

Федеральное государственное автономное образовательное
учреждение высшего образования
«Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»

На правах рукописи

Бикташев Айнура Альфритович

**Совершенствование экстренного регулирования Банка России в сфере брокерской
деятельности**

РЕЗЮМЕ

диссертации на соискание учёной степени

кандидата наук

о государственном и муниципальном управлении

Научный руководитель:

кандидат социологических наук, доцент

Цыганков Даниил Борисович

Москва – 2024

Введение

Актуальность исследования

Одним из основных элементов успешного экономического развития стран уже десятилетия служит наличие эффективно функционирующего и развитого финансового рынка. Оно обеспечивает возможность эффективного сбережения и преумножения активов инвесторам, а также позволяет осуществлять привлечение средств государству и частным компаниям. Одну из важнейших ролей на финансовом рынке играют брокерские организации.

Особенностью регулирования рынка брокерских услуг является известная чувствительность граждан к вопросам, затрагивающим их финансовые интересы. Важными требованиями к инвестированию выступают доходность и доступность услуг финансовой организации. Одновременно неотъемлемой ценностью инвестора, в особенности частного, является сохранность своих средств.

Тем самым, регулирование в данной области, учитывающее указанные приоритеты инвесторов, должно балансировать между противоположными целями. С одной стороны, регулятору необходимо обеспечивать надежность и прозрачность брокерских организаций, что приводит к значительной регулирующей нагрузке на них. С другой стороны, регуляторные издержки брокеров не должны быть избыточными, так как они будут переложены на клиентов и/или из-за этого не будут предлагаться конкурентоспособные финансовые продукты, а значит доходы инвесторов будут снижены (не будет получен возможный доход). Только при координации обоих направлений возможно, при прочих равных условиях, вовлечение населения в процесс инвестирования и рост финансового рынка на постоянной и долгосрочной основе.

Это заложено в целях деятельности Банка России, ставшего мегарегулятором российского финансового рынка с сентября 2013 года. Согласно ст. 3 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном

банке Российской Федерации (Банке России)» целью мегарегулятора является развитие и обеспечение стабильности финансового рынка. Соответственно, он призван обеспечивать такое регулирование, которое будет не только защищать инвесторов, но и исключать избыточную и необоснованную регуляторную нагрузку. Вместе с тем, на практике наблюдается проблема недостаточной эффективности регулирования брокеров. В целом необходимость устранения излишней административной нагрузки на финансовом рынке была обозначена еще в послании Президента РФ В.В. Путина Федеральному собранию РФ 4 декабря 2014 г.¹ Однако объем регулирования с 2014 года продолжал увеличиваться. Так, только с момента формирования мегарегулятора на базе Банка России до настоящего времени им было издано 49 нормативных актов², устанавливающих новые требования к брокерской деятельности. Более того, сохранялся и актуализировался куда больший перечень нормативных актов, принятых до создания мегарегулятора, что суммарно лишь увеличивало регуляторную нагрузку. Кроме того, несмотря на проведение в России реформы «регуляторной гильотины», регулирование Банка России было в последний момент (в ноябре 2019 года) выведено из общего контура реформы. Мегарегулятором была осуществлена работа по аналогичному «гильотинированию» существующих норм, однако фактически требования к брокерам не подверглись значительному сокращению.

Это отразилось и в стратегических документах. Так, необходимость совершенствования регулирования в финансовой сфере, и в частности в отношении брокеров, отмечается в «Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2022 год и период 2023 и 2024 годов», а также в «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года».

¹ Послание Президента В.В. Путина Федеральному Собранию от 12 декабря 2013 г. // Российская газета. – 2013.

² Согласно перечню нормативных актов, регулирующих брокерскую деятельность, размещенному на сайте Банка России.

Таким образом, необходимость решения проблемы качества регулирования брокерской деятельности все еще сохраняется. Примечательно, что данный факт единогласно озвучивался на протяжении нескольких лет не только всеми СРО на финансовом рынке, объединяющими брокеров, но и экспертами в данной сфере³ еще до начала кризисных периодов, рассматриваемых в настоящем диссертационном исследовании.

Как известно, брокеры выступают основными организациями, посредством которых осуществляется доступ физических и юридических лиц к рынку ценных бумаг. При этом в диссертационной работе под «брокерами» понимается перечень организаций, которые осуществляют посредническую деятельность на финансовом рынке на основании лицензий брокера, однако также имеют лицензии депозитария, доверительного управляющего, что несколько шире нормативно установленного понятия «брокера». Данное допущение обусловлено тем, что большинство брокеров предоставляет услуги клиентам комплексно (с ведением счета депо и предоставлением услуг доверительного управления), меры регулирования к указанным видам деятельности также оказывают существенное влияние на состояние и деятельность компании, и исключить их влияние или вычленить его невозможно.

На 1 марта 2023 года в сфере регулирования работы брокеров действовало порядка 60 нормативных актов, в каждый из которых регулярно вносятся поправки (до пяти раз в год). Например, одни лишь требования к ведению бухгалтерского учета и внутреннего учета, а также количество (более 20 регулярных форм, и гораздо больше форм, предоставляемых по запросу), формат (XBRL, требующий значительных технических и кадровых издержек), регулярность (в основном, ежемесячная) и сроки предоставления отчетности требуют от организаций значительных финансовых и трудовых затрат в силу

³ Костина А.А., Минина Т.И. Особенности факторов неэффективного регулирования инвестиционной деятельности в России // Хроноэкономика. – 2018. – №3. – С. 105-109.

Гузов А.Г., Рождественская Т.Э. Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации / А.Г. Гузов, Т.Э. Рождественская. – Издательство Юрайт, 2019. – 500 с.

своей технологической составляющей. Если же говорить о соблюдении требований к постоянной деятельности, то их затратность, пусть и не столь явная, может быть куда больше. Так, затраты на обеспечение и мониторинг соблюдения лицензионных требований, требований к персоналу, учетным системам, подразделениям внутреннего контроля и управления рисками, а также расчету обязательных нормативов могут требовать постоянной занятости не менее 7 сотрудников в одной компании (в случае минимальных объемов деятельности брокера). При этом, Банком России в 2024 году было запланировано к разработке/принятию 87 нормативных актов с приоритетом первой очереди (т.е. до конца года), из которых не менее 10 относятся к сфере брокерской деятельности; с приоритетом второй очереди запланировано 199 нормативных актов. Согласно мнениям экспертов⁴, это всегда служит одной из основных причин дороговизны для клиента и недостаточной конкурентности услуг финансовых организаций.

Описанные недостатки регулирования брокерской деятельности неоднократно проявляли себя на практике. Как показывали данные Банка России, исследования научных организаций, аналитические материалы иных государственных органов, большая часть активов населения концентрируется в банковских организациях (в ряде крупнейших банков). Вложение же денежных средств через брокеров остается неразвитым (даже несмотря на рост числа частных инвесторов в последние годы). Это подтверждается количеством жителей нашей страны, инвестирующих в финансовый рынок. Так, в 2019 году меньше 1% населения России имело брокерские счета, в то время как в том же году в США указанный показатель составлял 52%, а в Японии 39%⁵. Несмотря на рост количества частных инвесторов в последние годы, по результатам исследования ПСБ, НИФИ и НАФИ⁶ лишь 10%

⁴ Проактивный надзор ЦБР дорого обходится участникам рынка // Reuters. – 2019.

Брокерам подтягивают резервы // Газета «Коммерсантъ». – 2021.

