

## Глава 23

### Регулирование финансовых услуг

#### *Разделы программы*

- (b)(v)1. Обсудите возможные цели властей в отношении регулирования управления инвестициями и индустрии ценных бумаг.*
- (b)(v)2. Опишите области, в которых требуется регулирование, чтобы достигнуть целей, обсуждаемых в п.1.*
- (b)(v)3. Обсудите достоинства и недостатки различных режимов регулирования управления инвестициями и индустрии ценных бумаг.*
- (b)(v)2. Обсудите достоинства и недостатки саморегулирования управления инвестициями и индустрии ценных бумаг.*

#### **0. Введение**

Как и многие рынки, нерегулируемый рынок финансовых услуг может не давать экономически оптимального результата, при котором все инвесторы принимают наилучшие инвестиционные решения, и риск распределяется по экономике оптимальным образом. Наиболее важной причиной проблем на рынках финансового сервиса является, вероятно, недостаток (идеальной) информации для частных инвесторов, в особенности в отношении финансовых услуг, которые они покупают. Поэтому, рынок финансовых услуг обычно является объектом регулирования. Действительно, учитывая природу финансовых услуг, т.е. их сложность, часто долгосрочную природу и потенциально большие суммы денег, степень регулирования сектора финансовых услуг часто выше регулирования рынков товаров и (не финансовых) услуг.

В данной главе очерчены:

- цели регулирования финансового сервиса, с учетом затрат и достоинств;
- области, в которых может потребоваться регулирование;
- некоторые применяемые на практике режимы регулирования, с особым упором на саморегулирование.

# 1. Цели регулирования

## 1.1 Введение

Степень и форма регулирования любого рынка иногда является противоречивым вопросом; это определено верно для финансовых рынков. Однако финансовые рынки всех развитых стран в большей или меньшей степени регулируются. Основными целями регулирования являются:

- корректировка недостатков рынка и поддержание эффективного и упорядоченного рынка;
- защита потребителей финансовых продуктов;
- поддержание уверенности в финансовой системе.

Эти цели, конечно, взаимосвязаны.

### Вопрос 23.1

Как эти цели могут достигаться на практике (типичные подходы)?

Основной причиной проблем рынка, и, следовательно, экономически неэффективных и субоптимальных результатов, является, вероятно, недостаток информации у некоторых участников рынка, особенно частных инвесторов, в отношении продаваемых (сложных) финансовых услуг.

Может иметь место раздельное регулирование различных секторов рынка финансовых услуг, в дополнение к отдельным регулирующим организациям по разным вопросам регулирования. Особое разделение может иметь место между регулированием *оптового* рынка, т.е. инвестиций организаций, и рынка частных инвестиций, т.е. *розничного* рынка.

## 1.2 Стоимость регулирования

**Регулирование имеет стоимость. Регулирующие органы должны постараться разработать систему, которая может достигнуть указанных выше целей, и надеяться, что достоинства, которые трудно измерить, перевесят издержки.**

В экономической терминологии, оптимальный уровень регулирования должен быть таким, чтобы маргинальные выгоды от регулирования равнялись маргинальным затратам.

Основной частью издержек на регулирование являются прямые издержки:

- регулирующих органов на выполнение их работы, например, на сбор и анализ информации;

- регулируемых фирм на выполнение требований регулирования, например, на поддержание надлежащей документации, подбор необходимой информации и предоставление ее регулирующим органами и/или инвесторам.

На практике, основную часть этих прямых затрат в конечном счете несут инвесторы, в форме более высоких налогов и/или более высоких удержаний и платы за финансовые услуги, которые они покупают.

Косвенные издержки могут включать в себя:

- Меньшую осторожность инвесторов в отношении выбора поставщика финансовых услуг, поскольку обеспечиваемая регулированием защита обычно снижает негативные последствия.
- Снижение чувства профессиональной ответственности посредников и советников, возможное снижение стимулов к предоставлению инвестору наилучшего совета, особенно, в отношении безопасности, связанное с наличием мер защиты на случай неблагоприятного исхода.
- Сокращение механизмов защиты потребителей, разработанных самим рынком. Как и в предыдущем пункте, если поставщики финансовых услуг знают, что потребители защищены от плохого управления и банкротства, у них падают стимулы к защите от таких событий.
- Уменьшение предложения новых продуктов – введение требований регулирования, с затратами на их удовлетворение, может сделать разработку и/или предоставление определенных продуктов неприбыльным.
- Сокращение конкуренции. Регулирование – это просто один из примеров ограничения свободы рынка, которые могут снизить уровень конкуренции на рынке. Это может привести к более высоким удержаниям за финансовые услуги, и/или сокращению набора предоставляемых услуг.

