

Усиление макропруденциального надзора в ЕС

© 2011 А.М. Волков

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва
E-mail: andrei@volkov.org

В статье рассматривается создаваемая в ЕС система макропруденциального надзора, состоящая из Европейской системы финансового надзора (ЕСФН) и Европейского совета по системным рискам (ЕССР). Анализируются проблемы нынешней системы финансового надзора и регулирования, которые были выявлены во время кризиса. Выделяются цели и сфера действия системы макропруденциального надзора, определяются инструменты осуществления макропруденциального надзора. Приводится сравнение с реформой регулятивной системы, проводимой в США в рамках акта Додда-Франка.

Ключевые слова: Европейский совет по системным рискам, макропруденциальный надзор, Европейский союз, евро, долговой кризис, мировой финансово-экономический кризис, Европейская система финансового надзора, Европейская банковская организация, Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения, Европейская организация по ценным бумагам и рынкам.

Мировой финансовый кризис показал недостаточную эффективность существовавших в ЕС национальных органов и практики осуществления финансового надзора и регулирования, начиная с оценки уровня капитализации и состояния активов отдельных банков и заканчивая бюджетными дефицитами стран - членов еврозоны. Отдельные сегменты финансового рынка (внебиржевые финансовые инструменты) и его участники (хедж-фонды) были вне какого-либо контроля.

В октябре 2008 г. Председатель Еврокомиссии Ж.-М. Баррозу собрал всех экспертов ЕС в области финансов для обсуждения будущей структуры регулирования и надзора единой Европы. Рабочую группу возглавил Жак де Ларозье, бывший ранее председателем МВФ и ЕБРР. В качестве основной проблемы существовавшей системы надзора было названо несоответствие темпов интеграции надзора и финансовой сферы. В ЕС существует общий рынок, на котором функционирует множество транснациональных финансовых институтов, но вместо единой системы регулирования и надзора действует ряд национальных агентств, которые в основном осуществляют самостоятельную политику. Кроме того, на финансовых рынках присутствует большое количество непрозрачных деривативов, которые никем не регулируются.

По мнению рабочей группы, финансовый сектор в ЕС мог бы продолжать качественное развитие в будущем только при наличии общей законодательной базы в области надзора и регулирования, а также системы координации и взаимодействия национальных органов надзора и регулирования, особенно в предкризисных и кризисных ситуациях. Также было отмечено, что су-

ществовавшие комитеты ЕС по надзору и регулированию (Комитет европейских органов банковского надзора - Committee of European Bank Supervisors, Комитет европейских органов регулирования рынка ценных бумаг - Committee of European Securities Regulators и Комитет по надзору за страхованием и пенсионным обеспечением в странах ЕС - Committee of European Insurance and Occupational Pensions) не в состоянии были эффективно осуществлять возложенные на них функции, поскольку могли только выносить рекомендации национальным органам стран - членов ЕС. Кроме того, отсутствовал механизм обмена информационными потоками.

Рабочая группа подготовила проект новой системы надзора и регулирования ЕС, который был принят Еврокомиссией в сентябре 2009 г. и одобрен Европарламентом в сентябре 2010 г. Таким образом, с 1 января 2011 г. начала работу новая система надзора и регулирования ЕС (рис. 1).

Основным элементом новой системы является **Европейский совет по системным рискам** (ЕССР) (European Systemic Risk Board, ESRB), цель которого - мониторинг и оценка потенциальных угроз финансовой стабильности ЕС, связанных с макроэкономическими процессами. Являясь органом макропруденциального надзора, ЕССР будет предупреждать о системных рисках¹ в процессе их возникновения, а также разрабатывать антирисковые программы, координируя риск-менеджмент в ЕС. Планируется введение системы рейтингов для оценки системных рисков. Таким образом, создание этого органа надзора призвано решить одну из основных проблем - уязвимость финансовой системы к комплексным, межотраслевым и трансграничным системным рискам.