Брокеры обсуждают с ЦБ изменение механизма расчетов с иностранцами // Ведомости. – 2023.

⁵ Данные приведены на 2019 год в связи с возникновением с 2020 года скачков интереса (как роста, так и падения) инвесторов к финансовому рынку в связи с внешними событиями и волатильностью рынка.

⁶ Исследование Индекса сберегательно-инвестиционной активности россиян // Промсвязьбанк совместно с НИФИ Минфина России и Аналитическим центром НАФИ. – 2023.

населения России рассматривают брокерский счет в качестве инструмента сбережения и инвестирования.

В силу этого брокеры вынуждены порой прибегать к т.н. «схемным операциям» (операции, формально не попадающие под регулирование, но фактически используемые для передачи активов, увеличения потенциальных рисков брокера/его клиентов), позволяющим им получать дополнительные доходы, не увеличивая стоимость своих услуг. В таком случае увеличиваются риски устойчивости и платежеспособности брокеров, что вновь отпугивает потенциальных инвесторов. Факты случаев потери инвесторами средств при взаимодействии с финансовыми организациями, в которых недобросовестный участник не несет никакой ответственности, свидетельствует о несовершенстве системы защиты прав инвесторов⁷. Так, например, вкладчики российского банка Траст, приобретавшие в 2009-2014 гг. кредитные ноты вместо депозитов (на общую сумму около 20 млрд руб.), оказались незащищенными при санации банка, происходившей после 2014 года. А клиенты российской компании QBF (в основном, физические лица) лишились ценных бумаг на сумму около 5 млрд руб. в результате незаконного списания ценных бумаг с их счетов в 2021 году.

Кроме того, сохраняется проблема инвестирования населения в финансовый рынок через организации, которые предоставляют «брокерские» услуги, не имея на это соответствующей лицензии Банка России. Несмотря на нелегальность такой деятельности, указанные организации, не ограниченные регуляторными рамками, предоставляют широкий спектр услуг за меньшую цену, что привлекает инвестора, но оставляет его без соответствующей правовой защиты в случае проблем. Более того, распространен рынок мошеннических «брокерских» организаций, которые фактически не являются таковыми, а просто осуществляют хищение средств у клиентов.

⁷ Селивановский А.С. Защита прав инвесторов на фондовом рынке: современные вызовы // Хозяйство и право. – 2014. – С. 68.

Таким образом, для развития финансового рынка и привлечения населения в инвестиционную деятельность необходимо сформировать регулирование брокерской деятельности, которое бы не оказывало излишнего давления на организации и позволяло им обеспечивать привлекательные для клиентов условия, но при этом обеспечивало бы безопасность инвестирования.

Малые масштабы и недостаточная развитость российского финансового рынка явно проявили себя уже в 2014 году⁸. Внешнеполитические ограничения привели к уходу зарубежных инвесторов, которое повлекло снижение капитализации финансового рынка. Вместе с тем, санкционные ограничения 2014 года не затрагивали напрямую участников финансового рынка (за исключением запрета заимствований крупными государственными банками), вследствие чего регуляторные послабления к брокерским организациям в 2014 году не применялись.

Однако под куда большим ударом российский финансовый рынок оказался в период кризисных ситуаций, связанных с пандемией COVID-19 и осуществлением действий «недружественных стран» на фоне проведения СВО на Украине. Указанные кризисные ситуации – в 2020 и 2022 гг. соответственно – повлекли серьезные риски уже для всей финансовой системы РФ и, по большей степени, их негативные последствия не компенсировались действующим на момент кризисной ситуации регулированием.

Вследствие этого для оперативного решения проблем регулятору финансового рынка потребовалось и в 2020, и в 2022 годах, найти оперативные решения по стабилизации ситуации, включая облегчение нагрузки на брокеров с помощью новых (нестандартных для российского финансового рынка) регуляторных инструментов. Эти меры имели различный правовой характер и варьировались от информационных до обязательных (запретительных).

⁸ Битков В.П., Майнулов К.Е. Влияние санкций на финансовый рынок России // Проблемы национальной стратегии 2. – 2018. – № 3. – С. 145.

Указанные меры закреплялись рядом различных нормативных и/или рекомендательных документов. Условия и цель их введения не позволяли осуществлять разработку, согласование и утверждение указанных документов по стандартным для Банка России механизмам нормотворчества. Таким образом, закрепленные процедуры, соответствующие концепции «умного (качественного) регулирования» (такие как публичные обсуждения, оценка воздействия и оценка альтернатив), практически не применялись к таким нормам. Данный недостаток с самого момента появления мер инициировал дискуссию среди брокерских организаций относительно обоснованности и эффективности таких мер, которая заложила основания для корректировки регулятором введенных мер⁹.

Другой особенностью такого регулирования стал его временный (истекающий со временем) характер реагирования на чрезвычайные обстоятельства. Поскольку регуляции были направлены на ликвидацию (снижение) негативных последствий кризисов, основная их часть была введена с ограниченным сроком действия. В целом принимаемые в ходе кризисов 2020 и 2022 гг. меры регуляторного воздействия были направлены либо на приостановление действия отдельных нормативных требований, либо на введение новых нормативных требований временного характера. С учетом описанных особенностей, можно определить указанные действия регулятора в период кризисов 2020 и 2022 гг. как экстренное временное регулирование (англ. – emergency temporary legislation).

Цель и задачи исследования

Целью исследования является разработка научно обоснованных системных предложений по реализации экстренного регулирования брокерской деятельности, применяемого в ходе кризисных (чрезвычайных) ситуаций.

⁹ Оценка эффективности антикризисных мер Банка России: проект доклада / Банк России. – Москва, 2023. – 55 с.

Для достижения цели поставлены следующие **задачи**:

- выявить и классифицировать модели регулирования брокерской деятельности на постоянной основе и в экстренных ситуациях, а также систематизировать основные подходы к оценке эффективности и качества регулирования финансовых организаций;
- определить механизмы, используемые Банком России в рамках экстренного регулирования брокерской деятельности, выявить их специфические характеристики, а также систематизировать и сравнить экстренные меры регулирования брокеров в 2020 и 2022 гг.;
- установить результаты воздействия, оказываемого на брокерские организации мерами экстренного временного регулирования, и качество экстренных ограничительных мер;
- сформировать предложения по корректировке применяемых экстренных мер регулирования брокерской деятельности;
- предложить системные механизмы разработки, оценки и корректировки экстренных временных регуляторных требований.

Объектом исследования является система временных мер регулирования деятельности брокерских организаций.

Предметом исследования является влияние временных регуляторных требований на деятельность брокерских организаций и снижение негативных последствий кризисов.

Характеристика разработанности проблемы

В целом исследование проведено в рамках парадигмы Нового государственного управления (New Public Management), которая предполагает, что в целях обеспечения производства общественных благ, а также защиты интересов общества в новых условиях государству необходимо концентрироваться на функции регулирования рынков¹⁰. Именно в рамках данной парадигмы регулирование рассматривается не просто как

¹⁰ Osborne D., Gaebler T. Catalytic government: Steering rather than rowing // Reinventing government: How the entrepreneurial spirit is transforming the public sector. – 1992. – P. 25-48.

совокупность норм и требований, а инструмент достижения общественно значимых целей государственного управления с наибольшей эффективностью. И для достижения этой эффективности регулирование должно осуществляться лучшим способом в данной ситуации.