### **Вопрос 23.2**

Каким экономическим термином описывается поведение, очерченное в первых трех пунктах?

**По мере глобализации финансовых рынков, регулирующие органы должны координировать свою деятельность на международной основе.** Это нужно для того, чтобы бороться с неэффективностью международных инвестиционных рынков, на которых инвесторы получают доступ к инвестициям иных стран. Даже частные инвесторы могут быстро и легко инвестировать за рубежом, как напрямую, так и посредством коллективных инвестиционных носителей. Кроме того, недостаток координации может привести к тому, что торговля будет тяготеть к рынкам с самым плохим регулированием.

Это станет еще более важным вопросом для Западной Европы после принятия, начиная с 1999 года, единой валюты, что еще более упростит инвестору одной страны покупку финансовых услуг у поставщика финансовых услуг, расположенного в другой стране зоны евро.

### 1.3 Потребность в регулировании

Часто утверждается, что финансовые рынки больше нуждаются в регулировании, чем большинство других рынков, по двум причинам.

#### *Доверие*

Первой является важность доверия к финансовой системе, опасность того, что проблемы одной области распространятся на другие части системы, и ущерб, который может быть нанесен регулярными финансовыми крахами.

В качестве примера можно рассмотреть банкротство клирингового банка. Это может привести к потере доверия к банковской системе в целом, и, в результате, к бегству из банков, когда инвесторы стараются изъять все свои деньги.

#### **Вопрос 23.3**

Почему бегство из банковской системы, которое было упомянуто выше, создает особые проблемы?

В общем случае, попытка массового изъятия фондов из платежеспособных финансовых институтов приведет, вероятно, к проблемам, поскольку покрывающие обязательства активы могут быть недостаточно ликвидны.

**Чтобы предотвратить регулярный крах или потерю доверия, не обязательно гарантировать платежеспособность каждого финансового института. Достаточно обеспечить, чтобы крах одного участника не угрожал системе в целом.** Это может произойти в случае, когда финансовое состояние разных финансовых институтов очень тесно переплетено, что может, например, иметь место в отношении перестраховщиков.

#### *Асимметричная информация*

**Второй причиной важности регулирования финансовых рынков является асимметричность информации, опыта и переговорной мощи, которая обычно имеет место в финансовых сделках, особенно на розничном рынке.**

Информация является таким же экономическим ресурсом, как и любой другой. В любой сделке, лучше информированная сторона может, потенциально, использовать преимущество в информированности в свою пользу, в ущерб другой стороне. Очевидным примером является покупка подержанного автомобиля, когда продавец знает, «барахло» ли автомобиль, но покупатель не знает, и часто может обнаружить это только через некоторое время после покупки.

Если все участники рынка не имеют (свободного) доступа к идеальной информации, то хуже всех информированная сторона сделает неоптимальный выбор, приводящий к неоптимальному размещению (финансовых) ресурсов. Хотя информация относительно

финансовых услуг может быть широко доступна, получение требуемой информации обычно связано с затратами. На практике, для любого инвестора получение дополнительной информации имеет смысл до тех пор, пока маргинальные затраты на получение дальнейшей информации не сравняются с маргинальной выгодой от этой информации.

Близкой проблемой является то, что полученная инвестором информация может вводить в заблуждение или даже оказаться неверной.

**Значимость асимметрии усиливает тот факт, что финансовые сделки, связанные с инвестициями, страхованием или пенсиями, существенно влияют на будущее экономическое положение индивидуумов.**

Если индивидуум покупает банку копченых бобов, которые оказываются не такими, как на этикетке банки, или не имеют приятного вкуса, то он может либо потребовать деньги обратно, либо просто выбросить бобы. Ни одна из этих опций обычно недоступна для инвестора, который вложил большую сумму денег в долгосрочную инвестицию, потенциально, в случае пенсионного плана, сроком до 40-50 лет. Вторая опция слишком дорогостояща, да и первая возможна только с существенными издержками.

Кроме того, любая связанная с недостатком информации или даже неправильной информацией проблема, может быть обнаружена через несколько лет.

### ***Пример***

В качестве примера можно привести неправильную продажу личных пенсионных планов в Великобритании в конце 1980 годов. Она привела к тому, что многих людей убедили отказаться от их профессиональных пенсионных схем в пользу личных пенсионных планов, тогда как это часто не соответствовало их интересам, поскольку они теряли выгоду от взносов работодателя. Представляется маловероятным, что последствия этого будут урегулированы в течение нескольких ближайших лет.

