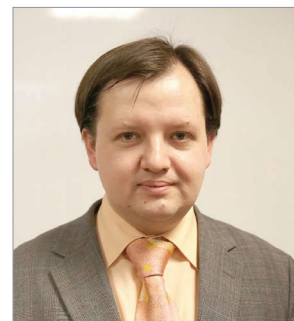


Финансовая стабильность как цель надзора на финансовом рынке

Аннотация. В представленной статье автор анализирует цели надзора на финансовом рынке. Отмечается, что базовой целью надзора выступает обеспечение финансовой стабильности. Автор исследует основные подходы, сложившиеся в правовой доктрине и нормативных актах России и ряда зарубежных стран по данному вопросу. В статье обосновывается тезис о том, что различия в правовопонимании финансовой стабильности обуславливаются такими факторами, как специфика организации системы надзора на финансовом рынке и различие в инструментах, применяемых регуляторами финансового рынка. Сделан обоснованный вывод о том, что для поддержания финансовой стабильности следует: 1) создать условия безопасного функционирования отдельных видов финансовых посредников; 2) обеспечить стабильную работу платежных систем; 3) сформировать механизмы защиты прав потребителей финансовых услуг.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовые посредники, надзор на финансовом рынке, финансовая стабильность, цели надзора на финансовом рынке, платежная система



**Александр Викторович
КАРТАШОВ,**

доцент кафедры
финансового права
Университета имени
О.Е. Кутафина (МГЮА),
кандидат юридических наук
avkartashov@msal.ru
125993, Россия, г. Москва,
ул. Садовая-Кудринская, д. 9

DOI: 10.17803/2311-5998.2025.130.6.173-180

Aleksandr V. KARTASHOV,

Associate Professor of the Department of Financial Law of the Kutafin Moscow
State Law University (MSAL),
Cand. Sci. (Law)

avkartashov@msal.ru

9, ul. Sadovaya-Kudrinskaya, Moscow, Russia, 125993

Financial Stability as a Goal of Supervision in the Financial Market

Abstract. In this article, the author analyzes the goals of financial market supervision. It is noted that the primary goal of supervision is to ensure financial stability. The author examines the main approaches that have been developed in legal doctrine and regulatory acts in Russia and several foreign countries on this issue. The article argues that the differences in the legal understanding of financial stability are influenced by factors such as the specific organization of the financial market supervision system and the differences in the tools used by financial market regulators. The author concludes that in order to maintain financial stability, it is necessary to: 1) create conditions for the safe functioning of certain types of financial intermediaries; 2) ensure the stable operation of payment systems; 3) establish mechanisms for protecting the rights of financial service consumers.

© Карташов А. В., 2025

Keywords: *financial market, financial intermediaries, financial market supervision, financial stability, objectives of financial market supervision, payment system*

Надзор на финансовом рынке, являясь видом финансового контроля, может рассматриваться как функция социального управления и вид финансовых отношений. Выделение надзора на финансовом рынке в качестве самостоятельного вида финансового контроля обуславливается:

- наличием у него соответствующих признаков, отличающих его от иных видов управления — целей, принципов, объектов надзора, системы субъектов, наделенных полномочиями, обеспечивающих осуществление надзора и применение определенных форм;
- возможностью применения определенных мер воздействия на поведение, обеспечивающих предотвращение и пресечение нарушений¹.

Роль и значение надзора на финансовом рынке существенно возрастает в современных условиях с учетом перехода общества (государства) к цифровой (платформенной) экономике², сопровождающегося активным внедрением финансовых технологий³.

Поскольку одним из признаков, используемых для разграничения публичного управления и контрольной деятельности, выступает цель, целесообразно прежде всего проанализировать категорию «цель», что далее позволит выявить и охарактеризовать цели надзора на финансовом рынке.

По мнению Р. Иеринга, цель представляет собой «творческую силу», «нет... положения, которое не было бы обязано своим происхождением какой-либо цели»⁴. Г. В. Ф. Гегель пишет, что цель определяет содержание деятельности, она «не слепа, а зряча... ибо то, что получается в качестве результата, соответствует тому, что было известно и волимо раньше»⁵. К. Маркс проводит аналогию между целью и законом, который «определяет способ и характер... действий»⁶.