Использование временных регуляторных мер осуществляется в рамках механизмов экстренного регулирования (emergency legislation¹¹) и временного регулирования/регулирующего с истекающим сроком действия (temporary legislation¹²) и стоит в одном ряду с другими «экспериментальными» режимами (механизмами) «умного регулирования», такими как sunset legislation (sunsetting), regulatory sandboxes, test and learning, regulatory relief и др.

Представляется, что применение таких временных регуляторных мер укладывается в рамки *теорий адаптивного регулирования и коллаборативного регулирования*. В работах теоретиков адаптивного регулирования McGarity T.O.¹³, Drury J.W.¹⁴, Gaudet L.M., Marchant G.E.¹⁵, Chaffin B.C., Gosnell H., Cosens B.A.¹⁶, Stephens A., Pregelj L., Smith A., Hine D.¹⁷, Benneer L.S., Wiener J.B.¹⁸ говорится о необходимости учета текущих условий при регулировании во избежание закостенелости системы регулирования. Вместе с тем, такие сторонники данной модели, как Arnold

¹¹ Меры регуляторного воздействия, принимаемые регулятором в связи с возникновением кризисных ситуаций для минимизации негативного эффекта, оказываемого на общество последствиями таких ситуаций.

¹² Меры регуляторного воздействия, срок действия которых истекает в определенную дату, определенную заранее при введении мер в действие, без дополнительных законодательных действий.

¹³ McGarity T.O. Some Thoughts on «Deossifying» the Rulemaking Process // Duke Law Journal. – 1992. – Т. 41. – № 6. – P. 1385-1462.

¹⁴ Drury J.W. Sunset Laws: A Passing Fad or a Major Development? // Midwest Review of Public Administration. – 1977. – Т. 11. – № 1. – P. 61–64.

¹⁵ Gaudet L. M., Marchant G. E. Administrative law tools for more adaptive and responsive regulation / The Growing Gap Between Emerging Technologies and Legal-Ethical Oversight. – 2011. – P. 167-182.

¹⁶ Chaffin B.C., Gosnell H., Cosens B.A. A decade of adaptive governance scholarship: synthesis and future directions // Ecology and Society. – 2014. – Т. 19. – № 3.

¹⁷ Stephens A., Pregelj L., Smith A., Hine D. Adaptive Regulation for Digital Health: Enhancing Australia's Regulation System. – Melbourne: MTPConnect. – 2021. – 71 p.

¹⁸ Benneer L.S., Wiener J.B. Adaptive Regulation: Instrument Choice for Policy Learning over Time. – Draft Working Paper. – 2019. – 37 p.

С.А.¹⁹, Matei A., Antonovici C.G., Savulescu C.²⁰, Дегтярев М.В.²¹, Сидоренко Э.Л.²², Трунцевский Ю.В.²³ отмечают, что в случаях изменения регулирования в сокращенные сроки, то есть без учета стандартных процедур, применяемых при разработке регулирования в обычном режиме (например, оценка возможных альтернатив, расчет издержек и выгод, публичные консультации), растут риски формирования регулирования, не обеспечивающего достижения поставленных целей, малоэффективного и/или дорогостоящего в ходе его последующей имплементации.

В работах сторонников теории коллаборативного регулирования Aigbogun O., Ghazali Z., Razali R.²⁴, Talias M.²⁵, Scott C.²⁶, Eggers W.D., Turley M., Kishnani P.²⁷, Haines F.²⁸ отмечается необходимость сотрудничества, скоординированных и совместных действий регулятора и поднадзорных организаций (адресатов регулирования) для создания эффективного регулирования. Однако, как отмечают в работах Ansell C., Gash A.²⁹, Booher D.E.³⁰, существенным риском, характерным при реализации коллаборативной теории, является возникновение коррупционных ситуаций и риск «захвата регулятора» (ситуация, когда фактически регулятор не

¹⁹ Arnold C.A. Adaptive Water Law // *Kansas Law Review*. – 2014. – Т. 62. – P. 1043–1090.

²⁰ Matei A., Antonovici C.G., Savulescu C. Adaptive Public Administration. Managerial and Evaluation Instruments // *Lex Localis – Journal of Local Self-Government*. – 2017. – Т. 15. – № 4. – P. 763–784.

²¹ Дегтярев М. В. Новейшие регуляторные технологии и инструменты: дефиниция и классификация // *Право и государство: теория и практика*. – 2021. – №. 12 (204). – С. 180-183.

²² Сидоренко Э.Л. Адаптивные возможности российского права в условиях цифровой трансформации // *Государственная служба*. – 2020. – Т. 22. – № 2. – С. 56–63.

²³ Трунцевский Ю.В. Закон как код и прецизионное право в ракурсе датификации // *Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения*. – 2021. – Т. 17. – № 1. – С. 49–67.

²⁴ Aigbogun O., Ghazali Z., Razali R. The Impact of regulatory function on supply chain resilience: Reliability of measurement scales // *Global Business and Management Research*. – 2017. – Т. 9. – № 1. – P. 524-570.

²⁵ Talias M. Collaborative Regulation: Collaborative Governance in Regulation // *Collaborative Governance*. – 2021. – P. 165-189.

²⁶ Scott C. Regulation everything: from mega- to meta-regulation // *Administration*. – 2012. – Т. 60. – № 1. – P. 61–89.

²⁷ Eggers W.D., Turley M., Kishnani P. The future of regulation: Principles for regulating. – New York: Deloitte Insights, 2018. – 27 p.

²⁸ Haines F. Regulatory failures and regulatory solutions: A characteristic analysis of the aftermath of disaster // *Law & Social Inquiry*. – 2009. – Т. 34. – №. 1. – P. 31-60.

²⁹ Ansell C., Gash A. Collaborative governance in theory and practice // *Journal of public administration research and theory*. – 2008. – Т. 18. – № 4. – P. 543-571.

³⁰ Booher D.E. Collaborative governance practices and democracy // *National Civic Review*. – 2004. – Т. 93. – № 4. – P. 32-46.

защищает интересы общества, а продвигает интересы крупнейших представителей регулируемой сферы).

Как мы видим, описанные теории регулирования свидетельствуют о наличии рисков, связанных с внедрением регуляторных мер в экстренных условиях. Соответственно актуальным становится вопрос о том, описываются ли этими теориями регулирования временные регуляторные меры, применяемые в России в отношении брокеров, насколько они эффективны и подвержены рискам, характерным для экстренного временного регулирования, а также соответствуют ли они общим ценностям (защищенности и доходности) регулирования брокерской деятельности.

Вследствие такой постановки вопросов потребовалось исследовать правомерность следующих гипотез:

- Н1. Экстренные регуляторные послабления применялись Банком России под давлением участников рынка;
- Н2. Ограничительные меры в отношении брокеров созданы в соответствии с механизмами разработки постоянного регулирования брокерской деятельности;
- Н3. Экстренные регуляторные послабления снизили регуляторную нагрузку на брокеров в кризисный период;
- Н4. Качество экстренных ограничительных мер является высоким с точки зрения регулирования;
- Н5. Существующая система регулирования брокерской деятельности способствует «захвату регулятора».

Проверка указанных гипотез позволит выявить возможные недостатки применяемых регуляторных мер и оценить возможности их корректировки. Поскольку постоянное (применяемое не только в экстренных ситуациях) регулирование брокерской деятельности имеет недостатки, их решение могло быть обеспечено как раз за счет экстренных мер. Однако при некорректном применении экстренных регуляторных инструментов возникает риск (при прочих равных обстоятельствах) еще большего сокращения финансового

рынка в силу роста регуляторных издержек брокеров и, соответственно, их клиентов. Одна из задач российского регулятора (в лице Банка России) заключается в том, чтобы не допустить этого.

