

Роберт БАЧО

## РЕФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В ЄС

---

*Розкрито новітні тенденції в системі державного регулювання ринків фінансових послуг в країнах Євросоюзу. Проаналізовано основні здобутки видатних зарубіжних вчених, присвячені оцінці переваг та недоліків створення інтегрованої моделі нагляду за ринками фінансових послуг. Доведено, що за період 2008–2013 рр. відбулося зростання кількості тих країн, центральні банки яких наділені функціями мікропруденційного регулювання. Зроблено висновок про необхідність адаптації досвіду країн ЄС в сучасних реаліях України.*

---

Питання реформування системи регулювання ринків фінансових послуг в країнах ЄС постали через негативний вплив фінансово-економічної кризи 2008 р. Державне регулювання, а водночас і досягнення суспільного благополуччя, змістило акцент з національного рівня на наднаціональний, що реалізується шляхом взаємодії та координації діяльності різних національних органів. Водночас криза вказала на ті недоліки, які були притаманні системі фінансового нагляду в ЄС. Відповідно до основних положень доповіді “де Ларозієра” можна зробити висновок, що існуюча на той момент широко розгалужена система нагляду за ринками фінансових послуг сприяла успішній боротьбі з фінансовими кризами. Одним із таких недоліків вважають відсутність єдності у проведенні макро- та мікропруденційних політик як на національному рівні країн-членів, так і на рівні усього Європейського Союзу. Відтак особливої актуальності набувають питання дослідження шляхів реформування системи регулювання ринків фінансових послуг у розвинених країнах. Не менш актуальними є аналіз реформістських процесів у країнах ЄС, що

дозволить на національному рівні впровадити кращий європейський досвід щодо напрямів удосконалення діючої системи державного регулювання ринків фінансових послуг в Україні.

Дослідженню шляхів реформування вітчизняної системи регулювання ринків фінансових послуг присвячені праці О. Барановського, Н. Внукової, В. Гончаренка, О. Вовчак, О. Залєтова, А. Оленчика, І. Соєкіна та ін., питанню діючих систем державного регулювання в країнах Європи – В. Базилевича, О. Барановського, В. Внукової, А. Хорунжого, Ч. Гудхарта С. Ингвеса, Ч. Лентнера, Е. Нієра Д. Тсомокоса та ін. Пропозиції щодо реформування фінансової системи у світі розроблені Н. Рубіні, П. Кругманом, Д. Стігліцем. Аналітики й експерти Світового банку, Міжнародного валютного фонду та інших міжнародних організацій здійснюють оцінку можливих шляхів стабілізації фінансового ринку у посткризовий період за участю держави з метою підвищення ефективності функціонування фінансової системи в цілому. Реформи фінансової системи здійснюються шляхом впровадження норм “Базель III”,

розроблених Б. Бернанке, М. Кінг та Ж.-К. Тріше, "закону Додда-Франка", розробленого Б. Бернанке та Б. Обамою.

Метою наукової статті є оцінка реформістських процесів у системі державного регулювання ринків фінансових послуг в країнах ЄС, що сприятимуть впровадженню кращих традицій регулювання на ринку фінансових послуг України в умовах євроінтеграційного поступу. Досягнення поставленої мети вимагає вирішення таких завдань: визначення переваг та недоліків, що притаманні інтегрованій моделі регулювання ринку фінансових послуг у країнах ЄС; аналіз англійської реформи державного регулювання ринків фінансових послуг; групування країн ЄС з урахування особливостей мікропруденційних повноважень органів нагляду за ринками фінансових послуг.

У наукових доробках передкризового періоду, присвячених дослідженню розвитку ринків фінансових послуг, не було конкретизовано, чи мікропруденційний нагляд повинен інтегруватися у ЦБ (отримав назву "інтегрованої моделі"), чи має існувати секторальний нагляд ("відокремлена модель"). Як перша, так і друга модель містять низку переваг та недоліків, адже монетарна політика та політика "останнього кредитора" дозволяють отримати як синергетичний ефект, так і можуть суперечити одна одній.

Наукові праці Ч. Гудхарта та Д. Тсомокоса [2], Е. Ніера [6; 7], а також Інгвеса [3] дозволяють узагальнити переваги та недоліки інтеграції регулятивних функцій у ЦБ (табл. 1).

