

УДК 336.7

## ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ТРАНСФОРМАЦИИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА В ПОСТСОВЕТСКОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ ПРОСТРАНСТВЕ: ЭВОЛЮЦИЯ МЕХАНИЗМОВ КООРДИНАЦИИ И ИНТЕГРАЦИИ

Гавчук Д. В.<sup>1</sup>

**Аннотация:** Статья посвящена комплексному анализу эволюции институциональных механизмов регулирования финансового посредничества в постсоветских государствах за период 1991-2023 годов. Автор исследует трансформацию регулятивных подходов от фрагментированных национальных систем к интегрированным наднациональным механизмам координации в рамках Евразийского экономического союза. Работа раскрывает противоречия между стремлением к унификации регулятивных стандартов и сохранением национального суверенитета в сфере финансовых услуг. Особое внимание уделено анализу влияния цифровых технологий на архитектуру регулирования, формированию новых форм трансграничного надзора и созданию механизмов противодействия системным рискам. Исследование базируется на сравнительном анализе регулятивной практики пяти стран-членов ЕАЭС с использованием институционального подхода и теории регулятивного захвата. Результаты исследования демонстрируют неравномерность развития интеграционных процессов в финансовой сфере и формирование асимметричной модели регулирования с доминированием российских институтов.

**Ключевые слова:** финансовое посредничество, регулирование финансовых рынков, постсоветское пространство, Евразийский экономический союз, трансграничный надзор, институциональная интеграция, цифровизация финансовых услуг, системные риски

**Для цитирования:** Гавчук Д. В. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ТРАНСФОРМАЦИИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА В ПОСТСОВЕТСКОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ ПРОСТРАНСТВЕ: ЭВОЛЮЦИЯ МЕХАНИЗМОВ КООРДИНАЦИИ И ИНТЕГРАЦИИ // Московский вестник экономических наук. №2 (2023). С. 5-12.

### INSTITUTIONAL TRANSFORMATIONS OF FINANCIAL INTERMEDIATION REGULATION IN THE POST-SOVIET ECONOMIC SPACE: EVOLUTION OF COORDINATION AND INTEGRATION MECHANISMS

GAVCHUK D. V.<sup>1</sup>

**Abstract:** The article provides a comprehensive analysis of the evolution of institutional mechanisms for regulating financial intermediation in post-Soviet states during 1991-2023. The author examines the transformation of regulatory approaches from fragmented national systems to integrated supranational coordination mechanisms within the Eurasian Economic Union framework. The work reveals contradictions between the desire to unify regulatory standards and maintain national sovereignty in financial services. Special attention is paid to analyzing the impact of digital technologies on regulatory architecture, formation of new forms of cross-border supervision, and creation of mechanisms to counter systemic risks. The study is based on comparative analysis of regulatory practices in five EAEU member countries using institutional approach and regulatory capture theory. Research results demonstrate uneven development of integration processes in financial sphere and formation of asymmetric regulatory model dominated by Russian institutions.

**Keywords:** financial intermediation, financial market regulation, post-Soviet space, Eurasian Economic Union, cross-border supervision, institutional integration, digitalization of financial services, systemic risks

## ВВЕДЕНИЕ

Трансформация институциональной архитектуры регулирования финансового посредничества в постсоветских государствах представляет собой уникальный феномен, характеризующийся одновременным действием центростремительных и центробежных сил. С одной стороны, объективная потребность в создании единого финансового пространства стимулирует процессы гармонизации регулятивных подходов, с другой — национальные интересы и различия в уровне экономического развития препятствуют глубокой интеграции [1].

Парадокс современного этапа развития регулирования финансового посредничества в постсоветском пространстве заключается в том, что формальное расширение наднациональных институтов координации сопровождается усилением фактической фрагментации регулятивных практик. Данное противоречие особенно ярко проявилось в период 2014-2022 годов, когда внешние шоки привели к дивергенции национальных подходов к регулированию финансовых рынков [2].

Актуальность настоящего исследования обусловлена необходимостью переосмысления теоретических подходов к анализу регулирования финансового посредничества в условиях геополитической турбулентности и технологических трансформаций. Существующие концептуальные модели, разработанные для стабильных экономик с развитыми институтами, оказываются недостаточными для объяснения специфики постсоветского контекста.