Описание и методы анализа исходных данных

Для проведения исследования использовалось несколько исследовательских методов. Проверка основных гипотез подкреплялась методом кейс-стади, в рамках которого рассматривались аналогичные примеры из практики регулирования, их проекция и сравнение с рассматриваемыми ситуациями и практиками. В большей степени рассмотренные кейсы касались ранее применяемых в российской и международной практике экстренных и временных мер регулирования в периоды кризисов, в том числе финансовых. Также при рассмотрении большинства вопросов исследования проводился ряд экспертных интервью с представителями брокерских организаций и Банка России.

Кроме того, для оценки эффективности регуляторных послаблений использовался статистический, в том числе регрессионный, анализ панельных данных, характеризующих деятельность брокерских организаций. Рассмотрению подлежал ряд показателей, определенных с учетом содержания регуляторных послаблений. Источником данных для таких показателей послужила информация с сайта Банка России, с сайтов брокерских организаций и организаций, занимающихся информационной безопасностью, а также данные из базы СПАРК.

Наконец, при анализе качества экстренных ограничительных мер осуществлялся технический анализ актов. Для его проведения использовались непосредственно тексты актов, которые были взяты из баз СПС КонсультантПлюс, системы Гарант и с сайта Банка России.

Теоретическая и практическая значимость

В результате проведенного исследования, были подтверждены положения теории адаптивного регулирования о том, что динамичное изменение внешней среды требует оперативного вмешательства регулятора для решения проблем и устранения пробелов в ранее существовавшем регулировании. Также подтверждена отмечающаяся учеными Arnold C.A.³¹, Matei A., Antonovici C.G., Savulescu C.³², Трунцевским Ю.В.³³ проблема недостаточного качества адаптивного регулирования, разрабатываемого в сжатые сроки и/или по упрощенным процедурам. Кроме того, в ходе работы выявлено, что данная проблема наиболее явно проявляется в случаях недостаточности переходного периода, предусмотренного на вступление в силу документа с момента его издания.

В ходе работы установлено, что основной причиной низкого качества адаптивного регулирования являются проблемы регуляторного процесса, реализуемого на постоянной основе. Вследствие этого сделан вывод о рисках применения адаптивного регулирования в случае недостаточной степени развитости инструментов регулирования в повседневной практике органа власти.

Далее опровергнуто положение теории коллаборативного регулирования (выдвинутое Ansell C., Gash A.³⁴) о том, что регуляторные послабления могут быть вызваны исключительно давлением рынка и захватом регулятора. Проведенный анализ свидетельствует о том, что рассмотренные экстренные временные меры не были вызваны давлением участников рынка, а были обусловлены другим явлением теории коллаборативного регулирования – а именно т.н. «дар регулятора» (англ. – «regulatory gift»). При этом в рамках анализа подтверждены отмеченные Browne J.³⁵ риски имплементации

³¹ Arnold C.A. Adaptive Water Law // *Kansas Law Review*. – 2014. – Т. 62. – P. 1043–1090.

³² Matei A., Antonovici C.G., Savulescu C. Adaptive Public Administration. Managerial and Evaluation Instruments // *Lex Localis – Journal of Local Self-Government*. – 2017. – Т. 15. – № 4. – P. 763–784.

³³ Трунцевский Ю.В. Закон как код и прецизионное право в ракурсе датификации // *Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения*. – 2021. – Т. 17. – № 1. – С. 49–67.

³⁴ Ansell C., Gash A. Collaborative governance in theory and practice // *Journal of public administration research and theory*. – 2008. – Т. 18. – № 4. – P. 543–571.

³⁵ Browne J. The regulatory gift: Politics, Regulation and governance // *Regulation & Governance*. – 2020. – Т. 14. – № 2. – P. 203–218.

концепции «дара регулятора» в виде негативной реакции рынка на послабления, не имеющие реального положительного эффекта. Кроме того, исследованием выявлено, что одним из самых действенных механизмов предотвращения «захвата регулятора» является ограничение срока действия регуляторных послаблений.

С практической точки зрения по результатам исследования были выявлены неэффективные регуляторные послабления Банка России, которые фактически не дают положительного эффекта или сокращения затрат для поднадзорных организаций, но при этом их введение и имплементация несут потенциальные риски для рынка в целом. Также установлены неэффективные экстренные ограничения, которые не в полной мере способствуют достижению целей своей разработки. Дополнительно подтверждено, что экономия от регуляторных послаблений несопоставимо меньше издержек на исполнение экстренных мер ограничительного характера. На основании этого подготовлены предложения по отмене/пересмотру указанных послаблений и ограничений.

В рамках проведенного анализа идентифицированы показатели, характеризующие влияние регуляторных послаблений на деятельность брокеров, а также разработана и апробирована методология оценки их влияния. Также определены аналитические инструменты, позволяющие оценивать качество и проработанность нормативных документов.

На основе методологии проведенного анализа, а также с учетом выявленных причин недостатков экстренного регулирования сформирован проект Порядка разработки и оценки экстренных регуляторных мер. Данный Порядок разработан в рамках подходов совершенствования регуляторной деятельности, реализуемых Банком России в настоящий момент. Это способствует его адекватности и реалистичности внедрения в регуляторную деятельность Банка России. В Порядке определен перечень видов документов, в отношении которых необходимо применение предложенных подходов, а

также описано ключевое содержание и подходы к осуществлению разработки и оценки регулирования.

Установлены основные пробелы и недостатки постоянной регуляторной деятельности Банка России, в связи с которыми качество экстренного регулирования является низким. Определены направления внедрения инструментов и механизмов «умного регулирования», которое позволит повысить качество регулирования финансового рынка как на постоянной основе, так и в периоды кризисов.

Также с этой целью автором были разработаны проекты нормативных актов Банка России, которые позволят закрепить статус документов временного регулирования и распространить лучшие практики, сформированные в ходе экстренного регулирования, в регуляторной деятельности Банка России.

Научная новизна исследования

1. В рамках диссертационного исследования впервые было осуществлено рассмотрение - сквозь призму теорий адаптивного и коллаборативного регулирования - экстренных мер регулирования брокерской деятельности, примененных Банком России в 2020 и в 2022 гг. Кроме того, осуществлены систематизация, классификация, описание специфики и сравнительный анализ мер экстренного регулирования (приложения Г, Д диссертации). Выявлено, что многие меры выполнялись участниками рынка несмотря на их нежесткий нормативный характер (в силу введения их документами, правовая форма которых не закреплена).

2. Определены наиболее значимые показатели (характеризующие как деятельность отдельной брокерской организации, так и рынка профессиональных участников рынка ценных бумаг в целом), на которые должны оказывать влияние временные регуляторные послабления, установленные Банком России.

3. Разработаны методы анализа влияния экстренных послаблений Банка России на показатели деятельности брокеров. Проведена ретроспективная оценка (на основании регрессионного анализа панельных данных) влияния регуляторных послаблений на такие показатели и выявлены экстренные послабления, не оказывающие положительного эффекта на деятельность брокерских организаций (приложение Е диссертации). В дальнейшем с учетом предоставления научно-исследовательским организациям доступа к внутренним данным, планируемого Банком России³⁶, по разработанной методике будет возможно проведение оценки иных мер экстренного регулирования.