В общем случае, убытки вследствие жульничества возникают, в первую очередь потому, что жульничающая сторона лучше информирована, чем та, которая является объектом обмана.

## 2. Области, требующие регулирования

### 2.1 Обязанности регулирующего органа

Основными обязанностями регулирующего органа обычно являются:

- **установление и пересмотр политики** в отношении регулирования финансовых услуг. Поскольку поставщики финансовых услуг, предоставляемые финансовые услуги и среда, в которой они предоставляются, со временем меняются, то и само регулирование должно обновляться, чтобы отражать эти изменения.
- **контроль и регистрация фирм и индивидуумов, получивших право заниматься определенными видами бизнеса**, т.е. проверка того, что фирмы и индивидуумы готовы работать в рамках конкретного финансового сектора или секторов.
- **надзор за осмотрительным управлением финансовыми организациями и тем, как они занимаются бизнесом**, например, проверка достаточности капитала, а также этичности и честности работы фирм и индивидуумов.
- **проведение в жизнь регулирования, расследование предположительных нарушений и наложение санкций**, т.е. наказание нарушителей и предоставление средств для компенсации убытков клиентов в случае нарушения регулирования.
- **предоставление информации потребителям и населению**, чтобы они могли принять достаточно обоснованные и, потому, оптимальные инвестиционные решения. Регулирующие органы могут предоставлять информацию напрямую, или, вместо этого, могут заставить делать это поставщиков финансовых услуг.

Регулирующий орган должен будет также точно определить, что представляет собой бизнес финансовых услуг, т.е. какие инвестиции и какая связанная с этими инвестициями деятельность, покрывается регулированием?

#### Вопрос 23.4

Какая связанная с инвестиционным бизнесом деятельность покрывается, предположительно, регулированием финансовых услуг?

Для практических целей, регулирование может быть разделено по типам финансового бизнеса, например страхование или инвестиции. Это, однако, трудно сделать в случае поставщика финансовых услуг, предоставляющего услуги разных типов. Например, банковские страховщики, продающие коллективные инвестиционные носители, страхование жизни и общее страхование, в дополнение к основному бизнесу традиционных банковских услуг.

**Необходимо регулировать:**

- **организации, принимающие вклады;**
- **финансовых посредников;**
- **рынки ценных бумаг;**
- **профессиональных советников;**
- **не финансовые компании, предлагающие населению ценные бумаги.**

### **Вопрос 23.5**

Приведите примеры каждой из вышеуказанных организаций.

## **2.2 Форма регулирования**

### ***Информационная асимметрия***

**Информационная асимметрия может быть уменьшена, если обязать поставщика услуг раскрывать полную информацию о своих продуктах или о нем самом в понятной форме, а также, возможно, за счет обучения потребителей, проводимого регулирующими органами.**

На практике добиться этого может быть нелегко, поскольку частный инвестор может просто не понять представленную ему сложную информацию. Поэтому, важным требованием является обеспечение того, чтобы предоставляемая информация была как можно доступнее, поскольку частичное, а тем более неправильное понимание может привести к худшим решениям, чем полное непонимание. Также важно избегать предоставления избыточной информации, поскольку она может сбить инвесторов с толку, или просто привести к тому, что они будут ее игнорировать.

Возможным частичным решением является система аккредитации, в соответствии с которой регулирующей орган или торговая ассоциация оценивает качество предоставляемых продуктов, услуг, и/или самого поставщика финансовых услуг, и подтверждает, что он достиг требуемого уровня. В этом случае, потребитель может купить продукт или услугу с большей уверенностью.

### ***Конфликт интересов***

**Знания поставщика услуг о третьих лицах могут быть ограничены тем, что доступно публике, за счет применения регулирования, запрещающего торговые операции, основанные на внутренней информации, а также таких методов, как «Китайская стена» или разделение функций между несколькими организациями.**

Это необходимо для того, чтобы предотвратить возможный конфликт интересов.

Например, потенциальный конфликт интересов возникает, когда департамент X некоторого инвестиционного банка консультирует инвестора А относительно возможной покупки акций

компании В, тогда как департамент У того же банка в то же самое время консультирует компанию В относительно возможного поглощения. Консультируя инвестора А, департамент Х не должен использовать конфиденциальную внутреннюю информацию департамента У. На практике может быть возведена так называемая *китайская стена*, чтобы отделить работу разных функциональных подразделений в рамках инвестиционного банка, так чтобы они не знали, что делают другие подразделения. Это обычно связано и с физическим разделением различных функциональных подразделений, и с требованием, чтобы штаты этих подразделений избегали контактов. Ясно, что эффективность таких барьеров зависит от честности соответствующих лиц.

