

Модели финансового надзора: единый регулятор или секторальное регулирование в контексте современных вызовов

Models of Financial Supervision: a Single Regulator or Sectoral Regulation in the Context of Modern Challenges

DOI: 10.12737/2306-627X-2026-15-2-85-89

Получено: 19 ноября 2025 г. / Одобрено: 26 ноября 2025 г. / Опубликовано: 30 июля 2026 г.

Асяева Э.А.

Канд. экон. наук, доцент кафедры мировых финансовых рынков и финтеха, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва, e-mail: asyaeva.ea@rea.ru

Asyaeva E.A.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Global Financial Markets and FinTech, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow e-mail: asyaeva.ea@rea.ru

Полуэктов С.А.

Аналитик, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва, e-mail: semenpol2004@mail.ru

Poluektov S.A.

Analyst, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow e-mail: semenpol2004@mail.ru

Турков М.А.

Аналитик, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва, e-mail: mikhail.turkov.2004@gmail.com

Turkov M.A.

Analyst, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow e-mail: mikhail.turkov.2004@gmail.com

Аннотация

Статья посвящена анализу моделей финансового надзора в России в контексте современных вызовов, включая цифровизацию, развитие криптовалют, санкционное давление и глобальные экономические кризисы. Рассматриваются особенности функционирования единого мегарегулятора в лице Банка России, а также проводится сравнение с секторальным подходом к регулированию. Показаны преимущества и ограничения интегрированной модели надзора, её влияние на устойчивость финансовой системы и способность адаптироваться к новым рискам. Делается вывод о необходимости гибридных механизмов регулирования и усиления межведомственного взаимодействия. Полученные результаты могут быть использованы при совершенствовании государственной финансовой политики, разработке нормативно-правовых решений и формировании более гибкой системы надзора, способной обеспечивать баланс между стабильностью, конкурентоспособностью и инновационным развитием рынка в условиях быстро меняющейся цифровой среды.

Ключевые слова: финансовый надзор, мегарегулятор, секторальное регулирование, Банк России, цифровизация, криптовалюты, санкции, финансовая стабильность.

Abstract

The article examines financial supervision models in Russia in the context of modern challenges such as digitalization, the development of cryptocurrencies, sanctions pressure, and global economic crises. It analyzes the performance of the unified mega-regulator represented by the Bank of Russia and compares it with a sectoral regulatory approach. The study highlights the advantages and limitations of integrated financial supervision and its impact on the resilience of the financial system and its adaptability to new risks. The findings suggest the need for hybrid regulatory mechanisms and strengthened interagency cooperation. The results obtained can be used to improve public financial policy, develop regulatory solutions, and create a more flexible supervisory system that can ensure a balance between stability, competitiveness, and innovative market development in a rapidly changing digital environment.

Keywords: financial supervision, mega-regulator, sectoral regulation, Bank of Russia, digitalization, cryptocurrencies, sanctions, financial stability.

ВВЕДЕНИЕ

Финансовый надзор может осуществляться по разным моделям — как через единый «мегарегулятор», так и через самостоятельные профильные органы для каждого сегмента рынка. Под мегарегулятором обычно понимают орган, осуществляющий интегрированный надзор и регулирование нескольких секторов финансового рынка (банковского, страхового, фондового и т.д.). Например, Банк России с 2013 г. официально выполняет функции мегарегулятора финансового рынка, отвечая за надзор и развитие банковской системы, страхования, пенсионных накоплений, рынка ценных бумаг, микрофинансирования и инфраструктуры (бирж, депозитариев, рейтинговых агентств). В модели *Twin Peaks* создаются два независимых регулятора: один отвечает за пруденциальный надзор (платежеспособность организаций), другой — за защиту прав потребителей

финансовых услуг. Альтернативный подход — секторальное регулирование, при котором функции разделены между несколькими ведомствами: так традиционно в России регулировались банки (Центральным банком), ценные бумаги (Федеральной службой по финансовым рынкам), страховые компании и НПФ (Минфин), товарные биржи (ФАС) [1].