Выбор и нормативное закрепление целей надзора на финансовом рынке обуславливаются историческими особенностями формирования финансового рынка, видами оказываемых финансовых услуг и действующих финансовых

¹ О роли и значении надзора на финансовом рынке см. также: *Карташов А. В.* Правовое регулирование надзора на финансовом рынке // *Евразийский юридический журнал.* 2020. № 11 (150). С. 199—202.

² О роли и значении платформ на финансовом рынке см. подробнее: *Карташов А. В.* Роль платформ на финансовом рынке // *Вопросы российского и международного права.* 2023. Т. 13. № 4—1. С. 111—119.

³ О финансовых технологиях см. подробнее: *Карташов А. В.* Fintech: подходы к определению // *Евразийская адвокатура.* 2023. № 2 (61). С. 113—118.

⁴ См.: *Цель в праве* / [Соч.] Рудольфа фон Иеринга, орд. проф. прав Геттинг. ун-та, чл.-кор. академий: Вен., Рим. и Амстердам., почет. чл. ун-тов: Петерб., Моск. и Казан. СПб.: Н. В. Муравьев, 1881. Т. 1.

⁵ См.: *Гегель Г. В. Ф.* Энциклопедия философских наук. М., 1974. Т. 1 : Наука логики. С. 323.

⁶ См.: *Маркс К.* Капитал // К. Маркс, Ф. Энгельс. Соч. 2-е изд. М., 1960. Т. 23. С. 189.

посредников. Целеполагание надзора находится в прямой зависимости от текущих и перспективных (прогнозируемых) целей публичного управления в финансовом секторе, достижение которых определяется различными факторами, включая степень независимости и характер взаимосвязей между органами государственной власти и регуляторами финансового рынка, влияние финансового рынка на экономическую систему. К целям политики Российской Федерации на финансовом рынке в настоящее время относятся:

- укрепление доверия розничного потребителя и инвестора к финансовому рынку через усиление его защищенности, повышение финансовой грамотности и расширение доступности финансовых услуг;
- развитие современного финансового рынка для удовлетворения потребностей российской экономики в инвестициях и эффективных платежных сервисах;
- обеспечение финансовой стабильности — бесперебойного функционирования финансового рынка⁷.

Существенное влияние на выбор целей надзора оказывает то, каким образом организованы традиционные сектора финансового рынка — банковский, страховой, ценных бумаг. Цели надзора напрямую зависят от структуры финансового рынка, видов и способов оказания услуг, видов финансовых активов, интенсивности их использования и прочих факторов. На механизм регулирования и надзор на финансовом рынке оказывает влияние наличие объединений финансовых посредников, развитость механизмов саморегулирования.

В качестве общей цели надзора на финансовом рынке можно назвать стабильность финансового рынка. Обеспечение финансовой стабильности и развитие финансового рынка — одна из целей деятельности Банка России⁸. По нашему мнению, обеспечение финансовой стабильности имеет значение не только для предотвращения рисков (внутренних и внешних) на финансовом рынке (или в отдельных его секторах), но для обеспечения устойчивости финансовой системы в целом. Достижение указанной цели обеспечивается в ходе проверки соблюдения требований участниками финансового рынка и оценки влияния рисков на их финансовую устойчивость.

В настоящее время в правовой доктрине сложилось несколько подходов по вопросу о том, что представляет собой финансовая стабильность.

Сторонники первого подхода (например, А. Г. Гузнов, Т. Э. Рождественская, В. В. Чистюхин) указывают на взаимосвязь между финансовой стабильностью и устойчивостью финансовой системы⁹.

⁷ Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов. М., 2022.

⁸ См.: Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» // СЗ РФ. 2002. № 28. Ст. 2790.

⁹ См. например: *Рождественская Т. Э., Гузнов А. Г.* Профессиональное суждение как основополагающий элемент принятия решений в рамках риск-ориентированного банковского надзора // *Финансовое право*. 2015. № 12. С. 5—8; *Рождественская Т. Э.* Создание мегарегулятора в России: цели, задачи, проблемы и перспективы развития // *Банковское право*. 2013. № 5. С. 10—17; *Чистюхин В. В.* Современная модель надзора за некредит-



Сторонники второго подхода (например, Е. Л. Васянина, Г. Ф. Ручкина, А. В. Сарнакова, К. В. Маслов) отмечают, что финансовая стабильность выступает характеристикой состояния отдельных элементов финансовой системы (например, денежного обращения, бюджетной и налоговой систем)¹⁰. Обозначенные выше подходы являются следствием возможности определить финансовую стабильность в широком или узком смысле.