## ***Переговоры***

**Слабость индивидуумов при проведении переговоров о заключении сделок с большими организациями, может быть учтена при введении контроля над ценами или регулирования практики продаж. Позиция потребителя может быть усилена за счет предоставления ему права на расторжение договора в любой момент, или предоставления «периода остывания», в течение которого клиент может расторгнуть договор без штрафных санкций.**

Контроль цен включает в себя ограничение максимальных шкал комиссионных при предоставлении конкретных финансовых услуг, например, биржевых брокерских услуг или продажи страхования жизни. Альтернативно, регулирующий орган может заставить консультанта взимать плату за консультации на конкретном базисе. Например, зарплатный базис может быть предпочтителен по сравнению с комиссионным базисом, чтобы обеспечить предоставление совета, соответствующего наилучшим интересам потребителя (а не только консультанта!).

## ***Достаточность капитала***

**Ключевым аспектом защиты потребителей и снижения систематического риска является наличие у организации капитала, достаточного для выполнения ее обязательств.**

### **Вопрос 23.6**

Что, по вашему мнению, является в данной ситуации систематическим риском?

Таким образом, поставщиков финансовых услуг часто просят показать, что их активы достаточны для покрытия их обязательств в настоящее время, и что у них есть достаточная маржа, чтобы гарантировать, что они, вероятно, смогут сделать это и в будущем. Предписанные требования могут иметь множество разных форм, например:

- активы должны быть равны определенному проценту от обязательств (например, 120%), при этом и активы и обязательства вычисляются на предписанном базисе, который может применяться глобально, или для каждого индивидуального класса обязательств;



- активы должны быть достаточны для того, чтобы вероятность неплатежеспособности в течение конкретного периода времени была ниже указанного уровня (вероятно, вычисленная с использованием модели стоимости под риском).

**Для обеспечения этого нужно, чтобы для мониторинга уровня риска использовались точные модели бизнеса, и чтобы они применялись компетентно и честно.**

Одна из возможностей заключается в том, чтобы сам регулирующий орган использовал общую финансовую модель поставщика финансовых услуг для оценки, как текущей платежеспособности, так и платежеспособности в будущем. Для получения точных результатов необходим достаточный объем современных данных о финансовом положении соответствующей фирмы. Поэтому, данный метод может быть уместен в контексте обсуждаемого ниже подхода к регулированию, основанного на «свободе с публичностью».

Альтернативный подход заключается в том, чтобы фирмы регулярно (или даже постоянно) проводили мониторинг своего финансового положения в соответствии с установленным регулирующим органом строгим руководством, возможно, после консультации с соответствующей отраслью. Этот мониторинг может быть связан с использованием надлежащих моделей финансового положения фирмы. Затем фирма должна, через регулярные интервалы времени, подтверждать, что она удовлетворяет предписанным финансовым требованиям. Этот подход больше полагается на компетентность и честность тех, кто руководит регулируемой фирмой.

### ***Компетентность и честность***

**Действительно, обеспечение компетентности и честности финансовых консультантов и менеджеров имеет критическое значение для финансовых регулирующих органов. Индивидуумам, возможно, придется доказывать свою компетентность за счет получения конкретной квалификации или членства в профессиональных организациях, например, в признанных актуарных обществах. Поэтому, регулирующим органам важно определить, какие профессиональные организации, или какую квалификацию признавать.**

**Регулирующие органы могут также суметь предотвратить работу индивидуумов в конкретных отраслях или на руководящих позициях, если они не будут сочтены «подходящими» лицами.**

#### **Вопрос 23.7**

По каким критериям индивидуум может быть сочтен «неподходящим» лицом?

## *Схемы компенсации*

Регулирующие органы могут основать компенсационные схемы, финансируемые отраслью или правительством, которые предоставляют возмещение потерпевшим убытки инвесторам. Они обычно ограничиваются розничными инвесторами и покрывают убытки, связанные с жульничеством, неправильным советом или крахом поставщика услуг, но не убытки, связанные с рынком. Таким образом, инвестор не получит компенсацию, если стоимость его акций упадет потому, что упал рынок в целом, или плохо работала соответствующая компания.