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В исследовании применены системный, сравнительно-правовой, институциональный и историко-логический методы, а также методы анализа и синтеза, позволившие сопоставить модели финансового надзора, выявить их преимущества и ограничения и оценить адаптацию регуляторных механизмов к цифровизации, санкционным рискам и трансформации финансового рынка. Дополнительно использован

метод обобщения нормативных и аналитических источников.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

До недавнего времени российский финансовый рынок характеризовался разрозненной «секторальной» системой регуляторов. Так, коммерческие банки контролировал Центральный банк, участники фондового рынка – ФСФР (сейчас Банк России), страховые компании – департамент страхового надзора Минфина, пенсионные фонды – соответствующая инспекция Минтруда, а биржи – ФАС. Такая структура создавала разрозненность подходов и пробелы в регулировании (табл. 1). В 2011–2013 гг. была проведена серия реформ: Указом Президента в 2011 г. Федеральная служба страхового надзора (ФССН) объединена с ФСФР, а в 2013 г. законом полномочия ФСФР по надзору и регулированию финансового рынка (включая страхование, микрофинансы, рейтинговые агентства и НПФ) переданы Центральному банку [8]. Таким образом, Банк России стал единым регулятором почти всех секторов финансового рынка. Как отмечается, интеграция регулирования была вызвана необходимостью более эффективного контроля системных рисков. Вместе с тем эксперты признают, что нет универсальной модели надзора: «ни мировая практика, ни теория не дают однозначного ответа» на вопрос оптимальной архитектуры регулирования, и каждая страна выбирает модель с учётом своих институциональных особенностей [4].

Некоторые представители рынков предлагали и иные подходы. Так, в 2012 г. члены Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) направили в правительство модель *Twin Peaks*: две независимые «вершины» – крупные системно значимые организации оставались под пруденциальным надзором Банка России, а мелкие финансовые компании – под контролем ФСФР. Предполагалось, что за Министерством финансов закрепятся функции разработки законов, а практический надзор разделится между двумя институтами. Хотя эти идеи не были реализованы, они отражают дискуссию о сбалансировании компетенций между Центральным банком и другими структурами.

Таблица 1

Эволюция финансового надзора в России

Период	Регулятор	Сектор	Ключевые изменения
1990-е	Банк России	Банковский сектор	Формирование системы банковского надзора
2004–2011	ФСФР	Рынок ценных бумаг	Укрепление рыночного надзора

Окончание табл. 1

Период	Регулятор	Сектор	Ключевые изменения
2011	ФСФР + ФССН	ЦБ + Минфин	Надзор за фондовым и страховым рынком
2013	Банк России	Все финансовые сектора	Создание мегарегулятора
2020–2025	Банк России	Финтех, Цифровые активы	Цифровизация надзора, цифровой рубль

Составлено авторами на основе данных статьи [4].

Мировой опыт демонстрирует значительное разнообразие институциональных моделей финансового регулирования, что связано с различиями в экономической структуре, уровне развития финансового рынка и историческими особенностями отдельных стран. В США традиционно действует секторальная модель, при которой надзор распределён между несколькими независимыми ведомствами: Федеральной резервной системой (банковский надзор), Комиссией по ценным бумагам и биржам (*SEC*), Комиссией по торговле товарными фьючерсами (*CFTC*), Федеральной корпорацией страхования депозитов (*FDIC*) и рядом государственных регуляторов. Такая модель обеспечивает высокую отраслевую специализацию, однако нередко подвергается критике за фрагментированность и сложность координации политики между ведомствами [3].