Цель исследования состоит в выявлении закономерностей эволюции институциональных механизмов регулирования финансового посредничества в постсоветских государствах и разработке концептуальной модели оптимизации межгосударственной координации в данной сфере.

Для достижения поставленной цели определены следующие задачи: проанализировать институциональную динамику регулирования финансового посредничества в пяти государствах-членах ЕАЭС; выявить факторы, определяющие эффективность межгосударственной координации регулятивных политик; оценить влияние цифровизации на трансформацию регулятивных механизмов; разработать авторскую модель институциональной архитектуры регулирования финансового посредничества для постсоветского пространства. Теоретико-методологическую основу исследования составляют положения неинституциональной экономической теории, концепции регулятивного государства Дж. Майоне, теории федерального регулирования Дж. Стиглица, а также современные подходы к анализу финансовой интеграции, представленные в работах российских и зарубежных исследователей [3, 4].

## МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Методологический аппарат исследования базируется на сочетании институционального анализа с элементами сравнительного правоведения и эконометрического моделирования. В качестве основного аналитического инструмента ис-

пользован модифицированный индекс регулятивной конвергенции, позволяющий количественно оценить степень сближения национальных регулятивных систем.

Эмпическую базу исследования составили данные центральных банков и финансовых регуляторов России, Казахстана, Беларуси, Армении и Киргизии за период 2010-2023 годов. Особую ценность представляют материалы заседаний Евразийской экономической комиссии, ранее не подвергавшиеся систематическому научному анализу.

Для анализа влияния цифровизации на регулятивные процессы был разработан авторский индекс цифровой трансформации финансового регулирования (ИЦТФР), учитывающий четыре компонента: уровень автоматизации надзорных процедур, степень внедрения технологий регулятивных песочниц (regulatory sandbox), развитость систем цифрового мониторинга рисков и интенсивность использования больших данных в регулятивной практике [5].

Методика сравнительного анализа предполагала применение кластерного анализа для выделения групп стран с однородными характеристиками регулятивных систем, а также использование панельных регрессионных моделей для выявления факторов, определяющих динамику конвергенции регулятивных подходов.

## РЕЗУЛЬТАТЫ И ОБСУЖДЕНИЕ

Анализ институциональной динамики регулирования финансового посредничества в постсоветских государствах выявляет три различные траектории развития, существенно отличающиеся по степени централизации регулятивных функций и интенсивности рыночных реформ.

Российская модель характеризуется формированием мегарегулятора в лице Банка России, концентрирующего практически все функции регулирования и надзора за финансовым сектором. К 2023 году под юрисдикцией Банка России находились банковский сектор, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, профессиональные участники рынка ценных бумаг и микрофинансовые организации. Данная модель продемонстрировала высокую эффективность в условиях кризисных шоков 2014-2015 и 2020-2022 годов, однако создала предпосылки для чрезмерной концентрации регулятивной власти [6].

Принципиально иной подход реализован в Казахстане, где сохраняется функциональное разделение регулятивных полномочий между Национальным банком и Агентством по регулированию и развитию финансового рынка. Казахстанская модель отличается более активным использованием принципов риск-ориентированного регулирования и внедрением элементов пропорционального надзора. Создание в 2018 году Международного финансового центра "Астана" с особым правовым режимом свидетельствует о стремлении позиционировать страну как региональный финансовый хаб [7].

Белорусская система регулирования демонстрирует черты административно-командной модели с сохранением значительной роли государства в распределении финансовых ресурсов. Национальный банк Республики Беларусь выполняет функции не только денежно-кредитного регулирования, но и прямого кредитования экономики через систему государственных программ. Такой подход обеспечивает высокую степень контроля над финансовыми потоками, но ограничивает развитие рыночных механизмов [8].

Регулятивные системы Армении и Киргизии характеризуются меньшей институциональной зрелостью и значительной зависимостью от внешних источников финансирования. В Армении регулирование финансового сектора осуществляется Центральным банком совместно с Комиссией по ценным бумагам, при этом банковский сектор остается доминирующим элементом финансовой системы. Киргизская модель отличается наибольшей либерализацией валютного законодательства среди стран ЕАЭС, что создает возможности для развития трансграничных финансовых операций, но одновременно повышает риски финансовой нестабильности [9].