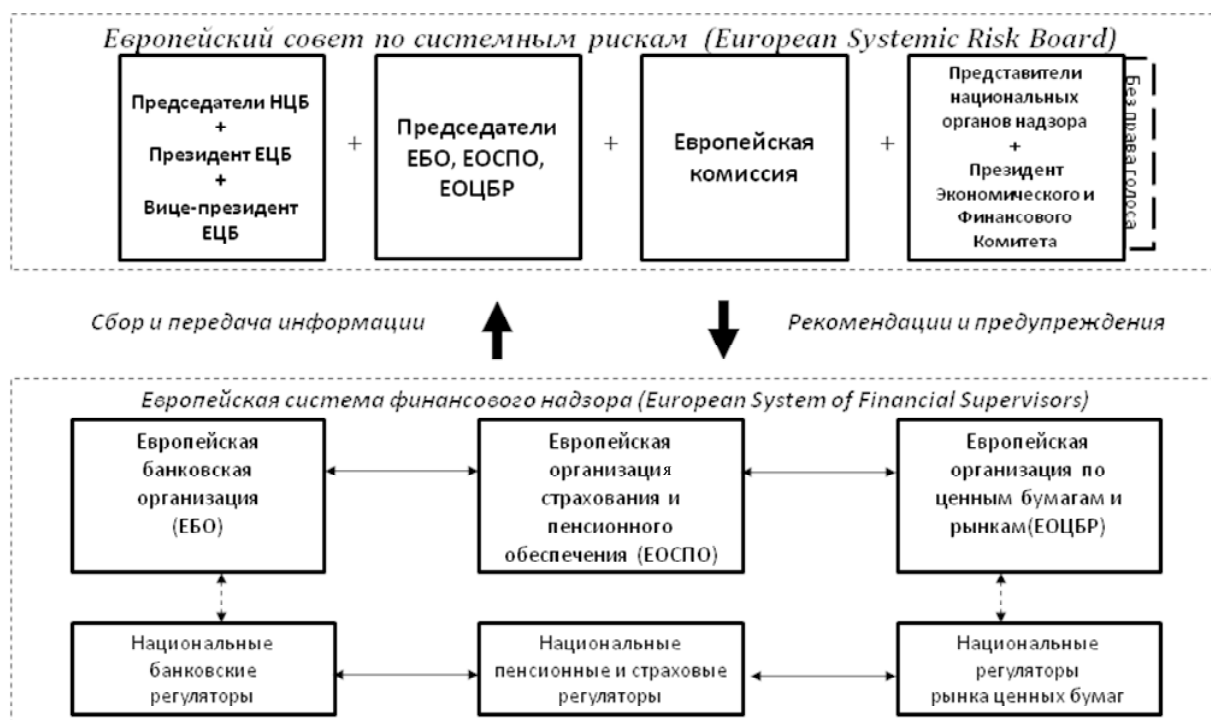


Рис. 1. Новая система макропруденциального надзора ЕС

В основу деятельности ЕССР легли следующие принципы:

1) усиление контроля над финансовой системой в целом, с целью выявления потенциальных угроз для финансовой стабильности;

2) обеспечение эффективного взаимодействия между органами надзора на микро- и макроуровнях;

3) создание инструментов для перевода финансовой оценки стабильности в конкретные политические действия, направленные на повышение устойчивости финансовой системы.

Президент ЕЦБ будет возглавлять ЕССР до 2016 г., сотрудники секретариата ЕЦБ будут работать в секретариате ЕССР во Франкфурте. Правом голоса будут обладать:

1) президент, вице-президент, представитель Еврокомиссии;

2) председатели 27 национальных центральных банков;

3) председатели трех новых органов финансового контроля в сфере банковского сектора, страхования и пенсионного обеспечения и рынка ценных бумаг.

Президент Экономического и финансового комитета, а также представители национальных органов надзора и регулирования не обладают правом голоса. Назначение чиновников ЕЦБ и глав национальных центральных банков в правление ЕССР обусловлено высокой важностью данного органа.

Помимо нового органа макропруденциального надзора, создается и **Европейская система финансового наблюдения** (ЕСФН) (European System of Financial Supervisors, ESFS), состоящая из трех агентств, контролирующих рынки банковских услуг, страхования и ценных бумаг, которые будут тесно взаимодействовать с ЕССР, а также с национальными регуляторами.

В Европейскую систему финансового наблюдения входят следующие агентства, которые заменили ранее существующие комитеты ЕС по надзору и регулированию:

1) Европейская банковская организация (ЕБО - European Banking Authority, ЕВА) со штаб-квартирой в Лондоне;

2) Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения (ЕОСПО - European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) со штаб-квартирой во Франкфурте;

3) Европейская организация по ценным бумагам и рынкам (ЕОЦБР - European Securities and Markets Authority, ESMA) со штаб-квартирой в Париже.

Географическая дислокация органов микропруденциального надзора обусловлена существующей инфраструктурой и оптимизацией расходов - на 2011 г. консолидированный бюджет трех ведомств составил 40 млн. евро, 60 % из которых будут выделяться странами - членами ЕС. Первоначально в них будут работать 150 сотрудников, планируется дальнейшее расширение до 300 чел. к 2015 г.