Великобритания с 2013 г. использует модель *Twin Peaks*, в рамках которой функции надзора разделены между *Prudential Regulation Authority* (пруденциальный надзор, входящий в структуру Банка Англии) и *Financial Conduct Authority* (поведенческий и рыночный надзор) [14]. Такая модель позволяет сочетать контроль финансовой устойчивости и защиту прав потребителей, что особенно важно в условиях развития высокорискованных цифровых продуктов. В странах Европейского союза сформирована многоуровневая система наднационального регулирования (*EBA*, *ESMA*, *EIOPA*), которая обеспечивает унификацию правил для общего финансового пространства и создаёт механизмы совместного управления трансграничными рисками.

Китай и Сингапур, напротив, демонстрируют переход к интегрированным моделям, в которых Центральный банк или единый мегарегулятор координирует контроль банковского сектора, страхования, рынка капитала и финтех-структур. Эти страны указывают на преимущества единых стандартов надзора для развития цифровых финансов и предотвращения системных угроз. В сравнительном контексте российская модель мегарегулятора схожа с интегрированными азиатскими моделями, однако по масштабу,

объёму полномочий и специфике регулирования ближе к модели Сингапура [12].

Проведенный анализ международного опыта демонстрирует, что каждая модель отражает уникальные потребности конкретной юрисдикции, а оптимальная структура надзора определяется сочетанием финансовой стабильности, рыночной эффективности и технологической динамики [15].

Таблица 2

Сравнительная характеристика моделей финансового надзора: единый регулятор и секторальное регулирование

Критерий	Единый регулятор	Секторальное регулирование
Организационная структура	Централизация полномочий в одном органе, что обеспечивает единый надзорный контур	Полномочия распределены между несколькими ведомствами, что усиливает отраслевую дифференциацию
Координация надзора	Обеспечивает согласованность решений и снижает риск регуляторных пробелов	Выше риск несогласованности действий и фрагментации регулирования между секторами
Реакция на системные риски	Позволяет оперативно выработать единую стратегию реагирования на комплексные угрозы	Лучше подходит для узких отраслевых рисков, но может действовать менее согласованно в условиях кризиса
Регулирование цифровизации и финтеха	Удобен для унификации требований к цифровым продуктам, кибербезопасности и новым финансовым технологиям	Может обеспечивать более гибкий подход к отдельным сегментам, но требует сложной межведомственной координации
Работа с криптоактивами и новыми инструментами	Позволяет централизованно определять статус цифровых активов и избегать разнобоя норм	Способно лучше учитывать специфику отдельных рынков, однако усложняет выработку единого правового режима
Устойчивость к кризисам и санкциям	Упрощает контроль за финансовой системой в условиях внешних ограничений и стрессов	Может быстрее реагировать на отраслевые проблемы, но при этом повышается риск разобщённости антикризисных мер
Основной вывод	Наиболее эффективен в условиях высокой взаимосвязанности рынков и роста системных рисков	Сохраняет значимость там, где требуется глубокая специализированная экспертиза и точечный надзор

Источник: Составлено авторами.

Представленная табл. 2 отражает сравнительный анализ двух моделей финансового регулирования — модели единого регулятора и секторального подхода по ключевым институциональным и функциональным критериям. Ее содержание позволяет выявить фундаментальные различия в архитектуре надзорных механизмов, а также оценить их применимость в условиях трансформации финансовых рынков.

Прежде всего, организационная структура единого регулятора характеризуется высокой степенью централизации полномочий, что формирует интегрированную систему надзора. Данная конфигурация способствует снижению транзакционных издержек координации и минимизации институциональных разрывов. В противоположность этому секторальная модель предполагает распределение функций между специализированными органами, что усиливает отраслевую дифференциацию, однако одновременно увеличивает вероятность дублирования полномочий и возникновения регуляторных арбитражей.

С точки зрения координации надзора централизованная система демонстрирует более высокий уровень согласованности принимаемых решений, что особенно важно в условиях сложных финансовых взаимосвязей. Секторальный подход, напротив, сопряжен с рисками фрагментации регулирования, поскольку межведомственное взаимодействие требует дополнительных институциональных механизмов и временных затрат.