4. Впервые установлено, что рассмотренные экстренные временные послабления в России объясняются явлением теории коллаборативного регулирования – «дар регулятора» (англ. – «regulatory gift»), а также носят характер «регуляторного подражания» (копирования мер других регуляторов или из предыдущего опыта). При этом установлено, что такая практика регулятора несет риски несостоятельности послаблений. Несмотря на то, что послабления ограничивают применение некоторых затратных для брокеров требований, они влекут иные затраты участников рынка в связи с необходимостью перестроения процессов и работы в новых условиях.

5. На основе подходов технического анализа нормативных актов разработана методика оценки качества временных нормативных актов с учетом количественных показателей объема, сложности и стабильности экстренных временных регуляторных требований. С помощью указанной методики выявлены ограничительные меры, имеющие недостаточное качество и влекущие риски несостоятельности экстренного регулирования.

6. Впервые на примере регулирования брокерской деятельности подтверждены риски несостоятельности адаптивного регулирования в случае его недостаточной проработки и частого пересмотра. В том числе доказано,

³⁶ Согласно публичным заявлениям должностных лиц Банка России.

что в этом случае многократно увеличиваются издержки участников рынка на перестройку под изменяющиеся требования.

7. Разработаны предложения по отмене неэффективных экстренных послаблений в отношении брокерской деятельности, а также предложены альтернативные механизмы достижения целей экстренных мер (приложения А, Б диссертации).

8. Сформированы предложения относительно методических подходов к разработке и оценке экстренного регулирования в отношении брокеров. На их основании разработан проект порядка разработки и оценки мер экстренного регулирования Банком России (приложение В диссертации).

ОСНОВНЫЕ НАУЧНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ВЫВОДЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Исследованием установлено, что ученые и регуляторы финансового рынка рассматривают регулирование брокерской деятельности в теоретических рамках подхода «умного регулирования». Однако выявлено, что степень реализации данного подхода в деятельности Банка России является довольно низкой.

Рассмотрение существующей в Банке России системы оценки регулирующего воздействия показало ее формальность и ограниченность. Действующие документы не предусматривают оценку воздействия экономическими методами. Фактически, единственным действенным аспектом является обсуждение проектов, но данный механизм реализован Банком России в ограниченном формате. Кроме того, итоговый документ об оценке готовится департаментом-разработчиком проекта акта без дополнительного согласования и обсуждения внутри регулятора и не является препятствием для принятия акта (табл. 1).

Таблица 1 – Характеристики процедуры оценки регулирующего воздействия
в Банке России

Положительные аспекты ОРВ в Банке России	Недостатки ОРВ в Банке России
Порядок закреплён документально	Сведения о проектах не подлежат обязательной публикации
Предусматривает формальные аспекты ОРВ (обоснование и цели регулирования, круг заинтересованных лиц и оцениваемое воздействие)	Обоснование оценки воздействия не подкрепляется аналитическими или доказательными методами
Существует возможность проведения обсуждений проектов	Обсуждения проводятся в закрытом формате
	Сведения об учете/неучете поступивших в отношении проекта предложений Банком России не публикуются
По итогам оценки готовится пояснительная записка о результатах оценки	Автором пояснительной записки выступает подразделение – разработчик проекта
	Оценка может не осуществляться по мотивированному обоснованию
	Отрицательная оценка не является основанием для пересмотра проекта акта

Источник: составлена автором

Вместе с тем, применение Банком России широкого круга регуляторных инструментов, попытки создать регуляторные песочницы, применение временных мер в период кризисов 2020 и 2022 гг., а также эксперимент по ОФВ (2023-2024 гг.) свидетельствуют об открытости Банка России применению компонентов «умного регулирования».

Кроме того, о понимании проблем свидетельствует и осуществленный Банком России аналог «регуляторной гильотины», реализованной в сфере государственного регулирования и контроля. Однако данный механизм не в полной мере соответствует принципам «регуляторных гильотин», реализуемых в мире. Оптимизация регуляторной нагрузки Банком России не всегда предполагает исключение требований, и более того, предусматривает создание новых нормативных актов. Кроме того, применяемый обычно механизм сдерживания количества актов «one in one/two out» не используется в качестве механизма, вводимого после «гильотины». Участие представителей рынка в данных процедурах довольно ограничено. Они являются инициаторами пересмотра требований, но могут неактивно участвовать в его

совершенствовании. Таким образом ее результаты нельзя оценить однозначно положительно с точки зрения снижения регуляторной нагрузки (рисунок 1).

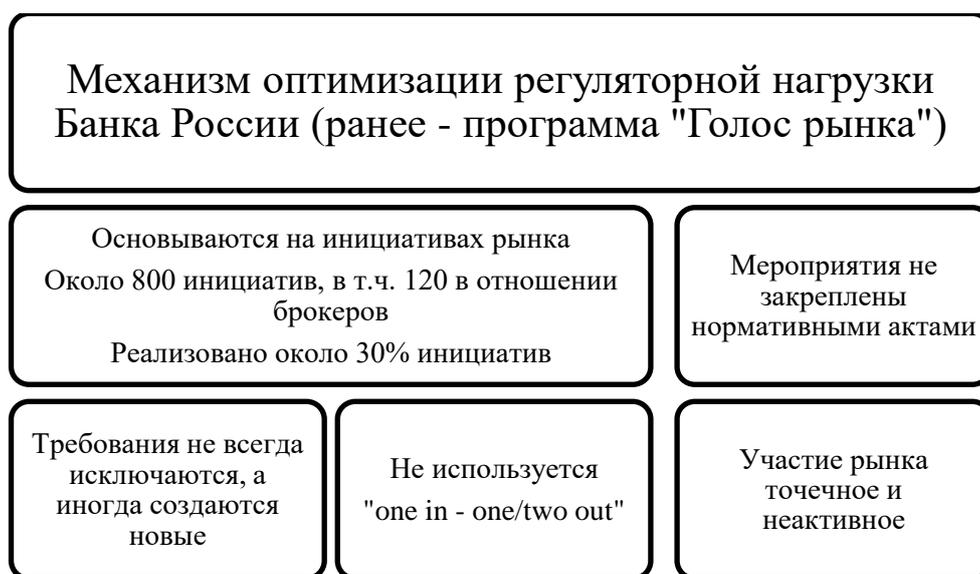


Рисунок 1 – Оценка механизмов оптимизации регуляторной нагрузки, применяемого Банком России

Источник: составлен автором

Таким образом, в ходе исследования выявлено, что регулирование, реализуемое Банком России, в т.ч. в отношении брокерской деятельности, не в полной мере соответствует подходу «умного регулирования».

2. В результате рассмотрения мер экстренного регулирования брокерской деятельности, реализуемых Банком России в 2020 и 2022 гг., впервые была осуществлена систематизация указанных мер, определены их специфичные характеристики, а также установлено «регуляторное подражание» при разработке экстренных послаблений Банком России.

В целом, на 01.03.2023 в отношении брокеров действовало 77 таких документов (а также уже утратило силу 50 актов), принятых Банком России в экстренном порядке для урегулирования ситуации. По результатам анализа мер экстренного регулирования Банка России установлено, что они имеют две направленности: на освобождение от исполнения имеющихся требований и введение новых ограничительных запретительных норм. При этом, в отличие от стандартной практики, регуляторами применяется широкий спектр инструментов, в т.ч. тех, которые обычно не рассматриваются в качестве

источников права. В рамках исследования выявлено, что участники рынка соблюдают экстренное регулирование даже в тех случаях, когда оно введено не нормативными актами, а иными документами менее формального характера.

