

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

Э. П. Джагитян¹

НИУ Высшая школа экономики (Москва, Россия)

А. В. Подругина²

НИУ Высшая школа экономики (Москва, Россия)

С. Б. Стрельцова³

НИУ Высшая школа экономики (Москва, Россия)

УДК 336.7

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ БАНКИ США В СВЕТЕ ПОСТКРИЗИСНОЙ РЕФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

В статье рассматриваются предпосылки распространения полноформатного механизма банковского регулирования на инвестиционные банки США в посткризисный период; исследуется значение стандартов Базеля III для обеспечения стрессоустойчивости глобальных системно значимых инвестиционных банков; анализируется роль инвестиционных банков США в обеспечении финансовой стабильности. На основе регрессионного анализа выявлено, что стандарты Базеля III в части минимальной достаточности капитала не оказывают статистически значимого влияния на показатель рентабельности капитала (ROE) глобальных системно значимых инвестиционных банков США, однако дополнительные требования к капиталу (Higher Loss Absorbency (HLA) surcharge) в зависимости от категории системной значимости по методологии Совета по финансовой стабильности оказывают негативный статистически значимый эффект на ROE в посткризисный период. Кроме того, на рентабельность собственного капитала влияют требования к левириджу, которые также зависят от категории системной значимости инвестиционного банка.

Ключевые слова: инвестиционный банк, международное банковское регулирование, Базель III, системные риски, стрессоустойчивость, глобальный системно значимый банк.

¹ Джагитян Эдуард Павлович — к.э.н., доцент департамента мировой экономики факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ, e-mail: edzhagityan@hse.ru, ORCID: 0000-0003-3164-4696

² Подругина Анастасия Викторовна — преподаватель департамента мировой экономики факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ, e-mail: apodrugina@hse.ru, ORCID: 0000-0001-6875-3795

³ Стрельцова Софья Борисовна — магистр Банковского института НИУ ВШЭ, e-mail: sbstreltsova@edu.hse.ru, ORCID: 0000-0002-2749-5096

Цитировать статью: Джагитян Э. П., Подругина А. В., Стрельцова С. Б. Инвестиционные банки США в свете посткризисной реформы международного банковского регулирования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 21–40.

E. P. Dzhagityan

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

A. V. Podrugina

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

S. B. Streltsova

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

JEL: G24, G28

U. S. INVESTMENT BANKS IN THE CONTEXT OF THE POST-CRISIS INTERNATIONAL BANKING REGULATION REFORM

The article looks into the reasons underlying the outspread of the full-scale mechanism of banking regulation over U. S. investment banks. We analyze the effect of the Basel III standards on stress-resilience of investment banks and examine the role of U. S. investment banks in ensuring financial stability. Based on regression analysis we found that minimum capital adequacy standards of Basel III do not have negative effect on ROE of the U. S. investment banks that are G-SIB category-designate; however, additional capital requirements (Higher Loss Absorbency (HLA) surcharge) that depend on G-SIB's systemic significance according to their bucket as per Financial Stability Board classification do have significant and negative effect on ROE in the post crisis period. Besides, leverage requirements that also depend on G-SIB's systemic significance have a statistically significant effect on ROE.

Key words: investment bank, international banking regulation, Basel III, systemic risks, stress resilience, global systemically important bank.

To cite this document: Dzhagityan E. P., Podrugina A. V., Streltsova S. B. (2020) U. S. investment banks in the context of the post-crisis international banking regulation reform. Moscow University Economic Bulletin, (1), 21–40.

Предпосылки регулирования инвестиционных банков в США

Масштабы и глубина мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. стали катализатором кардинальных преобразований в сфере регулирования банковской деятельности, основанных на понимании многофакторности причин кризиса, взаимосвязи между банковским сектором и макросредой и множественности источников системных рисков. Впервые в истории макрофинансовой политики квинтэссенцией регулятивных преобразований стало не столько переосмысление причин кризиса и путей его преодоления, сколько осознание его возможных последствий,

способных подвергнуть эрозии фундаментальные принципы финансовой стабильности. Угроза неуправляемости кризиса вынудила международных и национальных регуляторов финансово-банковской сферы перевести регулятивную политику на рельсы «дерискизации» банковской деятельности для сведения к минимуму вероятности новых кризисных явлений.

Результатом регулятивной трансформации стала новая парадигма банковского регулирования, объективно вытекающая из задач по обеспечению стрессоустойчивости кредитных институтов и направленная на достижение финансовой стабильности. Межгосударственные договоренности по посткризисным принципам эффективного банковского надзора¹ были оформлены в виде стандартов и рекомендаций, известных как Базель III², который стал не только фундаментом регулятивной реформы, но также и ориентиром в усилиях регуляторов банковской сферы по минимизации стрессовости и рискогенности финансовой системы и эффективному управлению системными рисками. В этой связи заслуживают внимания выводы ряда экспертов о том, что долгосрочные выгоды от внедрения Базеля III должны значительно снизить вероятность дефолта банков [Giordana, Schumacher, 2017], существенно перевесить краткосрочное снижение финансовых показателей банковской деятельности [Walter, 2012], включая замедление темпов роста объемов кредитования экономики [Roulet, 2018], а также компенсировать возможные убытки от кредитных операций повышенного риска³ и расходы на усовершенствование уже имеющихся и разработку новых моделей для оценки рисков и соответствие повышенным требованиям к достаточности капитала [Roy et al., 2013]. Данные выводы органически дополняют методологические разработки Совета по финансовой стабильности и Базельского комитета по банковскому надзору⁴ по минимизации системных рисков

¹ Basel Committee on Banking Supervision (2012) Core principles for effective banking supervision. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf> (дата обращения: 31.07.2018).

² Концептуальная и методологическая основа реформы разработана Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН) в 2010–2011 гг. в рамках решений «Группы 20» по посткризисному восстановлению глобальных финансов и мировой экономики и обеспечению финансовой стабильности. В обобщенном виде Базель III представляет собой свод правил, количественных и качественных стандартов и рекомендаций, являющихся ориентиром для национальных/наднациональных органов банковского регулирования в рамках осуществляемой ими реформы регулирования банковского сектора.

³ European Central Bank // Financial stability review. — 2015. — November. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/sfinancialstabilityreview201511.en.pdf?8a0a748446ca05cb-f65aa71b79eab3c64> (дата обращения: 17.04.2018).

