести существенный ущерб мировому финансовому рынку и глобальной экономике в целом. Применительно к институтам данной группы разрабатываются такие механизмы, как особый режим финансового оздоровления, дополнительные требования в рамках базельских соглашений, заключение индивидуальных соглашений о трансграничном сотрудничестве между национальными регуляторами.

Таким образом, ситуация, возникшая на мировом финансовом рынке в результате мирового финансового кризиса, последовавшие за ним проблемы в банковских системах ведущих западных стран, трудности достижения финансовой стабильности в условиях рецессии в еврозоне предопределили необходимость смены парадигмы регулирования мирового финансового рынка. Появление новых участников и активизация деятельности уже существовавших на рынке институтов диктует необходимость расширения круга объектов, подлежащих обязательному регулированию. На наш взгляд, институциональная структура мирового финансового рынка не может быть полноценной без специализированных саморегулируемых организаций, в чьи функции входила бы разработка и установление требований к членству, анализ деятельности своих членов на основании предоставляемой ими информации, обеспечение информационной открытости деятельности своих членов и публикация данной информации. Именно через эти организации могли бы осуществляться эффективные коммуникации между традиционными регуляторами и участниками рынка. Вероятно, и разработка новых

моделей регулирования могла бы осуществляться при более активном участии этих структур.

Вышесказанное имеет непосредственное отношение и к России, финансовый рынок которой регулируется еще недостаточно эффективно. Модернизация финансового регулирования в России актуальна в период преодоления последствий мирового финансово-экономического кризиса и падения темпов развития национальной экономики. Кроме того, в рамках решения задач, определенных Стратегией развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, предстоит повысить качество государственного регулирования в этой области.

В этой связи процесс совершенствования регулирования российского финансового рынка должен, на наш взгляд, проходить в следующих направлениях.

Во-первых, необходима адаптация к российским реалиям директив ведущих международных экономических организаций, касающихся как общих условий функционирования финансового рынка, так и воплощения конкретных рекомендаций по финансовому надзору. Существенным является исследование и использование опыта реформ в области регулирования финансовых рынков в различных странах мира. Представляется своевременным расширить деятельность Центрального банка Российской Федерации в области макропруденциального надзора путем создания специального института, деятельность которого была бы направлена на обеспечение финансовой стабильности и экономического роста в условиях глобальной экономики. Особенно актуальной эта задача видится в условиях создания Международного финансового центра в России.

Во-вторых, важным направлением развития российского финансового рынка является его ориентация на функционирование в рамках интеграционных объединений. На наш взгляд, следует оптимизировать сотрудничество регуляторов финансовых рынков России, Белоруссии и Казахстана (государств, образующих единое экономическое пространство) на основе гармонизации используемых механизмов регулирования и применяемых методов контроля и надзора. Выработка

унифицированного подхода к регулированию финансовых рынков внутри ЕЭП позволит укрепить позиции региона на мировом финансовом рынке, следовательно, повысит его устойчивость перед глобальными финансовыми кризисами.

В **заключении** сформулированы основные выводы по теме проведенного исследования. На базе полученных результатов делается вывод об особенностях функционирования современного мирового финансового рынка, предлагаются новые направления модернизации архитектуры мирового финансового рынка с точки зрения реформирования его институциональной структуры, обосновываются пределы и определяются актуальные возможности совершенствования регулирования мирового финансового рынка. На основе выводов относительно принципов распределения функций регулирования между регуляторами предлагаются направления реформы регулирования российского финансового рынка.

### **III. ОТРАЖЕНИЕ ОСНОВНЫХ ПОЛОЖЕНИЙ ДИССЕРТАЦИИ В ПУБЛИКАЦИЯХ**

*Статьи, опубликованные в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России:*

1. Щепочкина Н. А. О модернизации надзора и регулирования финансового рынка России [текст] / Н. А. Щепочкина // Банковское дело. - 2012. – №1 (217). С. 43-46. (0,4 п.л.);
2. Щепочкина Н. А. Современные аспекты теории и практики регулирования мирового финансового рынка. [текст] / Н. А. Щепочкина // Социально-экономические явления и процессы. – 2012. - №1(035). С. 179-185. (0,8 п.л.);
3. Щепочкина Н. А. Особенности модернизации финансового надзора и регулирования в условиях регионального развития геоэкономики [текст] / Н. А. Щепочкина // Международная экономика. – 2012. - №4. С. 25-30. (0,3 п.л.).

*Статьи, опубликованные в других научных журналах и изданиях:*

4. Щепочкина Н. А. Перспективы формирования наднациональной системы финансового регулирования в условиях развития региональных объединений. [текст] / Н. А. Щепочкина // Валютное регулирование и валютный контроль. – 2012. - №2. С. 17-20. (0,3 п.л.);

5. Щепочкина Н. А. Проблемы унификации международных финансовых отношений. [текст] / Н. А. Щепочкина // Сборник научных работ студентов и аспирантов / под ред. ст. преп. Е. В. Оглоблиной, доц. С.Э. Цвирко. М.: Финансовый университет. - 2012. - С. 136-141. (0,3 п.л.);

6. Щепочкина Н.А. Особенности пост-кризисного реформирования мирового и российского финансового рынка. [текст] / Н.А. Щепочкина // Сборник научных статей в двух частях III Международной научно-практической конференции «Глобализация и выбор стратегии экономики России» Часть 1. / ФГОБУВПО «Государственный университет Министерства финансов Российской Федерации», кафедра «Мировая экономика». – М.: изд. ФГОБУВПО ГУМФ. - 2012. – С. 231-237. (0,3 п.л.);

7. Щепочкина Н. А. Мегарегулятор как ключевое звено архитектуры мирового финансового рынка. [текст] / Н. А. Щепочкина // Проблемы и перспективы развития банковской системы Украины. Сборник научных трудов. ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» – 2010. – Выпуск 28. С. 203-212. (0,5 п.л.).