Анализ способности к реагированию на системные риски показывает, что единый регулятор обладает преимуществом в части формирования комплексной стратегии антикризисного управления. Консолидация информации и инструментов воздействия позволяет оперативно идентифицировать угрозы и реализовывать скоординированные меры. Секторальная модель более эффективна при управлении специфическими отраслевыми рисками, однако в условиях системных шоков ее эффективность снижается вследствие недостаточной интеграции [11].

Таблица 3

Основные современные вызовы и соответствующее регулирование

Вызов	Проявление в России	Реакция регулятора
Цифровизация	Рост финтех-сервисов, ИИ, облачных решений	Новые стандарты кибербезопасности
Криптовалюты	Расширение частных цифровых валют	Закон о ЦФА; ограничения криптоплатежей; регулирование майнинга
Санкции	Ограничение внешних транзакций	Усиление контроля ЦБ; санкционные списки; лицензирование инфраструктуры
Глобальные кризисы	Волатильность; снижение доверия	Смягчение надзорных требований; стресс-тестирование

Составлено авторами на основе данных Банка России.

Появление новых тенденций в современной экономике побуждает регулирующие органы активизироваться и придумывать способы контроля той или

иной технологии (табл. 3). Главной инновацией последних пяти лет является искусственный интеллект. У данного новшества есть огромное количество преимуществ. Но не стоит забывать о возможной генерации фейковой информации и подделки документов со стороны недобросовестных граждан с целью получения финансовой выгоды. Другие технологии финтех также активно внедряются и крупными банками, и специализированными ИТ-компаниями. Банк России подчёркивает, что «технологическая трансформация финансового рынка требует изменения подходов со стороны регулятора» [2]. Регулирование цифровых услуг (цифровой рубль, платежные сервисы, маркетплейсы финансовых продуктов) стало одной из приоритетных задач — банкам выдвигаются новые требования по кибербезопасности, а Центральный банк внедряет «регуляторную песочницу» для инноваций. Интегрированная структура надзора при этом даёт возможность учитывать влияние цифровых рисков на всю систему, а унификация правил помогает предотвратить несовместимости между секторами (например, единый подход к идентификации клиентов и контролю операций во всех видах финансовых услуг) [5]. Поэтому необходимо соблюдать баланс между предоставлением свободы для компаний, которые развивают эти технологии в России и регулированием данной инновации для защиты граждан нашей страны.

Крипторынок также заслуживает отдельное внимание. С одной стороны это децентрализованная сфера, технологии блокчейна, прозрачность, а с другой, это создаёт возможности для финансирования терроризма, отмывания денег незаконным путём. В России криптовалюты официально не признаны средством платежа: по закону 2020 г. «О цифровых финансовых активах» криптовалюту (называемую «цифровой валютой») запрещено использовать для расчетов за товары и услуги. При этом цифровые финансовые активы (ЦФА) могут свободно продаваться и покупаться, но не являются платежным инструментом. Это значит, что рынок криптоактивов регулируется как рынок ценных бумаг или товаров, а не как денежный оборот. Банк России и Минфин совместно разрабатывают правила работы с такими активами (лицензирование площадок, ограничения для розничных инвесторов и т.д.), но вся эта система находится в зачаточном состоянии [10]. Единый мегарегулятор способен оперативно согласовывать политику в этом вопросе: централизованное определение статуса цифровых активов и единой позиции по ним помогает избежать разногласий между отраслями [5]. Здесь также важно наличие синергии. Стимулирование конкурентного разви-

тия криптовалюты и осуществление надзора за этой сферой [7].