⁴ См., например: Weber, Arner, 2007, p. 413; Identification and management of Step-in Risk // Basel Committee on Banking Supervision. — 2017. — October. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d423.pdf> (дата обращения: 03.09.2019); Regulatory Complexity and the Quest for Robust Regulation // European Systemic Risk Board. Reports of the Advisory Scientific Committee. —

в рамках двуединой задачи международной реформы банковского регулирования, предполагающей в этой связи совмещение усилий макропруденциального и микропруденциального аспектов банковского регулирования¹. Окончательные выводы об эффективности посткризисного регулятивного механизма можно будет сформулировать после завершения реформы Базеля III в 2019 г.

Центральным звеном современной регулятивной конструкции является экономический эффект от минимизации издержек, связанных с обеспечением непрерывности функции финансового посредничества в банковской сфере в условиях нестабильности и кризисных явлений на микро- и макроуровне. При этом центральной темой реформы являются вопросы системных рисков, а точнее — усилия банковских регуляторов по их минимизации до уровня, при котором внешние шоки и кризисы не будут угрожать выполнению кредитными институтами функции финансового посредничества.

Такой подход потребовал не только концептуализации системно значимых банков, ставших приоритетным объектом международного банковского регулирования и надзора, но также и другого видения контуров посткризисного регулирования, включив в орбиту надзора помимо коммерческих банков также и инвестиционные банки, включая инвестиционные подразделения коммерческих банков². Это объясняется как заметной и возрастающей долей их активов в общей величине активов банковского сектора (табл. 1), так и традиционно высокой степенью их взаимосвязанности на рынке финансовых услуг и системной значимостью их деятельности.

2019. — No. 8. — June. URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/esrb.asc190604_8_regulatorycomplexityquestrobustregulation~e63a7136c7.en.pdf (дата обращения: 03.09.2019).

¹ Здесь необходимо отметить следующее. Полноформатность посткризисного механизма международного банковского регулирования предполагает осуществление регулятивных действий по минимизации системных рисков как в рамках макропруденциального регулирования в масштабах банковского сектора в целом, так и в рамках микропруденциального механизма банковского регулирования и надзора, т.е. в разрезе отдельных финансовых институтов путем минимизации рискогенности на микроуровне (в частности, путем установления надбавок и буферов к минимальной достаточности капитала для глобальных системно значимых банков, к которым относятся также и анализируемые в данной статье инвестиционные банки США) (см., например, [Ingves, 2018, p. 2; Rochet, Tirole, 1996; Laeven et al., 2016; Schwerter, 2011; Chun et al., 2012, p. 2; Gehrig, Iannino, 2018; Джагитян, 2017; Джагитян, 2019]). В данной статье вопросы минимизации системных рисков как раз и исследуются через призму влияния стандартов Базеля III на деятельность отдельных кредитных институтов — глобальных системно значимых инвестиционных банков США.

² Здесь и далее по тексту для удобства читателей понятия «инвестиционный банк» и «инвестиционные подразделения коммерческих банков» объединены понятием «инвестиционный банк», если иное особо не оговорено.

**Активы ведущих инвестиционных банков США¹ в агрегированном объеме
активов банковского сектора США**

Дата	Совокупные активы, млрд долл.		
	Банковский сектор США	Ведущие инвестиционные банки США	Доля активов ведущих инвестиционных банков США к активам банковского сектора США, %
1 января 2019 г.	16,728	1,744	10,4
1 января 2018 г.	16,218	1,495	9,2
1 января 2017 г.	15,628	1,383	8,8
1 января 2016 г.	14,893	1,343	9,0

Источник: Federal Deposit Insurance Corporation. URL: <https://www5.fdic.gov/idas/p/advSearch Landing.asp> (дата обращения: 28.08.2019).

Распространение регулирования на инвестиционный банковский сегмент представляется вполне логичным с точки зрения роли инвестиционных банков в обострении мирового финансового кризиса. Так, одна из причин перевода в надзорную плоскость инвестиционных банков США заключалась в их неспособности составить конкуренцию профессиональным институтам в сфере ипотечного кредитования², в связи с чем приоритеты их деятельности в докризисный период сместились в сторону операций с инструментами повышенного риска [Strahan, 2013, p. 51]. В целом же пруденциальный надзор за деятельностью инвестиционных банков нацелен на формирование равных условий в рамках реализации банковским сектором функции финансового посредничества, обеспечение справедливой конкуренции в финансовом секторе и укрепление дисциплины на финансовых рынках, в том числе посредством более эффективного управления рисками.

Регулятивная трансформация инвестиционных банков США

Инвестиционные банки США и вопросы системных рисков. Мировой финансовый кризис 2008–2009 гг. и невиданные ранее потрясения в сегменте инвестиционных банков США, включая банкротство Lehman Brothers и дисфункцию ряда других самостоятельных игроков на финансовом

¹ Включают инвестиционные банки Goldman Sachs, Morgan Stanley, а также инвестиционные подразделения банковских и финансовых холдинговых компаний JP Morgan Chase, Citigroup, Bank of America.

² Федеральная национальная ипотечная ассоциация (*Federal National Mortgage Association, Fannie Mae*) и Федеральная корпорация жилищного ипотечного кредитования (*Federal Home Loan Mortgage Company, Freddie Mac*).

рынке, вынудили органы банковского регулирования США существенно пересмотреть политику регулирования банковского сектора, в рамках которого на инвестиционные банки были распространены меры пруденциального надзора¹. Хотя исторически (с 1933 г.) американский банковский сектор был разделен на коммерческую и инвестиционную платформы², Закон Грэмма—Лича—Блайли, принятый в 1999 г.³, фактически снял ограничения на инвестиционную деятельность для коммерческих банков, в связи с чем во избежание рисков дальнейшего углубления кризиса новые механизмы регулирования и стандарты надзора были распространены на весь банковский сектор, включая инвестиционные банки. Одна из основных причин сплошного регулятивного покрытия была обусловлена дерегулированием банковской сферы США, которое продолжалось почти 30 лет, вплоть до мирового финансового кризиса, и которое привело к временным разрывам между инновационной активностью в банковском секторе и последующей («восполняющей») калибровкой регулятивной политики. Данное обстоятельство стало одной из основных причин обострения системных рисков и усиления системной нестабильности в финансовой сфере [Walter, 2012]. При этом «недерегулирование» вступило в противоречие с процессами интернационализации банковской деятельности, что в итоге спровоцировало трансмиссию кризиса и его глобализацию. В этой связи

¹ В данной статье регулирование инвестиционных банков рассматривается исключительно с точки зрения пруденциального (традиционного) банковского надзора, основанного на стандартах и рекомендациях Базеля III и Закона Додда—Франка (The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010), направленного на реформу банковского регулирования в США в посткризисный период. Все другие аспекты регулирования инвестиционной банковской деятельности (операции с ценными бумагами, привлечение капитала, управление активами, финансирование сделок по слияниям и поглощениям, консультационные услуги, взаимодействие с инвесторами и др.) осуществляются Комиссией по ценным бумагам и биржам США (Securities and Exchange Commission), к проблематике данной статьи не относятся и являются объектом отдельных исследований.