Проанализировав различные акты, научную литературу и аналитические доклады органов надзора на финансовом рынке зарубежных стран, отметим сходные с ранее обозначенными подходы к определению финансовой стабильности¹¹. В них «стабильность финансовой системы» и «финансовая стабильность» (финансового рынка) являются наиболее часто используемыми терминами и отождествляются. Финансовая стабильность финансового рынка — это характеристика не только финансового рынка, но и его отдельных сегментов. Она влияет на стабильность всей финансовой системы в целом, и ее обеспечение обуславливается установлением определенных подходов при регулировании отношений на финансовом рынке и контроле (надзоре) за деятельностью такой значимой группы финансовых посредников, как некредитные финансовые организации.

В Стратегии национальной безопасности РФ отмечается, что развитие национального финансового рынка направлено на укрепление финансовой системы Российской Федерации и ее суверенитета¹². Примером служит законодательство Республики Казахстан, в соответствии с которым под финансовой стабильностью понимается «состояние финансовой системы, которое обеспечивает ее бесперебойное и устойчивое функционирование, поддерживает деловую активность реального сектора экономики и при котором отсутствуют системные риски и кризисные явления»¹³. Однако встречаются и другие формулировки, затрагивающие только стабильность банковской системы (таким образом, казалось бы, исключая другие, не банковские сектора), со ссылками, например, на «стабильную рыночную финансовую систему». Следует отметить, что источники регулирования различных стран содержат и иные характеристики финансовой стабильности,

ными финансовыми организациями // Актуальные проблемы российского права. 2022. Т. 17. № 1 (134). С. 60—72.

¹⁰ Васянина Е. Л. О правовой природе денежной эмиссии // Финансовое право. 2021. № 6. С. 3—6; Сарнакова А. В. Проблемы правового обеспечения выпуска кредитными организациями платежных карт и их использования // Банковское право. 2021. № 2. С. 34—42; Маслов К. В. Налоговая безопасность государства: аксиологический подход // Налоги. 2021. № 3. С. 20—23; Ручкина Г. Ф. Кредитные рейтинги банков как показатель надежности (объективность или запрос финансового рынка) // Банковское право. 2020. № 6. С. 7—19.

¹¹ См.: Основы макропруденциальной политики Национального банка. Минск, 2021. С. 3.

¹² Указ Президента РФ от 02.07.2021 № 400 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации» // СЗ РФ. 2021. № 27 (ч. II). Ст. 5351).

¹³ См.: Закон Республики Казахстан от 04.07.2003 № 474 «О государственном регулировании, контроле и надзоре финансового рынка и финансовых организаций» // Казахстанская правда. 11.07.2003. № 201—202.

которые в ряде случаев можно рассматривать как синонимы, например «функциональность системы» (финансового рынка), «надежная финансовая структура», «целостность денежно-кредитной и банковской системы», «надежность банковской системы», «стабильность системы финансового посредничества» и др. (см. таблицу)¹⁴.

Категория «финансовая стабильность». Терминология финансовой стабильности, используемая в актах, закрепляющих правовой статус органов, осуществляющих надзор на финансовом рынке в различных странах мира¹⁵

Термин	Страна
Стабильность финансовой системы	Австрия, Великобритания, Европейский Союз, Индия, Мексика, Сингапур, Словения, Украина, Чили
Финансовая стабильность	Аргентина, Бразилия, Европейский Союз, Ирландия, Македония
Доверие к финансовому сектору	Бахрейн
Стабильность (функционирование банковско-финансовой системы)	Катар

По нашему мнению, различная нормативно-правовая характеристика финансовой стабильности обусловлена следующим:

- 1) необходимо учитывать различие в методологии обеспечения финансовой стабильности, соотношение экономических и организационных аспектов финансового рынка и его отдельных сегментов, целей регулирования и надзора;
- 2) финансовая стабильность является динамической характеристикой состояния финансового рынка (финансовой системы), возникает вопрос о целесообразности ее нормативно-правового закрепления.