Значимым вызовом для любого государства является геополитическая неопределённость. Россия выступает ярким примером, как можно успешно справляться с этой проблемой. С 2022 г. на страну накладывается большое количество санкций. Банку России по сей день удаётся качественно выполнять свои функции по поддержке финансовой стабильности в стране за счёт монетарной и фискальной политики [9]. В 2025 г. Центральный банк выявил несколько нарушений специальных указов Президента о внешних транзакциях и применил штрафы и запреты к профильным участникам рынка (например, аннулировал лицензии депозитариев). Подобная координация возможно только в интегрированном органе, который уполномочен санкционировать действия финансовых организаций всех типов. В условиях санкций важно иметь единый подход к контролю над трансграничными потоками, что труднее обеспечить при разрозненных регуляторах [13].

При любой модели регулирования в стране, жизненно необходимо вовремя реагировать на проблемы и появляющиеся новые тенденции. Цифровизация будет и дальше развиваться бурными темпами. Будут появляться новые технологии и развиваться текущие. Помимо этого, никто не застрахован от глобальных кризисов. Поэтому важно наличие наиболее эффективной модели регулирования, которая наибольшим образом подходит конкретной финансовой системе [6].

ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, для России в данный период времени наилучшем выбором остаётся текущая модель, где Банк России выступает в роли единого регулятора. Эта система наилучшим образом демонстрирует своё превосходство во время высокой неопределённости, что сейчас и происходит в мире. Такая схема обеспечивает отсутствие несогласованности органов надзора, молниеносную реакцию на изменение макроэкономической ситуации и на появление новых угроз.

Исследование показало, что не существует идеальной модели. У каждого государства своя специфика финансового сектора. Также, как показал практика, страна может изменить текущую схему регулирования и перейти на новую. Общая рекомендация заключается в том, чтобы выбранный подход обеспечивал устойчивость финансовой системы, защиту прав потребителей и поддержку экономики в условиях современных трансформаций.

Литература

1. *Абрамова М.А.* Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика [Текст]: учебник для вузов / М.А. Абрамова, О.И. Лаврушин. — 3-е изд. — М.: Юрайт, 2025. — 508 с.
2. Банк России усилит контроль за профучастниками, которые обходят регулирование по противодействию иностранным санкциям [Текст] // Банк России. — URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=27975> (дата обращения: 10.11.2025).
3. *Белозорова Э.Н.* Эффективность денежно-кредитной политики ФРС в целях таргетирования инфляции в 2022–2024 годы [Текст] / Э.Н. Белозорова // *Финансы: теория и практика.* — 2025. — № 29(5). — С. 64–76. — DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-5-64-76
4. *Бударникова В.Э.* Банк России как регулятор банковской деятельности в стране [Текст] / В.Э. Бударникова // *Право и государство: теория и практика.* — 2022. — № 10. — С. 163–165. — DOI: 10.47643/1815-1337-2022-10-163
5. Госдума приняла закон о цифровых финансовых активах и цифровой валюте // Интерфакс [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.interfax.ru/business/718521> (дата обращения: 10.11.2025).
6. *Ермичева Н.П.* Риск-ориентированный подход в деятельности федеральной службы по финансовому мониторингу [Текст] / Н.П. Ермичева // *Вестник евразийской науки.* — 2024. — Т. 16. — № s2.
7. *Ким Н.В.* Финансовый мониторинг в России: ретроспектива и современность [Текст] / Н.В. Ким // *Прогрессивная экономика.* — 2025. — № 12. — С. 74–86. — DOI: 10.54861/27131211-2025-12-74
8. *Козлов И.В.* Правовой статус Банка России: вопросы правовой теории, законодательного регулирования и судебной практики [Текст] / И.В. Козлов // *Вестник СГЮА.* — 2024. — № 2. — DOI: 10.24412/2227-7315-2024-2-241-246
9. Обзор финансовой стабильности // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/analytics/finstab/ofs/4q_2024_1q_2025 (дата обращения: 10.11.2025).
10. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2026 год и период 2027 и 2028 годов // Банк России. — URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/181362/onfr_2026_2028.pdf (дата обращения: 10.11.2025)
11. Оценка кросс-секторальной модели регулирования и надзора на финансовых рынках Российской Федерации // Концепт [Электронный ресурс]. — URL: https://kpfu.ru/publication?p_id=81037 (дата обращения: 10.11.2025).
12. *Павлюк А.В.* Роль правового регулирования ICO в развитии малых технологических компаний в рамках инновационной экономики (сравнительно-правовой анализ России и Сингапура) [Текст] / А.В. Павлюк, Д.И. Жучков, Е.А. Батюхнова // *Проблемы экономики и юридической практики.* — 2023. — № 6. — С. 138–144.
13. Развитие финансового рынка // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.cbr.ru/develop> (дата обращения: 10.11.2025).
14. *Фролов С.В.* Структура и особенности банковской системы Великобритании на современном этапе [Текст] / С.В. Фролов // *Финансовые рынки и банки.* — 2023. — № 12.
15. Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2023 // FSB. URL: <https://www.fsb.org/2023/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2023> (accessed: 10.11.2025).