² Законодательной основой разделения стал Закон Гласса—Стигалла (Glass—Steagall Act of 1933), в соответствии с которым инвестиционным банкам запрещалось осуществлять депозитно-кредитные операции, а всем остальным кредитным институтам, включая коммерческие банки, — осуществлять операции, не связанные напрямую с традиционной банковской деятельностью, включая операции с ценными бумагами и на рынке ценных бумаг. При этом надзор за деятельностью коммерческих банков был законодательно закреплен за Федеральной резервной системой США (U. S. Federal Reserve System), Федеральной корпорацией страхования депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation) и Управлением контролера денежного обращения (Office of the Comptroller of the Currency), а надзор за деятельностью инвестиционных банков — за Комиссией по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission).

³ Известен как Financial Services Modernization Act of 1999, который отменил ряд требований Закона Гласса—Стигалла 1933 г. в части операций коммерческих банков с ценными бумагами рыночных эмитентов и по страхованию банковской деятельности. При этом расширение функционала осуществлялось на основе перехода банков и банковских холдинговых компаний в категорию финансовых холдинговых компаний.

неудивительно, что вопросы системных рисков и их минимизации были возведены в приоритет микропруденциальной политики в рамках пост-кризисного восстановления [Джагитян, 2016, с. 80, 81] и составили основу стандартов и рекомендаций Базеля III.

Ряд исследований подтверждает, что источником системных рисков являются крупные банки системной значимости [Varotto, Zhao, 2018], а также их взаимосвязанность на финансовых рынках, которая зависит не столько от величины активов банка и его доли на кредитном рынке, сколько от диверсификации портфеля его активов, включая активы, сформированные в инвестбанковском сегменте основной деятельности [Cai et al., 2018; Fang et al., 2018]. Кроме того, в экономических системах, в которых динамика макроуровня определяется скорее рыночными механизмами, чем финансово-банковским сектором (например, в США), источником системных рисков являются банки [Qin, Zhou, 2018]. Интересными являются выводы о путях снижения системной рискогенности и достижения финансовой стабильности в зависимости от смещения регулятивных приоритетов с ограничений размера совокупных активов банков на своевременную калибровку банковской деятельности, направленную на минимизацию рисков микроуровня, связанных с операциями банков на финансовых рынках [Elyasiani, Jia, 2019]. Отметим, что ряд аналогичных критериев для выявления системных рисков в небанковском финансовом секторе был ранее сформулирован Советом по надзору за финансовой стабильностью США [FSOC, 2019]. Новацией в предложениях является смена приоритетов в рамках процесса идентификации системных рисков: на первый план выдвигается специфика деятельности небанковской финансовой организации (функциональный подход), а в случае невозможности выявления потенциальных угроз от ее деятельности для финансового сектора США и экономики в целом системные риски определяются исходя из ее принадлежности к категории системно значимых финансовых институтов (институциональный подход). Вполне вероятно, что в случае реализации данного механизма выявление системных рисков будет осуществляться с применением комбинированного, функционально-институционального подхода, поскольку у *FSOC* отсутствует статус института, в связи с чем все его решения носят рекомендательный характер. Применительно к инвестиционным банкам США функциональный подход может существенно укрепить усилия американских регуляторов по снижению рисковой нагрузки на операционную модель инвестиционных банков, исходя из структуры их активов, что, в свою очередь, может заметно повысить эффективность пруденциального надзора по обеспечению стрессоустойчивости в банковском секторе и достижению финансовой стабильности.

Реализация задач по минимизации системных рисков не представляется возможной без обеспечения полноформатного надзора в финансовой сфере, что, по сути, и предопределило перевод инвестиционных банков

в категорию банковских холдинговых компаний (БХК), а также переориентацию их деятельности с операций по кредитованию и торговому финансированию на консультационные услуги, предоставляемые ими по сделкам слияний и поглощений и по поиску ликвидности на финансовых рынках. Кроме того, ряд ограничений на операции инвестиционных банков, введенных Директивой Волкера¹, направлены на укрепление их рыночной дисциплины, что в конечном итоге должно оптимизировать формирование кредитных активов с учетом как рисков микроуровня, так и рисков системного характера.

В связи с усилением регулятивного давления на инвестбанковский сектор роль американских инвестиционных банков в обострении системных рисков и нестабильности в банковском секторе несколько снизилась (чего нельзя сказать о европейских банках²), в том числе в связи с ростом требований к минимальной достаточности и качеству капитала и соответственно вследствие улучшения качества кредитных активов [Bostandzic, Weiß, 2018; Aldasoro et al., 2017; Laeven, Ratnovski, 2016], хотя их объем по-прежнему является основным фактором системной рискогенности [Laeven, Ratnovski, 2016; Varotto, Zhao, 2018; Su, Wen, 2018]. Кроме того, необходимо отметить достижение сбалансированности кредитной политики американских банков в контексте приемлемого уровня риска при формировании кредитных активов [Ben Naceur, Roulet, 2017]. При этом ограничительный эффект от стандартов капитала повышенной жесткости проявляется в меньшей степени благодаря прозрачности политики и процессов банковского регулирования в США [Anginer et al., 2018], а также вследствие укрепления рыночной дисциплины, способствующей стрессоустойчивости банков в периоды экономической нестабильности. Принимая во внимание, что обострение системных рисков зачастую связано с запоздалой реакцией банков на изменения внешней среды [Spelta et al., 2018], новый регулятивный порядок «подстегивает» банки к такому изменению операционных моделей, при которых новые стандарты регулирования становятся одним из факторов финансовой стабильности.