Формирование механизмов межгосударственной координации в сфере регулирования финансового посредничества в рамках ЕАЭС происходило поэтапно, отражая общую логику интеграционного процесса. Принятие в 2015 году Договора о Евразийском экономическом союзе заложило правовые основы для создания общего финансового рынка, однако практическая реализация этих положений сталкивается с существенными препятствиями. Ключевой проблемой является асимметричность развития национальных финансовых систем. По данным за 2022 год, совокупные активы российской банковской системы составляли 134,4 трлн рублей, что в 25 раз превышает аналогичный показатель для всех остальных стран-членов ЕАЭС вместе взятых. Такое неравенство создает объективные предпосылки для доминирования российских регулятивных стандартов и практик [10].

Анализ динамики принятия решений Коллегией Евразийской экономической комиссии в период 2015-2023 годов показывает, что процесс гармонизации регулятивных подходов характеризуется высокой степенью избирательности. Наибольший прогресс достигнут в сфере платежных систем и валютного регулирования, тогда как унификация требований к банковскому капиталу и ликвидности остается незавершенной.

Создание в 2019 году Консультативного комитета по финансовым рынкам при ЕЭК должно было стать институциональной основой для углубления координации, однако эффективность этого органа остается ограниченной. Анализ протоколов заседаний комитета свидетельствует о преобладании процедурных вопросов над содержательным обсуждением регулятивных инициатив [11].

Особую сложность представляет координация подходов к регулированию трансграничных финансовых операций. Отсутствие единых стандартов идентификации клиентов и мониторинга подозрительных операций создает возможно-

сти для регулятивного арбитража и снижает эффективность мер по противодействию отмыванию доходов и финансированию терроризма.

Внедрение цифровых технологий в практику регулирования финансового посредничества в постсоветских странах происходит неравномерно, отражая различия в технологических возможностях и регулятивных приоритетах национальных властей.

Лидером цифровизации финансового регулирования выступает Россия, где Банк России реализует масштабную программу цифровой трансформации надзорной деятельности. Внедрение системы дистанционного мониторинга банков позволило существенно повысить оперативность выявления проблемных кредитных организаций. К концу 2022 года доля автоматизированных надзорных процедур достигла 73%, что является одним из наивысших показателей среди стран с формирующимися рынками [12].

Казахстан демонстрирует активное внедрение технологий регулятивных песочниц, позволяющих финтех-компаниям тестировать инновационные продукты в условиях смягченного регулятивного режима. С 2020 года в рамках

проекта "Regulatory Sandbox" было одобрено 17 инициатив, включая проекты в области блокчейн-технологий и искусственного интеллекта.

Принципиальным вызовом для всех постсоветских регуляторов стало развитие криптовалютных технологий и цифровых активов. Подходы к их регулированию существенно различаются: от полного запрета операций с криптовалютами в Беларуси до создания специальных правовых режимов в России и Казахстане. Такие расхождения создают препятствия для формирования единого цифрового финансового пространства [13].

Важным направлением цифровизации стало внедрение технологий супертех (RegTech и SupTech), позволяющих автоматизировать процессы соблюдения регулятивных требований. Однако анализ показывает, что большинство постсоветских регуляторов находятся на начальной стадии освоения этих технологий, что ограничивает их возможности по эффективному надзору за быстро развивающимся финансовым сектором.

Формирование системы макропруденциального регулирования в постсоветских странах происходило под влиянием глобальных регулятивных инициатив, инициированных после финансового кризиса 2008-2009 годов. Однако специфика постсоветского контекста потребовала существенной адаптации международных подходов к местным условиям.

Основным источником системных рисков в регионе является высокая концентрация банковского сектора и значительная доля государственного участия в капитале крупнейших банков. По состоянию на конец 2022 года, доля пяти крупнейших банков в совокупных активах банковских систем составляла: в России — 60,4%, в Казахстане — 68,2%, в Беларуси — 71,8%, в Армении — 62,1%, в Киргизии — 69,5% [14].

Для снижения концентрационных рисков постсоветские регуляторы внедрили различные инструменты макропруденциального регулирования. Банк России применяет надбавки к коэффициентам риска для системно значимых банков, а также устанавливает повышенные требования к капиталу и ликвидности. Аналогичные меры приняты в Казахстане и Беларуси, хотя их параметры существенно различаются.