References

1. Abramova M.A. Lavrushin O.I. Financial and Monetary Methods of Economic Regulation. Theory and Practice: Textbook for Universities. 3rd ed. M.: Yurayt, 2025. 508 p.
2. The Bank of Russia will strengthen control over professional participants who circumvent regulations on countering foreign sanctions // Bank of Russia URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=27975> (accessed: 10.11.2025).
3. Belozorova E.N. The Effectiveness of the Fed's Monetary Policy for Inflation Targeting in 2022–2024. Finance: Theory and Practice. 2025;29(5):64–76. DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-5-64-76
4. Budarnikova V.E. The Bank of Russia as a Regulator of Banking Activities in the Country // Law and State: Theory and Practice. 2022, no. 10, pp. 163–165. DOI: 10.47643/1815-1337-2022-10-163
5. The State Duma adopted a law on digital financial assets and digital currency // Interfax URL: <https://www.interfax.ru/business/718521> (accessed: 10.11.2025).
6. Yermicheva N.P. Risk-oriented approach in the activities of the Federal Service for Financial Monitoring // Bulletin of Eurasian Science. 2024, vol. 16, no. s2.
7. Kim N.V. Financial Monitoring in Russia: Retrospective and Modernity // Progressive Economy. 2025, no. 12, pp. 74–86. DOI: 10.54861/27131211-2025-12-74
8. Kozlov I.V., Legal Status of the Bank of Russia: Issues of Legal Theory, Legislative Regulation, and Judicial Practice // Bulletin of SGYU. 2024. No. 2. DOI: 10.24412/2227-7315-2024-2-241-246
9. Financial Stability Review // Bank of Russia. URL: https://cbr.ru/analytics/finstab/ofs/4q_2024_1q_2025 (accessed: 10.11.2025).
10. Main Directions for the Development of the Financial Market of the Russian Federation for 2026 and the Period of 2027 and 2028 // Bank of Russia. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/181362/onfr_2026_2028.pdf (accessed: 10.11.2025)
11. Assessment of the cross-sectoral model of regulation and supervision in the financial markets of the Russian Federation // Concept. URL: https://kpfu.ru/publication?p_id=81037 (accessed: 10.11.2025).
12. Pavlyuk A.V., Zhuchkov D.I., Batyukhnova E.A. The Role of Legal Regulation of ICO in the Development of Small Technology Companies within the Innovative Economy (Comparative Legal Analysis of Russia and Singapore) // Problems of Economics and Legal Practice. 2023, no. 6, pp. 138–144.
13. Development of the financial market // Bank of Russia. URL: <https://www.cbr.ru/develop> (accessed: 10.11.2025).
14. Frolov S.V. Structure and features of the UK banking system at the current stage // Financial markets and banks. 2023, no. 12.
15. Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2023 // FSB. URL: <https://www.fsb.org/2023/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2023> (дата обращения: 10.11.2025).