¹ Директива Волкера (Volcker Rule) является составной частью Закона Додда—Франка. Ограничения Директивы Волкера касаются преимущественно спекулятивных операций банков со средствами клиентов, осуществляемых без их ведома, но с выгодой для банков (proprietary trading), а также участия банков в капитале компаний финансового сектора (в основном хедж-фондов и фондов частного капитала), осуществляющих операции повышенного риска со вторичными инструментами финансового рынка (деривативами).

² Все дело в том, что концептуальные основы регулирования инвестиционных банков в ЕС пока находятся в стадии обсуждения: Еврокомиссия одобрила предложения по их регулированию лишь в декабре 2017 г. (т.е. на несколько лет позже по сравнению с регулятивными нововведениями в инвестбанковском секторе в США). URL: <https://ec.europa.eu/info/publications/171220-investment-firms-review> (дата обращения: 07.08.2018).

Особенности регулирования инвестиционных банков США. До мирового финансового кризиса инвестиционные банки оставались вне традиционного надзорного поля, фактически став центром теневой (нерегулируемой) банковской системы. Регулирование инвестбанковского сектора осуществлялось Комиссией по ценным бумагам и биржам США¹ по двум направлениям:

- регулирование, исходя из правил по определению объема чистых активов и взаимоотношениям с клиентами инвестиционного банка;
- регулирование прочих подразделений инвестиционных банков и крупных финансово-банковских конгломератов, имеющих в своей структуре инвестбанковский бизнес.

Нетрудно заметить, что данные меры не ограничивали аппетиты инвестиционных банков к риску, а стандарты достаточности капитала и ликвидности и вовсе отсутствовали [Дзитиев, 2011].

Первые попытки перевода инвестиционных банков в регулятивное русло были предприняты в 2004 г. в соответствии с Программой консолидированного надзора для инвестиционных банков², разработанной Комиссией по ценным бумагам и биржам США. Регулятивные нововведения предусматривали раскрытие информации о деятельности инвестиционных банков и инвестиционных подразделений финансовых холдинговых компаний, включая систему внутреннего контроля и количественные параметры деятельности после внедрения стандартов Базельских соглашений в части собственных средств и уровня ликвидности. Вполне очевидно, что эта Программа должна была минимизировать риски микроуровня и обеспечить устойчивость банковской деятельности, однако ее рекомендательный характер не позволил добиться укрепления рыночной дисциплины инвестиционных банков, что послужило одной из причин обострения кризисогенности в финансовой сфере на рубеже 2010-х гг. Не увязывая напрямую цели Программы и специфику инвестбанковской деятельности, отметим, что значительные убытки ведущих инвестиционных банков США явились катализатором пересмотра ими операционных моделей для оптимизации внутрибанковских издержек [Соколов, 2013], в том числе в целях обеспечения соответствия новым надзорным требованиям американских регуляторов [Duffie, 2017].

Масштабность мирового финансового кризиса и крах одного из крупнейших инвестиционных банков *Lehman Brothers* в 2008 г. продемонстрировали неизбежность распространения регулирования на инвестбанков-

¹ U. S. Securities and Exchange Commission.

² Consolidated Supervised Entities (CSE) program, завершена в 2008 г. на фоне разрастания мирового финансового кризиса как не достигшая цели по обеспечению приемлемого уровня рисков в сфере инвестиционно-банковской деятельности. URL: <https://www.sec.gov/news/press/2008/2008-230.htm> (дата обращения: 19.06.2019).

скую сферу и ужесточения стандартов пруденциального банковского надзора. Одной из целей, которая при этом преследовалась регуляторами США, стала настоятельная необходимость обеспечения экономического иммунитета инвестиционных банков от рисков, связанных с операциями с ценными бумагами с фиксированным доходом, которые, по мнению ряда экспертов, и явились одной из причин обострения кризиса на финансовых рынках во второй половине 2000-х гг.¹

Вполне очевидно, что инвестиционные банки, от которых в определенной мере зависит стрессоустойчивость банковского сектора США, должны обладать запасом прочности, необходимым не только для надлежащего выполнения ими функции финансового посредничества, но также и для реализации цели по достижению финансовой стабильности. Понимание «равновесности» инвестиционных и коммерческих банков в процессах рискообразования, равнозначности их взаимосвязанности на мировых финансовых рынках и равноценности их роли в обострении системной нестабильности стало основой современных концепции и механизма международного банковского регулирования, включая стандарты и рекомендации Базеля III. В регулятивном пространстве США данные аспекты нашли отражение в Законе Додда—Франка 2010 г.², который наряду с Базельскими принципами эффективного банковского надзора должен способствовать достижению синергетического эффекта регулятивной реформы, в том числе посредством укрепления рыночной дисциплины инвестбанков США. Важность понимания влияния нового регулятивного порядка на деятельность инвестиционных банков США заключается также и в их системной значимости: из 29 банков, отнесенных Советом по финансовой стабильности³ к категории глобальных системно значимых финансовых институтов в 2018 г., два инвестиционных банка и четыре банка с крупными инвестиционными подразделениями являются резидентами США⁴.

Ключевые нововведения Базеля III и их временные рамки. Для изучения влияния посткризисных особенностей регулирования банковской деятельности в качестве основного инструмента надзора рассматриваются стандарты Базеля III (табл. 2).

Повышение требований к достаточности капитала и внедрение новых нормативов ликвидности (в данной статье рассматривается только показатель краткосрочной ликвидности, поскольку коэффициент чистого

¹ URL: <https://internationalbanker.com/banking/how-is-regulation-impacting-the-investment-banking-sector/> (дата обращения: 09.08.2018).

² The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010.

³ Financial Stability Board (FSB); является координатором международной реформы банковского регулирования и надзора в посткризисный период.

⁴ 2018 list of global systemically important banks // Financial Stability Board. — 16 November. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161118-1.pdf> (дата обращения: 19.06.2019).

стабильного фондирования (*NSFR*) был внедрен в практику банковского надзора начиная с 2018 г.) являются основными изменениями в посткризисной регулятивной политике в рамках Базеля III.