Аргументы за и против таких схем очень близки к очерченной в разделе 1.2 общей стоимости регулирования. Чтобы снизить воздействие упомянутого в этом разделе морального риска, объем компенсаций может быть ограничен максимальным процентом каждого убытка или максимальной абсолютной величиной. Это обеспечивает наличие у инвесторов некоторых стимулов к заботе о финансовой честности поставщика.

## *Другие меры защиты инвесторов*

Органы, регулирующие рынок ценных бумаг, будут стараться обеспечить прозрачность и упорядоченность рынка, а также надлежащую защиту инвесторов. Вновь, особенно важно защитить частных инвесторов, которые, вероятно, будут хуже информированы, чем их контрагенты – организации. Прозрачность требуется для того, чтобы они могли легче понять, что конкретно происходит на рынке. Порядок необходим потому, что они часто не смогут немедленно заключать сделки в ответ на новую информацию или событие, влияющие на рыночные цены.

## *Биржевые требования*

Зарегистрированные на бирже компании должны будут удовлетворять определенным критериям в отношении финансовой стабильности, и взять на себя определенные обязательства в отношении раскрытия финансовой и иной информации. Эти обязательства могут быть более обременительными, чем общие бухгалтерские требования, применимые ко всем компаниям, как зарегистрированным, так и не зарегистрированным.

Регулирующие органы будут проводить мониторинг таких аспектов, как цены и отчетность по сделкам. Могут также регистрироваться объемы сделок.

### **Вопрос 23.8**

Каковы возможные причины мониторинга указанной информации?

Будет, вероятно, иметь место регулирование выпуска новых акций и предложений по поглощению компаний. Оно обычно нацелено на защиту тех, кто хуже информирован, в первую очередь частных инвесторов, и связано с поведением директоров компании или компаний.

**Вопрос 23.9**

Какие принципы может быть предписано соблюдать при поглощении?

### 3. Возможные режимы регулирования

Регулирование может принимать разные формы. Оно может быть предписывающим, с детальными правилами, устанавливающими что можно, и что нельзя делать.

#### Вопрос 23.10

Приведите три примера предписывающих правил, которые можно было бы провести в жизнь?

Альтернативно, регулирование может предусматривать свободу действий, но при наличии правил публичности, чтобы третьи стороны имели полную информацию о поставщиках финансовых услуг. Это подход «свобода с публичностью», принятый в Великобритании по отношению к компаниям по страхованию жизни. Британские компании по страхованию жизни имеют существенную свободу в отношении своего финансового управления, при условии, что они публикуют информацию, достаточную, для того чтобы продемонстрировать и регулирующим органам, и любым заинтересованным сторонам, свое финансовое здоровье.

**Наконец, режим может позволять свободу действий, но предписывать допустимые результаты.**

В противоположность предписывающему режиму, который говорит, что можно и что нельзя делать, и/или что должно быть сделано, основанный на результате режим интересуется конечными результатами, например, принял ли инвестор обоснованное решение, приемлемое для его конкретной ситуации? В общем случае, предписывающий режим будет, вероятно, более жестко контролировать деятельность соответствующих сторон, сокращая тем самым вероятность неприятностей, но, как было указано выше, за счет более высоких издержек, как прямых, так и косвенных.

В оставшейся части раздела обсуждаются различные режимы регулирования. Первые четыре варианта перечислены в порядке возрастания степени регулирования. На практике, однако, режимы регулирования могут представлять собой смесь описанных ниже систем.

#### 3.1 Нерегулируемые рынки

Утверждается, что на некоторых рынках, особенно тех, где работают только профессионалы, стоимость регулирования превышает выгоду. Поэтому, на оптовых рынках, на которых участвующие стороны достаточно хорошо информированы, наилучшим вариантом может быть отсутствие специального регулирования. Однако даже здесь, участники обычно подчиняются общим торговым и иным законам, применимым в конкретной стране, в которой они работают.

## 3.2 Добровольные кодексы поведения

**Хорошо работают во многих ситуациях, но уязвимы при отсутствии доверия населения или наличии нескольких отказывающихся сотрудничать «жуликов», что приводит к развалу системы.**

### Вопрос 23.11

Каковы основные достоинства добровольного кодекса по сравнению с предписанным регулированием? Каковы основные недостатки?

## 3.3 Саморегулирование

**Саморегулирующиеся системы организуются и управляются участниками конкретного рынка, без вмешательства государства. Стимулом для этого является то, что регулирование является экономическим благом, за которое потребители финансовых услуг готовы платить, и которое полезно всем участникам. Альтернативным стимулом является угроза правительства ввести предписанное регулирование, если не будет введена надлежащая саморегулирующаяся система.**

Фондовые биржи и биржи по торговле опционами, часто являются частными компаниями. Они обеспечивают различные услуги, за которые могут взимать плату, за счет которой они получают прибыль. Одной из существенных услуг регулирование деятельности их членов.