Установлено, что основной формой внедрения послаблений в 2020 году выступали письма Банка России и информационные сообщения на его официальном сайте. В то же время основу мер, принимаемых в связи с кризисными событиями 2022 года, закладывает ряд указов Президента РФ, детализация и конкретизация которых далее производилась Банком России. Также Банком России также использован не совсем типичный нормативный инструмент – решения Совета директоров Банка России, а также ряд иных инструментов регулирования, которые обычно рассматриваются в качестве «мягкого» права (информационные сообщения, письма информационно-рекомендательного характера; официальные разъяснения; предписания). При этом особенностью перечисленных регуляторных инструментов выступала ускоренная и упрощенная процедура их согласования (табл. 2).

Таблица 2 – Сопоставление мер экстренного регулирования брокерской деятельности в 2020 и 2022 гг.

Критерий сравнения	Экстренные меры 2020 года	Экстренные меры 2023 года
Используемые формы введения регулирования	Письма Банка России, информационные сообщения на сайте, поправки в НПА	Указы Президента РФ, НПА, решения Совета директоров Банка России, информационные сообщения и пресс-релизы, письма, официальные разъяснения, предписания
Перечень основных послаблений	учет активов по их стоимости до начала кризиса; освобождение от отдельных обязанностей в области ПОД/ФТ, представления отчетности, неправомерного использования инсайдерской информации; освобождение от ответственности за нарушения требований к нормативам краткосрочной ликвидности и	учет активов по их стоимости до начала кризиса, кредитных рейтингов и финансовой информации на основании российских источников; учет выплат, «замороженных» в иностранных депозитариях; ограничено раскрытие информации; освобождение от отдельных обязанностей в области ПОД/ФТ, представления

	достаточности капитала, обеспечению информационной безопасности, раскрытию информации и представлению ее в Банк России	отчетности; освобождение от ответственности за нарушения требований к нормативам собственных средств и достаточности капитала, обеспечению информационной безопасности; учет ценных бумаг в иностранных депозитариях с меньшими требованиями
Перечень основных ограничительных мер	-	Учет активов нерезидентов на счетах типа «С»; ограничение операций с активами, полученными от нерезидентов; особый порядок выплат по ценным бумагам нерезидентам; особый порядок передачи клиентов подсанкционных брокеров; прекращение/приостановление торгов или отдельных видов сделок; прекращение торгов «заблокированными» ценными бумагами; порядок расконвертации депозитарных расписок и т.д.

Источник: составлено автором

В период кризиса, вызванного распространением COVID-19, меры экстренных послаблений выступали основным инструментом нивелирования кризиса. Данные меры позволяли брокерским организациям не соблюдать требования, для обеспечения которых необходимо осуществлять процессы и процедуры, реализация которых была труднореализуема в период пандемии. Однако следует отметить, что в 2020 году послабления в регулировании применялись не только в России. Меры иностранных финансовых регуляторов во многом схожи с послаблениями Банка России. Это свидетельствует о том, что послабления могли быть позаимствованы из зарубежного опыта.

Далее ряд регуляторных послаблений был повторно введен регулятором в 2022 году. Вместе с тем существовали значительные различия в анализируемых кризисных ситуациях. В 2022 году кризис проявился в беспрецедентном оказании давления со стороны иностранных государств, наложении ограничений на крупных участников рынка, блокировании активов

и необходимости обеспечения сохранения активов внутри страны. Поскольку в отдельных ситуациях послабления 2022 года копируют меры 2020 года без каких-либо явных причин, а также при отсутствии соответствующего запроса от участников рынка, нами был сделан вывод о том, что в условиях неопределенности регулятор применил ряд мер без должной оценки их необходимости для реального снижения нагрузки на рынок.

3. По результатам анализа экстренных регуляторных послаблений в отношении брокеров установлено, что они предоставлены без достаточной проработанности и не оказали значимого положительного воздействия на брокерские организации.

Исследованием установлено, что меры Банка России значительно отличаются от примеров снижения регуляторной нагрузки на рынок вследствие «захвата регулятора». Послабления в отношении брокеров в Российской Федерации оказались ограничены во времени, носят точечный характер и задумывались в качестве «успокоителя» рынка. Это свидетельствует о старании регулятора помочь рынку, что соответствует теории коллаборативного регулирования, но не является признаком «захвата регулятора».

Кроме того, результаты интервью с участниками отрасли не подтверждают, что инициатором неприменения отдельных требований в 2022 году являлись представители рынка. Впервые было установлено, что действия регулятора объясняются не попыткой «захвата регулятора», а, скорее, лежащим в рамках этой же теории явлением «дара регулятора». «Дар регулятора» предоставляется не в силу давления (или просьб) рынка, а по собственной инициативе регулятора – для повышения эффективности работы экономики. При этом регулятор делает это максимально публично для того, чтобы общество и бизнес знали о послаблениях, и это стимулировало их встречно к более ответственному исполнению нормативных требований.

Также было установлено, что в силу своего характера такие послабления не снижают основную регуляторную нагрузку на финансовые организации, поскольку требуют сохранения всех существующих процедур, нормативов, ограничений.

Для эмпирической проверки эффективности послаблений на основе их содержания и рассмотрения моделей оценки финансового состояния брокеров был определен перечень показателей деятельности брокерских организаций, на который должны были оказать воздействие меры экстренных послаблений (табл. 3).

Таблица 3 – Рассматриваемые статистические показатели, характеризующие воздействие экстренных послаблений

№	Направление экстренного временного регулирования	Показатель, характеризующий состояние брокеров	Характеристика показателя, свидетельствующая об эффективности послабления	Возможность оценки влияния с помощью эконометрической модели
1	Возможности учета финансовых активов по их стоимости перед началом кризисного периода	Стоимость активов брокеров; стоимость ценных бумаг, которые принадлежат самим брокерам на праве собственности; рублевая стоимость валюты, имеющейся у брокера	Увеличение значения показателя	Оценка возможна с помощью модели регрессионного анализа панельных данных
2	Возможность учитывать в бухгалтерском учете начисленных, но не выплаченных денежных средств по ценным бумагам (дивидендов, купонов и иных выплат), несмотря на их фактическую недоступность	Начисленные, но не выплаченные платежи	Увеличение значения показателя	
3	Возможность менее строгого расчета показателей размера собственных средств и норматива достаточности капитала	Величина размера собственных средств; соотношение капитала организации к ее активам	Снижение значений показателей	

4	Возможность учитывать ценные бумаги в большем перечне вышестоящих иностранных депозитариев	Количество иностранных вышестоящих депозитариев	Значительный прирост количества иностранных вышестоящих депозитариев	Оценка невозможна в силу характера и объема имеющихся данных
5	Неприменение ряда требований по информационной безопасности	Имеющиеся в открытых источниках сведения об инцидентах информационной безопасности	Сохранение количества инцидентов на сопоставимом уровне (допустимо незначительное увеличение)	
6	Неприменение ряда требований по ПОД/ФТ и порядку представления отчетности	Количество лицензий брокеров, аннулированных на основании нарушений в области ПОД/ФТ и порядка предоставления отчетности	Уменьшение количества лицензий, аннулированных по таким основаниям	

Источник: составлено автором

Далее на основании имеющихся статистических данных по данным показателям был проведен анализ влияния временных послаблений. По ряду показателей был осуществлен анализ с помощью моделей панельной регрессии. Построенные модели позволили подтвердить отсутствие статистически значимого влияния большинства мер послаблений на показатели деятельности брокерских организаций (табл. 4).