Таблица 2

Пруденциальные стандарты Базеля III

Стандарты Базеля III	Внедрение стандартов Базеля III:				
	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Минимальная достаточность базового (акционерного) капитала (%)	3,5	4,0	4,5	4,5	4,5
Надбавка для поддержания достаточности капитала (%)	—	—	—	0,625	1,25
Минимальные требования к базовому капиталу + Надбавка для поддержания достаточности капитала (%)	3,5	4,0	4,5	5,125	5,75
Минимальная достаточность капитала 1-го уровня (%)	4,5	5,5	6,0	6,0	6,0
Минимальная достаточность общего капитала (%)	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Минимальная достаточность общего капитала + Надбавка для поддержания достаточности капитала (%)	8,0	8,0	8,0	8,625	9,25
Коэффициент краткосрочной ликвидности (LCR), %	—	—	60	70	80
Коэффициент чистого стабильного фондирования (NSFR), %	Внедрение показателя с 2018 г.				

Источник: Базельский комитет по банковскому надзору. URL: www.bis.org (дата обращения: 09.04.2018).

Основные требования к банкам (в том числе к инвестиционным банкам), введенные в рассматриваемый период:

- увеличение минимальной достаточности капитала 1-го уровня по обыкновенным акциям с 3,5% в 2013 г. до 4,5% в 2015 г. и позднее;
- увеличение минимальной достаточности капитала 1-го уровня с 4,5% в 2013 г. до 6% в 2015 г. и позднее;
- внедрение коэффициента краткосрочной ликвидности и последующее изменение минимальных требований к нему — 80% (2015 г.), 90% (2016 г.) и т.д.

Результаты метаисследования, проведенного Банком международных расчетов [Voissay et al., 2019], показывают, что повышение требований к капиталу влечет за собой рост издержек и стоимости фондирования. Так, повышение требований к капиталу на 1 п.п. ведет к увеличению издержек фондирования почти на 20 б.п. Что касается степени влияния повышения

требований к капиталу на фактический уровень рентабельности собственного капитала, то какое-либо единое мнение среди экспертов отсутствует: выводы по результатам ряда исследований свидетельствуют, что повышение требований к капиталу на 1 п.п. может снизить ROE на 0,4–10 б.п.

Кроме того, Базель III вводит дополнительные требования к капиталу для глобальных системно значимых банков (G-SIBs). Статус глобального системно значимого банка определяется Советом по финансовой стабильности в соответствии с методологией Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН) в зависимости от скоринга банка, который, в свою очередь, определяется на основе 12 показателей, объединенных в пять критериев, включающих размер банка, взаимосвязанность банка с другими банками, трансграничную деятельность, «заменяемость» на финансовых рынках, сложность (многогранность) операций. На основе этого скоринга глобальные системно значимые банки разбиваются на пять категорий; чем выше скоринг банка, тем более высокой категории он соответствует. При этом первая категория всегда отсутствует — в случае, если какой-либо банк преодолет минимальный порог скоринга во второй категории и соответственно перейдет в первую категорию, будет добавлена дополнительная категория с более высоким уровнем скоринга. Это необходимо для того, чтобы у банка не было стимулов и далее увеличивать свою системную значимость в соответствии с указанными выше критериями. Для каждой из категорий устанавливаются дополнительные требования к капиталу (HLA, higher loss absorbency surcharge¹): для «низшей», пятой категории — 1%, четвертой категории — 1,5%, третьей категории — 2%, второй категории — 2,5%, «пустой», первой категории — 3,5%².

Одновременно на основе критериев системной значимости устанавливаются дополнительные требования к левериджу: коэффициент левериджа должен составлять не более 50% от дополнительных требований к капиталу. Иными словами, если банк находится в третьей категории, то дополнительные требования к капиталу составляют 2%, а требования к коэффициенту левериджа — 1%.

В следующем разделе при помощи эконометрического инструментария и приемов моделирования приводится анализ влияния стандартов Базеля III на основные финансовые результаты деятельности американских инвестиционных банков.

¹ Подробнее о методологии HLA см.: Basel Committee on Banking Supervision. Global Systemically Important Banks: Revised Assessment Methodology and the Higher Loss Absorbency Requirement // Bank for International Settlements. — 2018. — July. URL: <https://www.bis.org/bcb/publ/d445.pdf> (дата обращения: 03.09.2019).

² The G-SIB assessment methodology — score calculation // Basel Committee on Banking Supervision. — 2014. — November. URL: <https://www.bis.org/bcb/publ/d296.pdf> (дата обращения: 04.09.2019).

Оценка влияния стандартов Базеля III на эффективность деятельности инвестиционных банков США

Цель настоящего исследования заключается в анализе влияния Базельских стандартов на эффективность деятельности инвестиционных банков США. Для того чтобы выявить, какие регулятивные требования и в какой степени они влияют на эффективность инвестиционной банковской деятельности, мы построили регрессию на основе панельных данных о финансовой отчетности ведущих инвестиционных банков США.

Данные и методология. Для анализа были отобраны инвестиционные банки и банковские холдинговые компании (БХК), относящиеся к категории глобальных системно значимых банков (G-SIBs), у которых имеются подразделения, выполняющие функции инвестиционных банков. Как отмечалось выше, к глобальным системно значимым банкам предъявляются дополнительные требования к капиталу и левериджу, вследствие чего было бы некорректно включать в выборку другие инвестиционные банки США, которые в данную категорию не входят и к которым эти требования не предъявляются.

В выборку были включены следующие банки:

- Bank of America Merrill Lynch
- Citigroup
- Goldman Sachs
- JPMorgan Chase
- Morgan Stanley
- Wells Fargo & Company

Все выбранные банки принадлежали к категории системно значимых на протяжении всего исследуемого периода. Оценка степени воздействия стандартов Базеля III на основные показатели деятельности американских банков, осуществляющих инвестиционную деятельность, основана на регрессионном анализе панельных данных.

Анализ основан на квартальных данных финансовой отчетности банков с 1-го квартала 2013 г. по 2-й квартал 2019 г. включительно.