### Вопрос 23.12

Какое регулирование может обеспечивать фондовая биржа?

Другим примером саморегулирования является регулирование, обеспечиваемое профессиональными организациями, такими как Факультет и Институт актуариев. Оно направлено на регулирование деятельности ее индивидуальных членов, полезное как профессии в целом, так и другим сторонам, которым предоставляются актуарные услуги.

### *Достоинства саморегулирования*

**Одним из достоинств саморегулирования является то, что система вводится людьми, лучше всех знающими рынок, которые к тому же наиболее сильно заинтересованы в достижении оптимального соотношения выгод и затрат, т.е. оптимального баланса между затратами и выгодами регулирования. Стороны, участвующие в предоставлении финансовых услуг, имеют наибольший стимул к тому, чтобы их воспринимали как поставщиков услуг в пределах хорошо управляемой среды, поскольку именно они могут потерять больше всех, если потребители потеряют доверие к финансовой системе.**

**Теоретически, саморегулирование может быстро реагировать на изменение потребностей рынка, поскольку не требуется изменения законодательства.**

## ***Недостатки саморегулирования***

**Основной проблемой саморегулирования является близость регулирующего органа к отрасли, которую он регулирует. Существует опасность того, что регулирующий орган примет точку зрения отрасли, и будет меньше прислушиваться к мнению третьей стороны, например, *потребителей* финансовых услуг. Другими словами, недостаток независимости означает, что регулирующий орган не имеет объективного взгляда на отрасль, которую он регулирует.**

**Это может привести к неприемлемо слабому, с точки зрения потребителей и других представителей населения, режиму регулирования. Даже если режим регулирования работает эффективно, он может страдать от низкого доверия населения к системе. Регулирующий орган не только должен быть справедливым и объективным, но он должен еще и выглядеть таковым в глазах инвесторов.**

**Саморегулируемые организации могут запрещать приход на рынок новых членов. На олигополистическом рынке финансовых услуг, существующие участники могут создать такие правила, которые будут служить барьером на пути вступления новых членов. Пример, введение жестких требований к адекватности капитала, которые новым членам, начинающим с самого начала, будет чрезвычайно трудно выполнить.**

## **3.4 Предписанное регулирование**

При предписанном регулировании правительство устанавливает правила и контролирует их выполнение.

### ***Достоинства***

**Оно менее подвержено злоупотреблениям, чем альтернативные варианты, и может пользоваться большим доверием населения. Хотя, даже в этом случае может иметь место опасение, что регулирующий орган в большей мере прислушивается к мнению тех, кого он регулирует, чем публики вообще. Это может отражать более сильное политическое влияние первых.**

**Отметим также, что регулирующий орган будет, возможно, управляться эффективно, если, например, можно достигнуть экономии масштаба за счет группировки его работы по функциям, а не по типам бизнеса. Например, при наличии отдельных департаментов, проводящих мониторинг разных аспектов предоставления финансовых услуг, таких как адекватность капитала, продажа продуктов и торговля ценными бумагами, по всем финансовым рынкам страны.**

### ***Недостатки***

**Недостатками предписанного регулирования является то, что оно может быть более дорогостоящим и жестким, чем саморегулирование. Возможно, также, что оно будет медленно реагировать на изменение ситуации.**

Утверждается, что сами участники рынка находятся в лучшем положении, чтобы создать и управлять регулирующей системой. Посторонние могут ввести правила, которые будут без нужды слишком дороги, и не достигнуть желаемой цели. Утверждается, что попытки правительства увеличить эффективность рынка обычно заканчиваются неудачей, что регулирование финансовых услуг является экономическим благом, которое наилучшим образом разрабатывается рынком.

Эти аргументы являются, в сущности, обратной стороной аргументов за и против саморегулирования.

### 3.5 Смешанные режимы

На практике, многие режимы регулирования являются смесью всех описанных выше систем, с кодексами практики, саморегулированием и предписанным регулированием, работающими параллельно. Даже если режим называется саморегулирующимся, он будет, вероятно, иметь предписанные аспекты. Регулирование столь же часто разрабатывается рынком, управляемым частными организациями (такими как фондовая биржа), сколь и правительством.

Важным источником выгод, на которые нацелены регулирующие органы, который может иметь место и на регулируемых, и на нерегулируемых секторах рынка, является профессиональная ответственность самих рыночных советников и посредников.