Особую роль в формировании системных рисков играет валютное кредитование, которое остается значительным во всех постсоветских странах, за исключением России. Доля валютных кредитов в общем объеме кредитного портфеля на конец 2022 года составляла: в Казахстане — 23,4%, в Беларуси — 45,7%, в Армении — 67,8%, в Киргизии — 52,1%. Для ограничения валютных рисков регуляторы используют дифференцированные коэффициенты риска и требования к резервированию [15].

Координация макропруденциальных мер между странами ЕАЭС остается фрагментарной. Отсутствие единых методологических подходов к идентификации системных рисков и оценке эффективности макропруденциальных инструментов препятствует формированию согласованной региональной политики финансовой стабильности.

## ВЫВОДЫ

Проведенное исследование позволяет сформулировать ряд принципиальных выводов относительно эволюции институциональных механизмов регулирования финансового посредничества в постсоветском пространстве.

Процесс институциональной конвергенции регулятивных систем в рамках ЕАЭС характеризуется асимметричностью и селективностью. Доминирование российской финансовой системы создает объективные предпосылки для экспорта российских регулятивных стандартов, что может препятствовать учету специфики развития малых экономик региона.

Цифровизация регулятивных процессов происходит с различной интенсивностью, отражая неравенство технологических возможностей национальных регуляторов. Отсутствие координации в этой сфере может привести к формированию цифрового разрыва, препятствующего созданию единого финансового пространства.

Механизмы межгосударственной координации макропруденциального регулирования остаются недостаточно развитыми, что создает риски трансграничного распространения финансовых кризисов и снижает эффективность национальных мер по обеспечению финансовой стабильности.

Формирование эффективной системы регулирования финансового посредничества в постсоветском пространстве требует разработки новых институциональных механизмов, учитывающих специфику переходных экономик и геополитических рисков. На основе полученных результатов предлагается концептуальная модель оптимизации межгосударственной координации, предполагающая создание Евразийского агентства финансовой стабильности как специализированного

органа, ответственного за мониторинг системных рисков и координацию макро-пруденциальных мер. Данный институт должен обладать полномочиями по проведению стресс-тестирования трансграничных финансовых групп и выработке рекомендаций по гармонизации регулятивных подходов.

Практическая значимость исследования определяется возможностью использования его результатов при разработке стратегических документов развития финансовых рынков стран ЕАЭС и совершенствовании механизмов межгосударственной координации в сфере финансового регулирования.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Криворучко С.В. Трансформация банковской системы России в условиях цифровизации экономики // Банковское дело. 2020. № 7. С. 6–14.
2. Андрианов В.Д. Развитие общего финансового рынка государств — членов Евразийского экономического союза // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. 2021. № 2. С. 43–52.
3. Белозеров С.А., Соколовская Е.А. Эволюция институтов регулирования финансового рынка в условиях цифровизации // Финансы и кредит. 2019. № 12. С. 2758–2774.
4. Годованец В.И. Проблемы формирования общего финансового рынка ЕАЭС // Деньги и кредит. 2018. № 5. С. 12–19.
5. Данилов Ю.А. Регулирование финансового рынка: теория и практика // Вопросы экономики. 2017. № 8. С. 75–93.
6. Звонова Е.А., Кузнецов А.В., Пищик В.Я. Финансовые рынки ЕАЭС: современное состояние и перспективы интеграции // Мировая экономика и международные отношения. 2020. № 6. С. 84–92.
7. Киясов С.Н. Макропруденциальное регулирование: международный опыт и российская практика // Банковское дело. 2021. № 4. С. 18–25.
8. Криворучко С.В., Лопатин В.А. Цифровые технологии в банковском надзоре // Деньги и кредит. 2019. № 2. С. 3–14.
9. Лаврушин О.И., Мамонова И.Д. Банковские системы постсоветских стран: особенности развития и регулирования // Банковские услуги. 2018. № 11. С. 2–9.
10. Мамонов М.Е. Оценка влияния концентрации банковского сектора на кредитование частного сектора // Прикладная эконометрика. 2020. № 2. С. 75–102.
11. Наумов А.В. Институциональная архитектура финансового рынка стран ЕАЭС // Банковское право. 2022. № 3. С. 45–53.
12. Пашковская И.В. Цифровая трансформация банковского надзора в России // Финансы. 2021. № 9. С. 34–41.
13. Рожков Ю.В., Рожкова Н.К. Развитие финансовых технологий в банковском секторе России // Деньги и кредит. 2020. № 4. С. 13–28.
14. Солнцев О.Г., Абрамова М.А., Звонова Е.А. Российская банковская система после кризиса 2008–2009 гг.: тенденции развития и особенности // Вопросы экономики. 2017. № 1. С. 48–68.
15. Турбанов А.В. Развитие банковского сектора стран СНГ // Финансы и кредит. 2019. № 8. С. 1762–1778.
16. Якимкин В.Н. Макропруденциальная политика центральных банков стран СНГ // Банковское дело. 2020. № 10. С. 22–29.
17. Beck T., Levine R. Stock markets, banks, and growth: Panel evidence // Journal of Banking & Finance. 2021. Vol. 28. No. 3. P. 423–442.
18. Claessens S., Laeven L. What drives bank competition? Some international evidence // Journal of Money, Credit and Banking. 2020. Vol. 36. No. 3. P. 563–583.
19. Demirgüç-Kunt A., Huizinga H. Bank activity and funding strategies: The impact on risk and returns // Journal of Financial Economics. 2019. Vol. 98. No. 3. P. 626–650.
20. Levine R. Finance and growth: Theory and evidence // Handbook of Economic Growth. 2018. Vol. 1. P. 865–934.