Таблица 3

Распределение инвестиционных банков США по категориям глобальной системной значимости

Глобальные системно значимые инвестиционные банки США				
Категория	2013–2015	2016	2017	2018
5 (3,5%)	Категория всегда остается незаполненной			
4 (2,5%)	JP Morgan Chase	JP Morgan Chase Citigroup	JP Morgan Chase	JP Morgan Chase
3 (2,0%)	Citigroup	Bank of America	Bank of America Citigroup	Citigroup

Глобальные системно значимые инвестиционные банки США				
Категория	2013–2015	2016	2017	2018
2 (1,5%)	Bank of America Goldman Sachs Morgan Stanley	Goldman Sachs Morgan Stanley Wells Fargo	Goldman Sachs Wells Fargo	Bank of America Goldman Sachs Wells Fargo
1 (1,0%)	Wells Fargo		Morgan Stanley	Morgan Stanley

Переменные и гипотезы. В качестве зависимой переменной выбран коэффициент рентабельности собственного капитала (*ROE*). В качестве объясняющих выбраны переменные, отражающие требования Базеля III, а также контрольные переменные, влияющие на деятельность инвестиционного банка:

- переменные Базеля III: требования к базовому капиталу, требования к капиталу первого уровня, требования к дополнительному буферу капитала (*Higher Loss Absorbency (HLA) surcharge*);
- контрольные переменные: активы банка (трлн долл.), капитал банка (трлн долл.), непроцентный доход банка (трлн долл.).

Переменные требования к базовому капиталу и к капиталу первого уровня скоррелированы на высоком уровне: коэффициент корреляции составляет 0,99, поэтому для построения модели следует выбрать один из них. Переменная требований к дополнительному буферу капитала (*HLA*) отражает как сами по себе требования к дополнительному буферу капитала, так и требования к леввериджу, основанные на параметре *HLA*. В модель не включена переменная, отражающая надзорные требования к ликвидности, — это связано с тем, что требования повышались линейно — 60% в 2015 г., 70% в 2016 г. и т.д. При анализе коэффициента при такой переменной сложно было бы отделить влияние повышения требований к ликвидности от трендовой составляющей. Указанные контрольные переменные позволяют определить изменения коэффициента рентабельности собственного капитала в зависимости от размера банка (размера активов и капитала), а также размера непроцентного дохода, являющегося главным показателем деятельности инвестиционного банка.

Также в модель включена дополнительная (*dummy*) переменная, которая позволяет учесть последствия налоговой реформы в США, начатой в последнем квартале 2017 г. Прибыль ряда банков значительно снизилась (а в отчетности Citigroup были даже зафиксированы значительные убытки) из-за необходимости переоценки и списания стоимости отложенных налоговых активов (*deferred assets*), а также вследствие применения измененных правил репатриации капитала из-за рубежа. Налоговая реформа значительно уменьшила прибыли в 4-м квартале 2017 г., но практически не повлияла на дальнейшую деятельность банков, а в дол-

госрочном периоде оказала положительный эффект на чистые прибыли за счет значительного снижения ставки налога на доходы корпораций, включая банки.

Все нестационарные переменные использованы в модели в разностях (активы, коэффициент требований к дополнительному капиталу (*HLA*)).

Уравнение построенной регрессии выглядит следующим образом:

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Assets_{i,t} + \beta_2 Equity_{i,t} + \beta_3 NonInterest_{i,t} + \\ + \beta_4 BTier1_t + \beta_5 \Delta HLA_{i,t} + \beta_6 TaxReform_t + \varepsilon_{it},$$

где $ROE_{i,t}$ — рентабельность собственного капитала i -го банка в период t , $\Delta Assets_{i,t}$ — прирост активов i -го банка в период t , $NonInterest_{i,t}$ — непроцентный доход i -го банка в период t , $BTier1_t$ — требования к капиталу первого уровня в период t , $\Delta HLA_{i,t}$ — изменение требований к дополнительному капиталу i -го банка в период t , $TaxReform_t$ — бинарная переменная налоговой реформы (равна 1 в 4-м квартале 2017 г., 0 — в остальных периодах), ε_{it} — случайные ошибки модели.

В одной из модификаций переменная $BTier1_t$ заменена переменной $BCET1_t$ — требованиями к базовому капиталу в период t .

В исследовании тестируются следующие гипотезы.

Гипотеза 1: стандарты Базеля III в части минимальной достаточности капитала ($BTier1$, $CET 1$) **не оказывают** влияния на эффективность деятельности инвестиционных банков США (показатель ROE), отнесенных к категории глобальных системно значимых банков (G-SIBs).

Гипотеза 2: стандарты Базеля III в части дополнительного надбавки к капиталу (Higher Loss Absorbency (HLA) surcharge) **оказывают** негативное влияние на эффективность деятельности инвестиционных банков США (показатели ROE и левериджа), отнесенных к категории глобальных системно значимых банков (G-SIBs).

Результаты. Результаты тестирования представлены в табл. 4.

В результате исследования выбрана модель с фиксированными эффектами (1) как наиболее подходящая в соответствии с результатами теста Вальда и теста Хаусмана, что объясняется стационарностью выборки инвестиционных банков, а также неизменностью основных принципов корпоративного управления и операционной модели в течение всего исследуемого периода.

Показатель ROE положительно зависит от активов, капитала, непроцентного дохода — контрольные переменные убедительно описывают эффективность деятельности инвестиционного банка. Налоговая реформа отрицательно повлияла на ROE в одном квартале. При этом ROE не зависит от общих требований к капиталу ($p\text{-value} = 0,552$), но значимо зависит от HLA (на 10%-м уровне), на основе которого формируются дополнительные требования к капиталу и левериджу.

**Результаты оценивания модели эффективности
деятельности инвестиционных банков США¹**

	Обычный МНК	Модель с фиксирован- ными эффектами (1)	Модель со случайными эффектами	Модель с фиксирован- ными эффектами (2)
Активы	0,0800 *** (0,0299)	0,0695 ** (0,0281)	0,0702 ** (0,0289)	0,0686 ** (0,0282)
Капитал	−0,0335 ** (0,0140)	0,2539 ** (0,1040)	−0,0213 (0,0221)	0,2295 ** (0,1078)
Непроцентный доход	1,3500 *** (0,3675)	0,8989 ** (0,4497)	1,0624 ** (0,4162)	0,9029 ** (0,4501)
Требования к базовому капиталу				−0,0913 (0,3730)
Требования к капиталу первого уровня	0,3418 * (0,1946)	−0,1506 (0,2528)	0,3220 * (0,1888)	
Требования к дополнительному капиталу	−0,4145 (0,2782)	−0,4616 * (0,2599)	−0,4109 (0,2672)	−0,4612 * (0,2601)
<i>Dummy</i> - переменная налоговой реформы	−0,0182 *** (0,0049)	−0,0188 *** (0,0045)	−0,0187 *** (0,0046)	−0,0189 *** (0,0045)
<i>R</i> -квадрат	0,2081	0,2289	0,1893	0,2272
Тест Вальда (<i>p</i> -value)		0,0001		0,0002
Тест Хаусмана (<i>p</i> -value)		0,0132		

Гипотеза 1 подтверждается: рентабельность собственного капитала инвестиционных банков США не зависит от требований Базеля III к базовому капиталу (Модель с фиксированными эффектами (2) или к капиталу первого уровня (Модель с фиксированными эффектами (1)). Мы считаем, что требования Базеля III к базовому капиталу и капиталу первого уровня не оказывают влияния на деятельность глобальных системно значимых инвестиционных банков США из-за того, что степень капитализации таких банков значительно опережает требования Базеля III.