Профессиональные организации, такие как Факультет и Институт актуариев, отвечающие за то, чтобы их члены имели надлежащую квалификацию, чтобы заниматься работой, за которую они берутся, и соответствовали профессиональным стандартам поведения, имеют большую историю обеспечения стабильности рынка и защиты потребителей.

Кроме того, актуарии могут иметь определенные *предписанные* обязанности, в отношении финансовых институтов, которыми они управляют, или которые они консультируют. Одним из примеров является предписанная обязанность сертифицировать финансовую надежность страховой компании или пенсионной схемы, через регулярные интервалы времени.

#### Вопрос 23.13

В одном предложении, очертите базовое отличие предписанного регулирования от саморегулирования.

#### Вопрос 23.14

Перечислите достоинства и недостатки саморегулирования.

## Глава 23. Резюме

Главными целями регулирования финансовых услуг являются:

- корректировка недостатков рынка и поддержание эффективного и упорядоченного рынка;
- защита потребителей финансовых продуктов;
- поддержание уверенности в финансовой системе.

Наряду с выгодами, регулирование финансовых услуг обычно связано с затратами, как прямыми, так и косвенными, для участников, на которых оно распространяется. В конечном итоге, издержки часто несет инвестор в форме более высоких удержаний, а также, возможно, сокращения конкуренции и доступа к различным типам инвестиций.

Основными обязанностями регулирующего органа обычно являются:

- установление и пересмотр политики;
- контроль и регистрация фирм и индивидуумов, авторизованных для занятия определенными видами бизнеса;
- надзор за осмотрительным управлением финансовыми организациями и тем, как они занимаются бизнесом;
- проведение в жизнь регулирования, расследование предполагаемых нарушений и наложение санкций;
- предоставление информации потребителям и населению, чтобы они могли принять надлежащие инвестиционные решения.

К возможным формам систем регулирования относятся:

- *нерегулируемые рынки*, где не применяется специальное регулирование; вместо этого участники рынка подчиняются обычным законам государства;
- *добровольные кодексы поведения*, выработанные самой отраслью финансовых услуг;
- *саморегулирование*, организованное и управляемое участниками конкретного рынка без вмешательства государства;
- *предписанное регулирование*, при котором государственный орган устанавливает правила и контролирует их выполнение.

На практике, многие режимы регулирования являются смесью всех или части этих систем.



## Решения

### Решение 23.1

Эти цели могут достигаться за счет:

1. Обеспечения информацией, например, системами котировки (чтобы обеспечить эффективную и упорядоченную работу рынка) и литературой по продуктам (чтобы обеспечить понимание потребителями продуктов, которые они покупают).
2. Первоначальная авторизация основных игроков на конкретном рынке.
3. Последующий надзор за авторизованными фирмами, например, проверка платежеспособности, навязывание строгих требований к бухгалтерской отчетности.
4. Обеспечение достаточной ликвидности рынка, например на денежном рынке.
5. Предоставление системы урегулирования для обеспечения эффективной и упорядоченной торговли.
6. Схемы компенсации инвесторов в случае пробелов в регулировании.

### Решение 23.2

Все они являются примерами *моральных рисков*.

### Решение 23.3

Бегство из банковской системы может оказаться губительным, поскольку банки держат денежные резервы, равные только части стоимости размещенных в них клиентами депозитов. Это происходит потому, что они не предполагают, что все заберут свои деньги одновременно. (Отметим, что это справедливо и для других финансовых институтов.) Банки могут отреагировать на недостаток средств по депозитам отзывом займов у заемщиков, например, по превышению кредита, что приведет к широкому распространению банкротств.

### Решение 23.4

Регулирование финансовых услуг обычно покрывает следующие виды деятельности:

- Заключение инвестиционных сделок в качестве стороны договора (для себя) или агента (для третьей стороны).
- Заключение сделок в пользу третьих лиц.
- Управление инвестициями иных лиц.
- Инвестиционный консалтинг.
- Управление коллективными инвестиционными схемами.

### Решение 23.5

- Клиринговый банк является примером организации, принимающей вклады (депозиты).
- Любая организация-инвестор является финансовым посредником.

- В данном курсе мы обсуждали деньги (денежный рынок), облигации, акции и производные инструменты. Недвижимость, строго говоря, не является ценной бумагой. К операциям на рынке недвижимости может применяться иное регулирование.
- Коммерческий банк часто выступает в качестве профессионального финансового советника.
- Любая не финансовая организация может предлагать новые выпуски акций или долговых бумаг физическим лицам напрямую, чтобы получить дополнительное финансирование. Здесь регулирование будет, в первую очередь, нацелено на обеспечение того, чтобы в проспекты была включена информация, достаточная для того, чтобы потенциальные инвесторы приняли надлежащее обоснованное решение.