Основными задачами организаций ЕСФН являются:

- 1) разработка специфических правил для национальных органов надзора и финансовых институтов;
- 2) разработка стандартов, директив и рекомендаций;
- 3) контроль над исполнением правил национальными органами надзора;
- 4) принятие срочных мер в чрезвычайных ситуациях, включая введение запрета на отдельные операции, например короткие необеспеченные продажи и т.п.;
- 5) выступление в качестве посредника между национальными органами надзора при возникновении споров и конфликтов;
- 6) организация общих комитетов для рассмотрения деятельности финансовых компаний, которые занимаются как страхованием, так и банковскими услугами (см. рис. 2).

Во избежание коллизий пересматривается действующее европейское законодательство в области регулирования и надзора и создается общий свод правил и стандартов, который упростит процесс регулирования и сделает взаимодействие с регуляторами удобнее и прозрачнее. Например, универсальный транснациональный банк, существующий в Италии, Германии и Франции, сможет передавать информацию регуляторам трех стран в унифицированном формате. Реформа нормативно-правовой базы призвана также упразднить регулятивный арбитраж в ЕС. Следует отметить, что потребуется определенное время на обновление правил и стандартов, поскольку организационная структура ЕСФН предполагает согласование представителями всех 27 стран - членов ЕС новых стандартов.

В случае возникновения кризисных ситуаций, при которых под угрозой окажется стабильность всей финансовой системы ЕС, органы ЕСФН будут координировать деятельности национальных

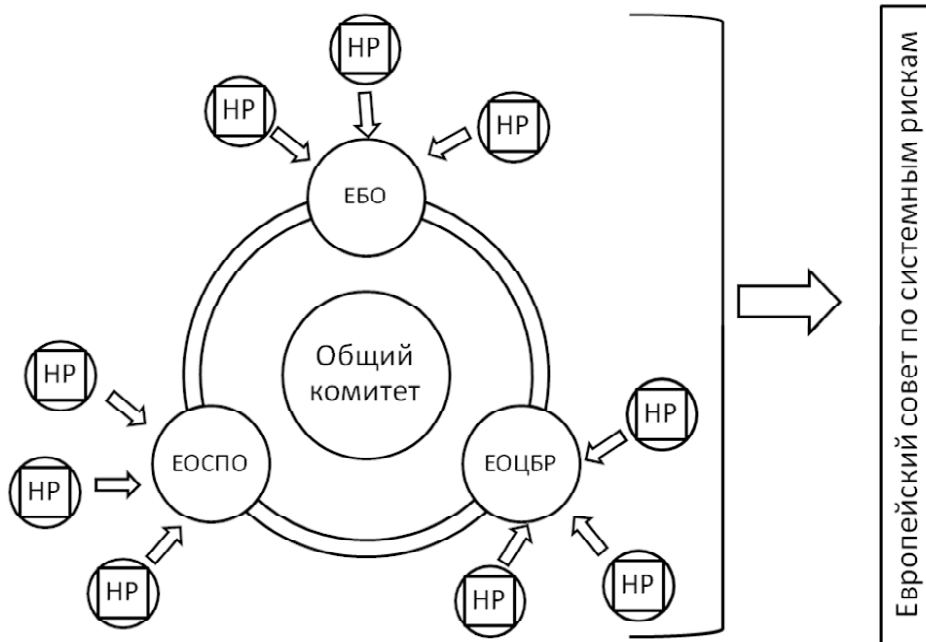


Рис. 2. Взаимодействие организаций Европейской системы финансового надзора и национальных регуляторов (НР) с Европейским советом по системным рискам

Новая система органов микропруденциального надзора разработана с возможностью дальнейшего расширения и усовершенствования. Каждые три года Европейская комиссия будет проверять деятельность этих органов и оценивать необходимость расширения или изменения их полномочий и функций.

Европейская организация по ценным бумагам и рынкам будет осуществлять надзор над рейтинговыми агентствами, зарегистрированными в ЕС, и может запрашивать у них информацию, осуществлять проверки.

регуляторов, но через рекомендации. Однако в случае ухудшения ситуации, организации макропруденциального надзора могут обязать национальные органы выполнять определенные требования для поддержания целостности и стабильности финансовой системы. Например, короткие необеспеченные продажи могут быть временно запрещены во всем ЕС, что гораздо эффективней нескоординированных запретов в отдельных странах, которые имели место в 2008-2009 гг.