Было установлено, что статистически значимое влияние на результаты деятельности брокеров оказывает только послабление в части возможности принятия к учету выплат по ценным бумагам, которые начислены, но не переданы брокерам фактически.

Таблица 4 – Результаты регрессионного анализа влияния экстренных послаблений на показатели деятельности брокеров

Показатель деятельности брокеров	Показатели регрессионного анализа (FE)	Коэффициент	P-значимость
Величина активов	Влияние послабления	-213412,7	0,908
	within	0,0017	
	between	0,0012	
	F-значимость	0,0000***	
	Влияние послабления	-671593,7	0,340

Объем денежных средств	within	0,008	
	between	0,0022	
	F-значимость	0,0000***	
Стоимость ценных бумаг	Влияние послабления	-27789,24	0,946
	within	0,0041	
	between	0,0186	
	F-значимость	0,0000***	
Начисленные, но невыплаченные поступления по ценным бумагам	Влияние послабления	-37881,79	** 0,047
	within	0,0296	
	between	0,0	
	F-значимость	0,0000***	
Достаточность капитала	Влияние послабления	-0090558	0,994
	within	0,0254	
	between	0,0208	
	F-значимость	0,0000***	
Собственные средства	Влияние послабления	-8,93	0,692
	within	0,0011	
	between	0,0002	
	F-значимость	0,0000***	

Источник: составлена автором. Значимость: *** p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

Таким образом, рассмотрение статистических данных подтвердило недостаточную эффективность и незначительное влияние большинства мер послаблений, принятых в кризисные периоды 2020 и 2022 гг., в т.ч.:

- возможности учета финансовых активов, валюты и ценных бумаг по их стоимости перед началом кризисного периода;
- возможности менее строгого расчета показателей размера собственных средств и норматива достаточности капитала;
- неприменения ряда требований по информационной безопасности.

По результатам диссертационного исследования был подготовлен проект нормативного акта об отмене указанных экстренных мер послаблений.

При этом, принимая во внимание планируемое³⁷ предоставление Банком России доступа к своим внутренним данным научно-исследовательским организациям, в дальнейшем открывается возможность оценки влияния большего количества мер послаблений, основанной на методологии данного исследования.

Одновременно установлено, что послабления в 2020 году имели большую актуальность и востребованность, что обусловлено проведением

³⁷ Согласно публичным заявлениям должностных лиц Банка России.

консультаций и обсуждений с участниками рынка. Несмотря на закрытый характер и небольшое количество таких обсуждений, они позволили регулятору сформировать более эффективные послабления в 2020 году.

Более того, в рамках исследования впервые выявлено, что несмотря на то, что послабления ограничивают применение некоторых затратных для брокеров требований, они влекут иные издержки участников рынка в связи с необходимостью перестроения процессов и работы в новых условиях. Из-за характера послаблений брокерские организации столкнулись с тем, что их сложные и зачастую автоматизированные процессы де-факто перестали функционировать. Для обеспечения соблюдения нормативных требований многие процессы вынужденно осуществлялись или контролировались в ручном режиме. Указанное влекло значительные регуляторные риски, требовало значительных дополнительных трудовых затрат, вплоть до увеличения штата организаций.

Оценка временных послаблений на предмет риска «захвата регулятора» не позволила выявить явных факторов, способствующих этому. При этом в развитие постулатов теории коллаборативного регулирования исследованием установлено, что в наибольшей степени риск захвата регулятора снижается вследствие временного характера мер послаблений.

4. По результатам анализа экстренных мер ограничительного характера установлено, что они разработаны в рамках адаптивной теории, но имеют низкое качество из-за недостаточной проработки.

Регулятор не осуществлял обсуждений и консультаций с представителями рынка перед введением экстренных ограничительных мер (за исключением отдельных случаев в 2020 году). Во многом такая практика была обусловлена оперативностью принятия мер. Отсутствие согласования и обсуждения документов также не позволило оценить потенциальные издержки поднадзорных организаций на соблюдение требований.

В рамках исследования впервые был проведен анализ экстренных ограничительных мер Банка России на основе показателей объема и продолжительности действия, качества языка актов. Он позволил выявить низкое качество ограничительных требований, влекущее большую сложности их соблюдения брокерскими организациями (табл. 5).

Таблица 5 – Результаты анализа документов, которыми установлены временные послабления/ограничения в 2022-2023 гг.

Названия строк	Средний Объем	Средняя Продолжительность действия	Средний Показатель качества языка
Ограничение	3363	187	44
Послабление	1103	270	42
Общий итог	2417	228,5	43

Источник: составлено автором

В ходе анализа количественных показателей ограничительных мер отмечена их простота и лаконичность, вместе с тем выявлены чрезмерно короткие сроки действия указанных документов. Частое изменение регуляций свидетельствует о том, что экстренные меры были разработаны без достаточного уровня проработки. Для компенсации пробелов и ошибок таких мер потребовалось точно выпускать дополнительные документы, устраняющие проблемные моменты.

Указанная практика затрудняет осуществление основного функционала брокерскими организациями и требует от них мониторинга регуляций и оперативного внесения корректировок в операционные процессы. Вследствие этого регуляторные издержки брокерских организаций значительно увеличились после начала применения экстренного регулирования.

Итак, в результате исследования доказано, что характерное для адаптивного регулирования повышение качества нормативных актов не будет реализовано в случае недостаточной проработанности актов, их субъективной разработки и частого пересмотра.

В частности, определены ограничительные меры, имеющие наибольшее количество недостатков качества актов, которые повлекли их многократный пересмотр:

- порядок ведения счетов депо типа «С»;
- порядок осуществления выплат по ценным бумагам;
- порядок расконвертации депозитарных расписок российских эмитентов;
- ограничение предложения иностранных активов розничным инвесторам.

По результатам данного исследования был подготовлен проект нормативного акта об отмене указанных экстренных мер.

Более того, в ходе исследования было установлено, что показатели сложности языка нормативных актов и их объема являются довольно неоднозначными характеристиками нормативного регулирования. В рассмотренных актах экстренных ограничений показатели сложности и объемов документов значительно ниже, чем в актах постоянного регулирования. Вместе с тем, в работе установлено, что данная особенность повлекла не упрощение применения таких актов, а, наоборот, усложнила их применение из-за недостаточной точности и конкретизации, несинхронности с другими правовыми актами. Указанное повлекло необходимость многократного уточнения регулирования. Таким образом подтверждено, что упрощение нормативных актов в ущерб их содержанию влечет риски нестабильности регулирования (рисунок 2).

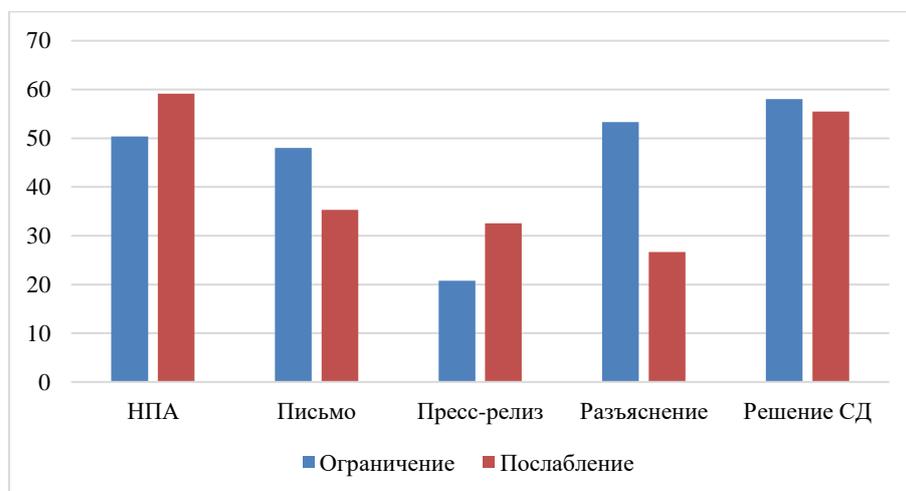


Рисунок 2 – Сложность языка актов, устанавливающих послабления / ограничения в 2022-2023 гг.