Многие фирмы предлагают несколько упомянутых выше финансовых услуг, например, клиринговые или коммерческие банки.

### **Решение 23.6**

Систематическим риском является риск «эффекта домино», когда крах одного финансового института ведет к краху другого, который, в свою очередь, создает проблемы для третьего и т.д. Такие риски возникают, когда финансовое положение разных организаций тесно взаимосвязано.

### **Решение 23.7**

Неподходящим лицом может быть:

- человек, принимавший участие в управлении нарушившей регулирование финансовой организацией, например, в отношении ведения дела или неплатежеспособности;
- осужденный за жульничество;
- человек, не имеющий предыдущего опыта или профессиональной квалификации по управлению финансовыми организациями.

### **Решение 23.8**

Основными причинами могут быть:

- предотвращение и/или идентификация случаев торговли, основанной на внутренней, не доступной широкой публике, информации;
- предотвращение скупки большого количества акций, происходящей быстро и скрытно, чтобы защитить позиции остальных акционеров.

### **Решение 23.9**

Принципы могут включать в себя все или часть нижеприведенных положений:

- покупатель должен одинаково относиться ко всем однотипным акционерам компании, которая является объектом предложения о покупке;

- члены компании-объекта должны получить достаточную информацию, чтобы они могли принять обоснованное решение в отношении выгод поглощения;
- директора должны действовать в интересах акционеров, независимо от их взаимоотношений с компанией. Они должны обратиться за независимой профессиональной консультацией;
- если контроль над компанией получен без полного предложения, должно быть сделано предложение всем акционерам.

### **Решение 23.10**

Примеры могут включать в себя ограничения на:

1. Типы инвестиций или предлагаемых организацией контрактов.
2. Типы предлагаемых услуг.
3. Уровни удержаний, которые можно брать за конкретные инвестиции, контракты или услуги.
4. Типы инвестиций, которые могут быть включены в коллективный инвестиционный носитель или объединенный инвестиционный носитель, такой как контракт страхования жизни.
5. Требуемые уровни адекватности капитала.
6. Типы инвестиций, которые может делать финансовая организация.
7. Кто может управлять организацией, т.е. правила подходящей личности.

### **Решение 23.11**

Основным достоинством является, вероятно, сокращение стоимости регулирования и тот факт, что правила будут устанавливать те, кто лучше всего знает отрасль. Основным недостатком является, вероятно, более высокое искушение к нарушению добровольного кодекса, который не будет иметь законодательного обеспечения и, очевидно, менее суровое, чем в случае предписанного регулирования наказание, если оно вообще будет иметь место.

### **Решение 23.12**

Фондовая биржа может регулировать:

1. Зарегистрированные на ней компании, обязывая их удовлетворять определенным финансовым и бухгалтерским требованиям, как для получения регистрации, так и для ее последующего поддержания. В этом случае инвесторы могут быть уверены, что зарегистрированные компании, в ценные бумаги которых они покупают, удовлетворяют определенным требованиям. При этом сами зарегистрированные компании получают от регистрации различные преимущества (например, более высокую товарность).
2. Биржевые сделки: регистрируя время, цену и объем каждой сделки, в особенности стараясь предотвратить случаи проведения сделок на основе внутренней информации.
3. Заключение трейдерских/брокерских сделок на бирже, чтобы предотвратить плохое исполнение обязанностей и гарантировать адекватность капитала.

### **Решение 23.13**

В рамках системы предписанного регулирования, правительство устанавливает правила и контролирует их выполнение, тогда как саморегулирующаяся система организуется и управляется участниками конкретного рынка, без вмешательства правительства.

### **Решение 23.14**

Достоинства саморегулирования:

- регулирующая система вводится людьми, лучше всех знающими рынок, которые к тому же наиболее сильно заинтересованы в достижении здоровой отрасли финансовых услуг;
- саморегулирование может быстро реагировать на изменение потребностей рынка;
- возможно, будет легче уговорить фирмы и частные лица сотрудничать с саморегулирующейся организацией, чем с правительственной бюрократией.

Недостатки саморегулирования:

- близость регулирующих органов к регулируемой отрасли, которая может привести к недостатку доверия к регулирующему органу;
- саморегулирующиеся организации могут мешать появлению на рынке новых участников.