Следовательно, отсутствие точного определения финансовой стабильности в нормативных и иных актах (например, центральных банков и прочих регуляторов финансового рынка) не является пробелом в регулировании, напротив, это обеспечивает возможность вариативно предотвращать риски, применяя различные правовые и экономические методы воздействия для обеспечения правомерного поведения профессиональных участников финансового рынка¹⁶. В данном случае следует согласиться с утверждением о том, что «финансовая стабильность — слишком большая задача только для пруденциальных рамок», т.е.

¹⁴ См. подробнее: *Khan Ashraf*. Central Bank Legal Frameworks in the Aftermath of the Global Financial Crisis. IMF Working Papers. 2017. 17. 1. 10.5089/9781475595802.001.

¹⁵ Составлено автором статьи.

¹⁶ См.: *Schinasi G. J.* Defining Financial Stability // 2004. IMF Working Paper № 04/187. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf> (дата обращения: 18.09.2024); *Bayoumi T., Dell'Ariccia G., Habermeier K.* [et al.] Monetary Policy in the new normal. IMF Staff Discussion note no. 14/3, 2014 (дата обращения: 18.09.2024).



исключительно для нормативных актов, устанавливающих требования к деятельности финансовых организаций¹⁷.

Поддержание финансовой стабильности неразрывно связано с обеспечением в процессе осуществления надзора на финансовом рынке прав потребителей. Целями надзора за финансовыми посредниками в рамках защиты потребителей являются обеспечение права на выбор и безопасность услуги, права на информацию, а также возможность получить защиту в случае нарушений со стороны финансового посредника. Понимание важности защиты прав потребителей финансовых услуг находит отражение не только в национальном законодательстве, но и в актах международных организаций, закрепляющих базовые принципы защиты прав потребителей¹⁸. Важное значение для обеспечения прав потребителей финансовых услуг имеет выработка единой системы стандартов оказания услуг финансовыми посредниками¹⁹.

Для защиты прав потребителей финансовых услуг важно обеспечение доступности финансовых услуг человека и различных социальных групп, поскольку направлено на повышение уровня социализации и равномерное (пропорциональное) распределение активов и обязательств на финансовом рынке между потребителями финансовых услуг, а также на борьбу с недобросовестными практиками²⁰. Для обеспечения финансовой доступности финансовых услуг органами регулирования и надзора на финансовом рынке выработаны различные критерии оценки защищенности прав потребителей финансовых услуг. Например, в Великобритании к ним относятся оценка степени рисков, возникающих при осуществлении инвестиций и оказании финансовых услуг, уровень опыта и знаний потребителей и степень их ответственности, потребность потребителей в информации и получение рекомендаций регулятора и др.²¹

Таким образом, завершая рассмотрение целей надзора на финансовом рынке следует отметить, что к ним относятся:

1. Обеспечение безопасности и надежности отдельных финансовых посредников и целостности финансового рынка, что достигается в результате установления

¹⁷ См.: *Caruana J.* Central Banking Between Past and Future: Which Way Forward After the Crisis? Speech given at the South African Reserve Bank 90th Anniversary Seminar, July 2011 // URL: <https://www.bis.org/speeches/sp110707.htm>. (дата обращения: 11.02.2025).

¹⁸ См., например: Резолюция Генеральной Ассамблеи ООН 39/248 от 09.04.1985 // URL: <https://docs.cntd.ru/document/902300274?section=text> (дата обращения: 14.04.2025); Резолюция Генеральной Ассамблеи ООН 70/186 от 22.12.2015 // URL: <https://documents-ddsny.un.org/doc/UNDOC/GEN/n15/449/13/PDF/№1544913.pdf?openelement>. (дата обращения: 17.04.2025).

¹⁹ О роли и значении стандартов оказания финансовых услуг см. подробнее: *Карташов А. В.* Роль и значение базовых стандартов финансовых организаций (финансово-правовые аспекты) // Пробелы в российском законодательстве. 2021. Т. 14, № 2. С. 84—89.