Учитывая, что одной из целей новой системы надзора и регулирования является предотвращение

ситуаций, при которых страны спасают крупные финансовые институты за счет налогоплательщиков (как было в 2008 г.), в правовую базу новых органов макропруденциального надзора заложены нормы, запрещающие им заставлять страны совершать эти действия². Проблема крупных банков³, банкротство которых может оказать масштабное влияние на экономику отдельных стран, активно обсуждается на саммитах G20: Совет по финансовой стабильности подготовил список, где около 40-“G-SIFI” (Global Systemically Important Financial Institutions - глобальные системно важные финансовые институты), которые будут особо внимательно контролироваться регуляторами⁴. На наш взгляд, было бы целесообразно усилить надзор над данными банками и ввести дополнительные требования по достаточности капитала.

Правление органов ЕСФН, состоящее из глав 27 национальных регуляторов, выбирает председателя из списка кандидатов, подготовленного Еврокомиссией. Кандидаты строго отбираются, основным требованием является значительный опыт в сфере регулирования и надзора и гражданство ЕС. Только после одобрения Европарламента выбранный правлением кандидат может стать председателем. Председатели Европейской банковской организации, Европейской организации по ценным бумагам и рынкам и Европейской организации страхования и пенсионного обеспечения не могут одновременно работать в национальных органах надзора и регулирования или коммерческих структурах.

Во время кризиса хедж-фонды оказались в центре внимания и многие были названы виновниками происходящего. Действующее законодательство и отсутствие какого-либо надзора позволяло им осуществлять непрозрачные спекулятивные операции, часто через офшоры. Очень быстро рос⁵ рынок деривативов, особенно CDS, котировки которых стали своеобразным индикатором состояния компаний и стран, несмотря на то, что они легко манипулировались и часто реагировали на необоснованные слухи. В этой связи возникла необходимость юридически разделить покупателей CDS на две категории - владельцев подлежащих активов, покупающих страховку от дефолта, и спекуляторов, приобретающих только страховку, вероятно, с целью дальнейшей перепродажи⁶. Как отмечает Мишель Барнье, еврокомиссар по внутренним рынкам, в ЕС будут запрещены “голые” CDS на суверенные бумаги к началу 2013 г. и ожидается полный запрет их в будущем⁷.

Также в рамках саммитов G20 было принято решение осуществлять регулирование деятельности хедж-фондов для предотвращения спекулятивных атак на компании, страны и валюты. В мае 2010 г. в рамках саммита Eсоfin было принято решение ввести “европейский паспорт” для хедж-фондов, которые базируются вне ЕС, ввести ограничения

по капиталу и раскрытию информации, а также по размеру вознаграждения и депозитарным условиям. Европейская организация по ценным бумагам и рынкам начала контролировать деятельность хедж-фондов с 1 января 2011 г.

Вопрос о работе на территории ЕС неевропейских хедж-фондов был одним из основных препятствий для согласования новых европейских правил. Существовали две диаметрально противоположные позиции - Франции и Великобритании⁸. Французы настаивали на усилении регулирования. Великобритания активно выступала против “европейского паспорта”, опасаясь, что введение ограничений на движение спекулятивного капитала может негативно повлиять на положение Лондона как мирового финансового центра. Британцы выступали за более либеральные правила, но, в конце концов, согласились на введение лицензирования с 2015 г. После переходного периода новые правила позволят хедж-фондам совершать сделки на всей территории ЕС на основе единых стандартов, упрощая их деятельность.

Согласно новым правилам, хедж-фонды должны будут раскрывать регуляторам и инвесторам свою инвестиционную стратегию, портфель и планы фондирования. Контроль регулирующих органов будет установлен над действиями менеджеров хедж-фондов, которые должны будут пройти первичную регистрацию в надзорных органах ЕС и проинформировать их о возможных рисках своих фондов. В соответствии с новыми правилами управляющие хедж-фондов обязаны регулярно предоставлять информацию обо всех сделках, включая короткие продажи, национальным регуляторам.

Новую директиву ЕС по усилению контроля за деятельностью хедж-фондов в ноябре 2010 г. одобрил Европейский парламент. Аналитики американских инвестбанков полагают, что новые европейские правила могут значительно затруднить процесс привлечения капитала из Европы для хедж-фондов, базирующихся вне ЕС. В ходе разработки новых европейских правил власти США высказывали недовольство ограничениями в доступе европейских инвесторов к иностранным хедж-фондам, а также тем, что интересы американских хедж-фондов могут быть ущемлены.