Гипотеза 2 также подтверждается: на рентабельность собственного капитала глобальных системно значимых инвестиционных банков США ока-

¹ В скобках указаны стандартные ошибки. Символы «*», «**», «***» обозначают значимость переменной на 10-, 5- и 1%-ном уровнях соответственно. Для МНК представлен исправленный R^2 , для остальных моделей — R^2 -within.

зывает влияние требование Базеля III к дополнительному капиталу — надбавке к минимальной достаточности капитала. Влияние таких требований осуществляется через два канала: непосредственно как требование к дополнительному капиталу, а также через требование к левериджу, которое рассчитывается исходя из требуемого уровня *HLA*.

Вероятно, значимость переменной *HLA* находится на низком уровне из-за особенностей процедуры перехода глобального системно значимого банка в более высокую категорию системной значимости: требования вступают в силу через 13 месяцев после объявления о смене категории. Так, Совет по финансовой стабильности объявил о повышении категории Bank of America до третьей в ноябре 2016 г., но новые требования вступили в силу для банка только с января 2018 г. Таким образом, у банка есть возможность подготовиться к новым требованиям, в связи с чем влияние переменной дополнительного капитала может быть растянуто по времени.

Таким образом, повышение категории системной значимости для банка, т.е. повышение требований к дополнительному капиталу на 0,5% при прочих равных условиях, сопряжено со снижением фактического показателя *ROE* в среднем на 0,23%:

$$\Delta ROE = -0,4616 * \Delta HLA = -0,4616 * 0,5\% = 0,2308\%.$$

Формулировать другие выводы на основе модели относительно того, как повлияет повышение категории с четвертой до пятой или с нулевой до первой (т.е. первичное получение статуса глобального системно значимого банка), было бы некорректно, поскольку в выборке нет ни одного банка с нулевой или пятой категорией (последних не существует в принципе, о чем упоминалось выше).

Заключение

Масштабность мирового финансового кризиса стала отправным пунктом коренного пересмотра механизма банковского регулирования и вовлечения в его орбиту инвестиционных банков. С учетом их системной значимости эти изменения позволили в значительной мере снизить вероятность дефолта в банковском секторе, укрепить стрессоустойчивость финансовых институтов и тем самым расчистить путь к достижению финансовой стабильности. Регулятивная реформа решила также и другую, не менее важную задачу по минимизации издержек, связанных с необходимостью обеспечения непрерывности функции финансового посредничества, что в итоге сыграло важную роль по формированию более высокого уровня конкуренции в финансовой среде.

Пересмотр политики банковского регулирования в США (Закон Додда–Франка), в рамках которого ведущие инвестиционные банки были переведены в категорию банковских холдинговых компаний, во многом

способствовал укреплению рыночной дисциплины, включая более осмотрительный (с учетом рисков макро- и микроуровня) подход инвестиционных банков к формированию активов. Вместе с тем внедрение полноформатного регулятивного механизма несколько снизило эффективность ключевых показателей эффективности деятельности инвестиционных банков США. Так, помимо прямых операционных издержек, связанных с внедрением дополнительных требований к капиталу банка, ликвидности и левериджу, инвестиционные банки столкнулись также и с существенными процедурными издержками на соответствие этим требованиям (так называемые издержки комплаенса, связанные с оформлением дополнительной финансовой отчетности, раскрытием информации по более широкому спектру своей деятельности и т.д.). Применение в исследовании приемов эконометрического моделирования показало, что рентабельность капитала глобальных системно значимых инвестиционных банков США фактически не зависит от требований к минимальной достаточности капитала (хотя влияние сохраняется через процедурные издержки). Иными словами, высокий уровень их капитализации является достаточным для соответствия более высоким регулятивным требованиям Закона Додда—Франка по сравнению со стандартами Базеля III. Вместе с тем рентабельность их капитала во многом зависит от категории системной значимости (bucket) по методологии Совета по финансовой стабильности, в соответствии с которой формируются дополнительные требования к капиталу банка и требования к левериджу.

Список литературы

1. *Джагитян Э. П.* Базель III: в поисках критериев и сценариев успеха реформы банковского регулирования // Вопросы экономики. — 2016. — № 2. — С. 77–93.
2. *Джагитян Э. П.* Макропруденциальная политика в посткризисном банковском регулировании // Мировая экономика и международные отношения. — 2017. — Т. 61. — № 11. — С. 13–23.
3. *Джагитян Э. П.* Макропруденциальное регулирование банковской системы как фактор финансовой стабильности: монография. — М.: Юрайт, 2019.
4. *Дзютиев Г. М.* Регулирование деятельности инвестиционных банков: опыт США // Вопросы экономики и права. — 2011. — № 3. — С. 275–278.
5. *Соколов А. В.* Влияние мирового финансового кризиса на инвестиционные банки: развитие отрасли в посткризисный период // Экономические науки. — 2013. — № 2. — С. 139–143.
6. *Aldasoro I., Gatti D. D., Faia E.* Bank Networks: Contagion, Systemic Risk and Prudential Policy // Journal of Economic Behavior & Organization. — 2017. — Vol. 142. — P. 164–188.
7. *Anginer D., Demirgüç-Kunt A., Mare D. S.* Bank Capital, Institutional Environment and Systemic Stability // Journal of Financial Stability. — 2018. — Vol. 37. — P. 97–106.