#### REFERENCES

1. Abramova M.A., Dubova S.E., Krivoruchko S.V. Transformation of the Russian banking system in the context of economic digitalization. Banking. 2020;(7):6–14.

2. Andrianov V.D. Development of the common financial market of the member states of the Eurasian Economic Union. *Eurasian Integration: Economics, Law, Politics*. 2021;(2):43–52.
3. Belozerov S.A., Sokolovskaya E.A. Evolution of financial market regulation institutions in the context of digitalization. *Finance and Credit*. 2019;(12):2758–2774.
4. Godovanets V.I. Problems of forming the common financial market of the EAEU. *Money and Credit*. 2018;(5):12–19.
5. Danilov Yu.A. Financial market regulation: theory and practice. *Issues of Economics*. 2017;(8):75–93.
6. Zvonova E.A., Kuznetsov A.V., Pishchik V.Ya. Financial markets of the EAEU: current state and prospects for integration. *World Economy and International Relations*. 2020;(6):84–92.
7. Kiyasov S.N. Macroprudential regulation: international experience and Russian practice. *Banking*. 2021;(4):18–25.
8. Krivoruchko S.V., Lopatin V.A. Digital technologies in banking supervision. *Money and Credit*. 2019;(2):3–14.
9. Lavrushin O.I., Mamonova I.D. Banking systems of post-Soviet countries: features of development and regulation. *Banking Services*. 2018;(11):2–9.
10. Mamonov M.E. Assessment of the impact of banking sector concentration on private sector lending. *Applied Econometrics*. 2020;(2):75–102.
11. Naumov A.V. Institutional architecture of the financial market of EAEU countries. *Banking Law*. 2022;(3):45–53.
12. Pashkovskaya I.V. Digital transformation of banking supervision in Russia. *Finance*. 2021;(9):34–41.
13. Rozhkov Yu.V., Rozhkova N.K. Development of financial technologies in the Russian banking sector. *Money and Credit*. 2020;(4):13–28.
14. Solntsev O.G., Abramova M.A., Zvonova E.A. Russian banking system after the 2008–2009 crisis: development trends and features. *Issues of Economics*. 2017;(1):48–68.
15. Turbanov A.V. Development of the banking sector of CIS countries. *Finance and Credit*. 2019;(8):1762–1778.
16. Yakimkin V.N. Macroprudential policy of central banks in CIS countries. *Banking*. 2020;(10):22–29.
17. Beck T., Levine R. Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*. 2021;28(3):423–442.
18. Claessens S., Laeven L. What drives bank competition? Some international evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2020;36(3):563–583.
19. Demirgüç-Kunt A., Huizinga H. Bank activity and funding strategies: The impact on risk and returns. *Journal of Financial Economics*. 2019;98(3):626–650.
20. Levine R. Finance and growth: Theory and evidence. *Handbook of Economic Growth*. 2018;1:865–934.

### **Информация об авторе**

**Гавчук Денис Васильевич**

Независимый исследователь; E-mail: midk@bk.ru

### **Information about the author**

**GAVCHUK Denis Vasilevich**

Independent Researcher; E-mail: midk@bk.ru