Проводимая в ЕС реформа органов надзора и регулирования полностью соответствует принятым обязательствам в рамках саммитов G20. Еврокомиссия завершила разработку нормативно-правовой базы регулирования финансовых рынков, которая начнет действовать с 2012 г.

Сетевая модель надзора и регулирования ЕС направлена на устранение существующих недостатков и улучшение системного взаимодействия при соблюдении интересов всех стран-членов. Создание системы финансового регулирования и надзора в ЕС осуществляется одновременно с реализацией

Сравнение реформ систем надзора и регулирования ЕС и США

	ЕС	США
Защита инвесторов и потребителей финансовых услуг	На общеевропейском уровне не предусмотрено создание каких-либо органов. В Великобритании обсуждается создание специализированного органа "Consumer Protection and Markets Authority" в 2012 г.	Создается новое федеральное агентство, целью деятельности которого будет разработка типовых правил для финансовых продуктов, а также защита их потребителей
Макропруденциальный надзор	Создается Европейский совет по системным рискам, цель которого - мониторинг и оценка потенциальных угроз финансовой стабильности ЕС, связанных с макроэкономическими процессами. Создание трех новых органов финансового контроля в сфере банковского сектора, страхования и пенсионного обеспечения и рынка ценных бумаг	Межведомственный совет регуляторов будет следить за системными рисками. Увеличение полномочий ФРС в сфере надзора, а также концентрация регуляторов банковского сектора в один институт
Рейтинговые агентства	Европейская организация по ценным бумагам и рынкам будет осуществлять надзор над рейтинговыми агентствами, зарегистрированными в ЕС	Инвесторы получают право подавать в суд на рейтинговые агентства при наличии признаков искажения рейтингов. Формируется орган надзора над рейтинговыми агентствами
Оклады руководителей	Европарламент ограничил бонусы руководителям банков, которые получили государственную поддержку во время кризиса	Независимые директора будут оценивать работу руководства компаний и выносить на собрание акционеров их обсуждение
Собственные операции финансовых институтов на рынках капитала	Идет пересмотр директивы MIFiD, в ходе которого могут быть введены ограничения, аналогичные американским*	Правило Волкера призвано ограничить высокорисковые операции банков, но содержит ряд лазеек, которые делают его малоэффективным
Инсайдерские сделки	В рамках обновленной директивы MAD** предусмотрена стандартизация определений инсайдерских сделок для избежания правового арбитража	Усиление контроля

* Bruxelles lancia una nuova MIFiD all'insegna della trasparenza. Il Sole 24 Ore, 20.10.2011.

** Market abuse directive - директива против злоупотреблений на рынках капитала.

аналогичных мер в США. Сопоставление двух систем позволяет выделить между ними определенные различия, представленные в таблице. В США, в частности, надзор над банками и рынками ценных бумаг осуществляется на федеральном уровне несколькими агентствами, а надзор над страховыми институтами - на уровне штатов. ЕС не отстает от США в реформировании системы регулирования - принятый Конгрессом акт Додда-Франка будет полностью эффективен только через пару лет.

¹ Еврокомиссия определяет понятие "системный риск" как риск сбоев в финансовой системе, который может вызвать негативные последствия для внутреннего рынка и реального сектора экономики.

² Органы ЕСФН могут лишь посоветовать спасти проблемный финансовый институт, банкротство которого может оказать заметное влияние на всю

финансовую систему ЕС, но финальное решение осуществляется за странами и национальными регуляторами.

³ Такие банки часто называют "too big to fail" (слишком крупные, чтобы обанкротиться).

⁴ *Bocciarelli R.* Pronta la lista dei 40 "Sifi", il Sole 24 Ore. 16.10.2011

⁵ Согласно данным БМР, рынок деривативов стабильно рос до июня 2008 г., когда был достигнут исторический максимум - 684 трлн. долл. Последовало уменьшение объема на 20 % к концу 2008 г. и медленный рост. Ожидалось достижение предкризисного уровня к концу 2010 г.

⁶ Так называемый "голый CDS" - от англ. naked CDS.

⁷ *Carlini V.* Stretta-UE su short selling e CDS. Sole 24 Ore. 19.10.11.

⁸ *Phoebus Athanassiou.* Hedge Fund Regulation in the European Union: Current Trends and Future Prospects // Wolters Kluwer Law & Business. 2009.

Поступила в редакцию 04.06.2011 г.