²⁰ См. подробнее, например: *Рождественская Т. Э., Карташов А. В.* Публично-правовые аспекты противодействия гринвошингу на финансовом рынке // Евразийский юридический журнал. 2024. № 12 (199). С. 262—264.

²¹ См.: *Financial Services and Markets Act 2000. Chapter 1. Subsection 1C* // URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents> (дата обращения: 20.04.2025).

требований к ведению бизнеса с учетом потребностей общества и государства. Обеспечение безопасности и надежности отдельных финансовых посредников направлено на создание экономических и правовых механизмов, позволяющих финансовым посредникам выполнять свои функции, к которым можно отнести: осуществление финансовых операций за счет собственных средств или средств клиентов (потребителей финансовых услуг); создание условий для предоставления кредитов (займов); финансирование иных финансовых посредников в результате предоставления кредитов (займов); участие в управлении инструментами коллективного инвестирования.

2. Создание условий для стабильности функционирования платежных систем путем обеспечения их ликвидности.

3. Формирование механизмов защиты потребителей, потери которых в результате неправомерных действий финансовых посредников или кризисов на финансовом рынке должны быть предотвращены или минимизированы.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Васянина Е. Л.* О правовой природе денежной эмиссии // Финансовое право. — 2021. — № 6. — С. 3—6.
2. *Гегель Г. В. Ф.* Энциклопедия философских наук. — М.: Мысль, 1974. — Т. 1: Наука логики. — 452 с.
3. *Карташов А. В.* Правовое регулирование надзора на финансовом рынке // Евразийский юридический журнал. — 2020. — № 11 (150). — С. 199—202.
4. *Карташов А. В.* Роль и значение базовых стандартов финансовых организаций (финансово-правовые аспекты) // Пробелы в российском законодательстве. — 2021. — Т. 14. — № 2. — С. 84—89.
5. *Карташов А. В.* Роль платформ на финансовом рынке // Вопросы российского и международного права. — 2023. — Т. 13. — № 4—1. — С. 111—119.
6. *Карташов А. В.* Fintech: подходы к определению // Евразийская адвокатура. — 2023. — № 2 (61). — С. 113—118.
7. *Маркс К.* Капитал // К. Маркс, Ф. Энгельс. Соч. — 2-е изд. — М., 1960. — Т. 23.
8. *Маслов К. В.* Налоговая безопасность государства: аксиологический подход // Налоги. — 2021. — № 3. — С. 20—23.
9. *Рождественская Т. Э.* Создание мегарегулятора в России: цели, задачи, проблемы и перспективы развития // Банковское право. — 2013. — № 5. — С. 10—17.
10. *Рождественская Т. Э., Гузнов А. Г.* Профессиональное суждение как основополагающий элемент принятия решений в рамках риск-ориентированного банковского надзора // Финансовое право. — 2015. — № 12. — С. 5—8.
11. *Рождественская Т. Э., Карташов А. В.* Публично-правовые аспекты противодействия гринвошингу на финансовом рынке // Евразийский юридический журнал. — 2024. — № 12 (199). — С. 262—264.
12. *Ручкина Г. Ф.* Кредитные рейтинги банков как показатель надежности (объективность или запрос финансового рынка) // Банковское право. — 2020. — № 6. — С. 7—19.



13. Сарнакова А. В. Проблемы правового обеспечения выпуска кредитными организациями платежных карт и их использования // Банковское право. — 2021. — № 2. — С. 34—42.
14. Цель в праве / [Соч.] Рудольфа фон Иеринга, орд. проф. прав Геттинг. ун-та, чл.-корр. академий: Вен., Рим. и Амстердам., почет. чл. ун-тов: Петерб., Моск. и Казан. — Т. 1. — СПб. : Н. В. Муравьев, 1881. — 23 с.
15. Чистюхин В. В. Современная модель надзора за некредитными финансовыми организациями // Актуальные проблемы российского права. — 2022. — Т. 17. — № 1 (134). — С. 60—72.
16. Monetary Policy in the new normal / T. Bayoumi, G. Dell'Ariccia, K. Habermeier [et al] // IMF Staff Discussion note no. 14/3. — 2014.