Источник: составлено автором

Также исследование позволило впервые установить, что основные издержки экстренного регулирования вызваны не самим содержанием ограничительных мер экстренного характера, а необходимостью многократного корректировать процессы и процедуры работы брокеров из-за постоянного уточнения таких мер. С учетом изложенного был осуществлен расчет издержек брокерских организаций на соблюдение экстренных ограничений. По оценочным расчетам, затраты рынка на соблюдение экстренного регулирования составили 12,5 млрд руб. за первый год применения, которые не компенсируются экономией от регуляторных послаблений.

5. Разработаны предложения по совершенствованию процесса разработки регулирования в отношении брокеров, которые способствуют повышению качества регулирования как на постоянной основе, так и в кризисные периоды.

По результатам исследования установлено, что причинами неэффективности и низкого качества экстренных мер регулирования являлось недостаточное использование принципов и инструментов «умного регулирования» при разработке экстренного регулирования. При этом причиной этого стало их слабое применение в постоянной регуляторной деятельности Банка России.

Сделан вывод о недопустимости применения адаптивного регулирования без механизмов «умного регулирования», в связи с негативными последствиями мер, применяемых «вслепую» (рисунок 3).

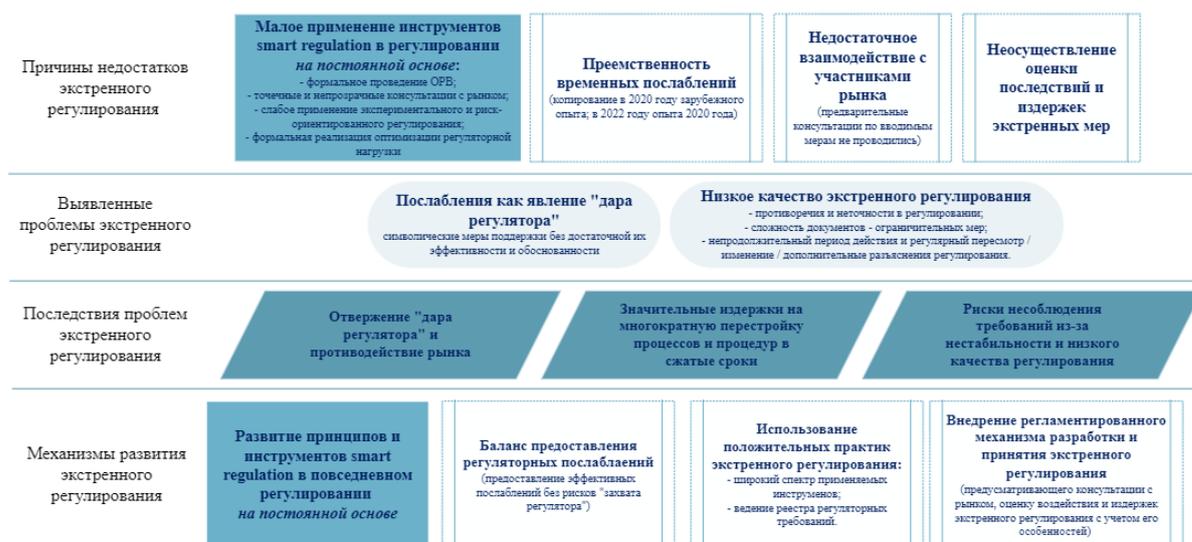


Рисунок 3 – Выявленные проблемы экстренного регулирования брокерской деятельности и пути их решения

Источник: составлено автором

С учетом выявленных в ходе исследования недостатков экстренного регулирования, а также с учетом международного опыта были разработаны предложения по обеспечению эффективности экстренного регулирования:

- регуляторам финансового рынка необходимо в первую очередь развивать на основе принципов и механизмов «умного регулирования» деятельность по нормативному регулированию, осуществляемую на постоянной основе (вне кризисных периодов);

- финансовым регуляторам необходимо учитывать ограничения и риски регуляторных послаблений в кризисных ситуациях. Кризисные ситуации требуют от финансовых регуляторов проработанных и обоснованных послаблений, действительно компенсирующих риски финансовых организаций, однако ограниченных во времени;

- финансовым регуляторам необходимо применять и развивать отдельные положительные практики экстренного регулирования, такие как использование широкого спектра регуляторных инструментов, регламентированный ограниченный срок действия регулирования, а также ведение реестра регуляторных мер;

– финансовым регуляторам необходимо применять механизмы прозрачной и обоснованной оценки экстренных мер при их разработке и в ходе дальнейшего применения.

При этом, с учетом установленных исследованием особенностей имплементации экстренного регулирования в деятельность брокеров, отмечено, что одним из центральных аспектов оценки должны быть издержки брокерских организаций на перестройку процессов и процедур работы с учетом срока вступления в силу экстренного регулирования. Такая оценка должна учитывать реалистичность перестройки работы в необходимый срок и предусматривать расчет затрат на исполнение требований.

Также важным элементом такой оценки экстренного регулирования должна стать институализация процедур обсуждений регулирования (проектов регулирования). Для обеспечения качества и результативности проведения обсуждений регулирования, меры должны обсуждаться со всеми участниками рынка на открытой основе. Если же исходить из того, что при разработке экстренной регуляции необходима оперативность, а также негласность, то могут быть сформированы экспертные советы из представителей делового и научного сообщества, которые могут собираться на экстренной основе и давать оперативные предложения, а также формировать общее мнение относительно регулирования.

Кроме того, с учетом результатов исследования отмечено, что при проведении оценки воздействия экстренных мер (как ограничений, так и послаблений) на предварительной и последующей основе необходимо учитывать издержки финансовых организаций не только в стандартных показателях финансовых, процедурных и человеческих затрат, но и показателях упущенной выгоды и принимаемых рисков.

Также предложено осуществлять оценку возможности применения экстренных мер регулирования только к отдельным участникам рынка, которые в них нуждаются (в рассматриваемом случае к подсанкционным организациям). Более того, отмечено, что в рамках оценки должны

рассматриваться варианты использования иных инструментов/институтов для решения проблемы, помимо регулирования.

Реализация данных предложений предлагается путем создания соответствующего механизма разработки экстренного регулирования в кризисные периоды внутри регулятора (Банка России).

Основные публикации автора по теме диссертации

Работы, опубликованные автором в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях, рекомендованных ВАК при Министерстве высшего образования и науки РФ:

1. Бикташев А. А. Регулирование брокерской деятельности на основе оценки ее рисков // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 5. Экономика. – 2021. – Т.37. – №4. – С. 546-569.

2. Бикташев А. А. Защита интересов розничного инвестора в США, Китае и России: на примере брокерской деятельности // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Юридические науки. – 2022. – Т.26. – №1. – С. 129-148.

3. Бикташев А. А. Концепция «умное регулирование» (smart regulation) в зарубежных исследованиях по государственному управлению // Вопросы государственного и муниципального управления. – 2023. – № 1. – С. 199-222.