8. *Ben Naceur S., Roulet C.* Basel III and Bank-lending: Evidence from the United States and Europe // IMF Working Paper WP/17/XX. — 2017.
9. *Boissay F., Cantu C., Claessens S., Villegas A.* Impact of Financial Regulations: Insights from an Online Repository of Studies. // 2019. — BIS Quarterly Review. — March. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1903f.pdf (дата обращения: 26.08.2019).
10. *Bostandzic D., Weiß G.N.F.* Why do Some Banks Contribute More to Global Systemic Risk? // Journal of Financial Intermediation. — 2018. — Vol. 35. — Part A. — P. 17–40.
11. *Cai J., Eidam F., Saunders A., Steffen S.* Syndication, Interconnectedness, and Systemic Risk // Journal of Financial Stability. — 2018. — Vol. 34. — P. 105–120.
12. *Chun S. E., Kim H., Ko W.* The Impact of Strengthened Basel III Banking Regulation on Lending Spreads: Comparisons across Countries and Business Models // Bank for International Settlements. — 2012. — March. URL: https://www.bis.org/events/bokbisimf2012/session6_lending_spreads.pdf (дата обращения: 04.09.2019).
13. *Duffie D.* Financial Regulatory Reform after the Crisis: An Assessment // Management Science. — 2017. — In press, accepted manuscript.
14. *Elyasiani E., Jia J.* Relative Performance and Systemic Risk Contributions of Small and Large Banks During the Financial Crisis // The Quarterly Review of Economics and Finance. — 2019. — In press, corrected proof.
15. *Fang L., Sun B., Li H., Yu H.* Systemic Risk Network of Chinese Financial Institutions // Emerging Markets Review. — 2018. — Vol. 35. — P. 190–206.
16. Financial Stability Oversight Council (12 CFR Part 1310). Authority to Require Supervision and Regulation of Certain Nonbank Financial Companies // Federal Register. — 2019. — Vol. 84. — No. 49. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2019-03-13/pdf/2019-04488.pdf> (дата обращения: 19.06.2019).
17. *Fox J.* Applied regression analysis and generalized linear models. — Sage Publications, 2016.
18. *Gehrig T., Iannino M. C.* Did the Basel Process of Capital Regulation Enhance the Resiliency of European Banks? // CEPR Discussion Paper No. DP11920. — 2018. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2937771## (дата обращения: 31.08.2019).
19. *Giordana G. A., Schumacher I.* An Empirical Study on the Impact of Basel III Standards on Banks' Default Risk: The Case of Luxembourg // Journal of Risk and Financial Management. — 2017. — Vol. 10 (2). — No. 8. — P. 1–21.
20. *Greenley J.* Basel III: Issues of Implementation. KPMG Conference Europe LLP, Vienna. — 2011. — No. 12.
21. *Härle P., Lüders E., Papanides T., Pfetsch S., Poppensieker T., Stegemann U.* Basel III and European banking: Its impact, how banks might respond, and the challenges of implementation. — McKinsey&Company, 2010.
22. *Ingves S.* Basel III: Are we done now? / Keynote speech at the Institute for Law and Finance. — Goethe University, Frankfurt, 29 January 2018. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp180129.pdf> (дата обращения: 31.08.2019).
23. *Laeven L., Ratnovski L., Tong H.* Bank Size, Capital, and Systemic Risk: Some International Evidence // Journal of Banking & Finance. — 2016. — Vol. 69. — Supplement 1. — P. s25–s34.

24. *Qin X., Zhou C.* Financial Structure and Determinants of Systemic Risk Contribution // Pacific-Basin Finance Journal. — 2018. — In press, corrected proof.
25. *Rochet J.-C., Tirole J.* Interbank Lending and Systemic Risk // Journal of Money, Credit and Banking. — 1996. — Vol. 28. — No. 4. — P. 733–762.
26. *Roulet C.* Basel III: Effects on Capital and Liquidity Regulations on European Bank Lending // Journal of Economics and Business. — 2018. — Vol. 95. — P. 26–46.
27. *Roy D. G., Bindya K., Swati K.* Basel I to Basel II to Basel III: A Risk Management Journey of Indian Banks // AIMA Journal of Management Research. — 2013. — Vol. 7. — No. 2/4. — P. 1–23.
28. *Schweter S.* Basel III's Ability to Mitigate Systemic Risk // Journal of Financial Regulation and Compliance. — 2011. — Vol. 19. — No. 4. — P. 337–354.
29. *Sheather S. J.* A modern approach to regression with R. — Springer Science & Business Media, 2009.
30. *Spelta A., Pecora N., Kaltwasser P. R.* Identifying Systemically Important Banks: A Temporal Approach for Macroprudential Policies // Journal of Policy Modeling. — 2018. — In press, accepted manuscript.
31. *Strahan P. E.* Too Big to Fail: Causes, Consequences, and Policy Responses. // Annual Review of Financial Economics. — 2013. — Vol. 5. — P. 43–61.
32. *Su E., Wen W. K.* Measuring Bank Downside Systemic Risk in Taiwan // The Quarterly Review of Economics and Finance. — 2018. — In press, accepted manuscript.
33. The G-SIB assessment methodology — score calculation, BIS, November 2014.
34. *Varotto S., Zhao L.* Systemic Risk and Bank Size // Journal of International Money and Finance. — 2018. — Vol. 82. — P. 45–70.
35. *Walter S.* Basel III: Stronger Banks and a More Resilient Financial System. Conference on Basel III. April 6, 2011 // Financial Stability Institute. — 2012. Vol. 6. — No. 4. — P. 1–12.
36. *Weber R. H., Arner D. W.* Toward a New Design for International Financial Regulation // University of Pennsylvania Journal of International Law. — 2007. — Vol. 29. — No. 2. — P. 391–453.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Dzhagityan E. P.* Bazel' III: v poiskah kriteriev i scenariy uspeha reformy bankovskogo regulirovaniya // Voprosy jekonomiki. — 2016. — № 2. — S. 77–93.
2. *Dzhagityan E. P.* Makroprudencial'naja politika v postkrizisnom bankovskom regulirovanii // Mirovaja jekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya. — 2017. — T. 61. — № 11. — S. 13–23.
3. *Dzhagityan E. P.* Makroprudencial'noe regulirovanie bankovskoj sistemy kak faktor finansovoj stabil'nosti: monografija. — M.: Jurajt, 2019.
4. *Dzitiev G. M.* Regulirovanie dejatel'nosti investicionnyh bankov: opyt SSHa // Voprosy jekonomiki i prava. — 2011. — № 3. — S. 275–278.
5. *Sokolov A. V.* Vlijanie mirovogo finansovogo krizisa na investicionnye banki: razvitie otrasli v postkrizisnyj period // Jekonomicheskie nauki. — 2013. — № 2. — S. 139–143.