Науковці, які досліджували банківські кризи 1980-90-х років (С. Гудхарт та Д. Шонемкер) [4], а також нинішньої фінансової кризи (О. Меруше та Е. Ніер) [5], дійшли висновку, що в інтегрованій моделі відбувалося відносно менше банкрутств банків, фінансові кризи та дисбаланси виникали з істотно меншими негативними наслідками для всієї фінансової системи. Звичайно, ці

дослідження є лише орієнтирами, адже у кожному конкретному випадку існує сукупність факторів, що мають різний вплив у різних країнах. До них слід віднести загальнодержавні особливості – політичну ситуацію, адміністративну побудову, історичні особливості, а також особливості функціонування усієї фінансової системи – її розвиток, концентрацію ринків, секторальну та міжнародну інтеграцію тощо. Звичайно, єдність усіх факторів визначають контекст оптимальної структури державного регулювання ринків фінансових послуг.

Найчастіше у випадку розгортання фінансової кризи починає переважати тенденція інтеграції нагляду за ринками фінансових послуг у структуру центральних банків (ЦБ). Багато країн Європи з розвиненим фінансовим ринком обрали шлях злиття секторальних органів нагляду у структуру ЦБ, причому, сьогодні зворотний процес не спостерігається. Хоча за реформами існують різні причини та стимули їх проведення, однак можна виокремити дві причини злиття. З одного боку, у більшості випадків мали місце недоліки співпраці між відокремленими секторальними органами нагляду, які існували навіть у випадку формального створення спільних форумів для обміну інформацією між ними. З другого, посилилася необхідність макропруденційного регулювання внаслідок глобалізації фінансових відносин, оскільки фокусована на діяльності конкретних суб'єктів ринку система державного регулювання була не в змозі вчасно виявити та оцінити ризики системного характеру. Впродовж останніх років макропруденційна відповідальність однозначно перейшла до національних банків, що в більшості випадків вимагало переходу і мікропруденційних повноважень з метою синхронізації мікро- та макропруденційних політик.

Більшість ЦБ країн ЄС вже мають в своєму розпорядженні мікропруденційний

**Переваги та недоліки створення інтегрованої моделі регулювання ринку фінансових послуг у країнах ЄС\***

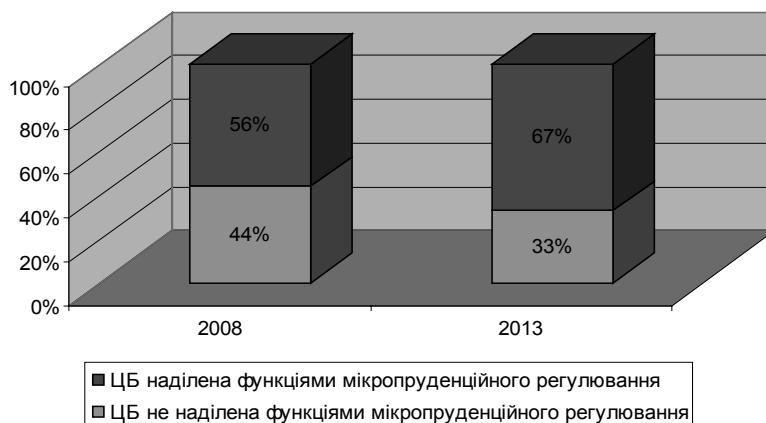
№	Критерій	Переваги інтеграції	Недоліки інтеграції
1.	Нагляд	1. Вирішення непорозумінь, що виникають при існуванні “наглядового дуалізму”: – однозначна відповідальність одного органу; – синхронізація цілей (макро- та мікропруденційних політик); – повноцінний обмін інформацією. 2. Більша інституційна незалежність посилює репутацію органу серед ринкових учасників. 3. ЦБ є учасником міжбанківського ринку і розпоряджається первинною інформацією про ситуацію на ринку. 4. Здійснюється синергія з грошово-кредитною політикою ЦБ. 5. Концентрація професійних фахівців в одному органі здатна посилити ефективність виконання покладених функцій.	1. Існування принципу “більше очей більше бачать” означає, що більша кількість наглядачів більшою мірою здатні виявити існуючі системні ризики. 2. Позитивний вплив конкуренції між органами нагляду. 3. Ефективну співпрацю між органами може забезпечити Фінансова стабілізаційна комісія.
2.	Роль “останнього кредитора” (“Lender of Last Resort”)	1. Покладення цієї функції на ЦБ сприяє більш ефективній та активній наглядовій роботі. 2. При існуванні потреби кредитування фінансової установи ЦБ володіє повною інформацією про платоспроможність установи.	1. Тісні зв'язки між органом нагляду та піднаглядними установами можуть призвести до несвоєчасного визнання фінансової установи неплатоспроможною.
3.	Банківський союз	У межах т. з. Банківського союзу у країнах єврозони створюється інтегральна наглядова модель, де мікропруденційна функція буде у ЄЦБ.	
4.	Монетарна політика	Безпосереднє отримання інформації мікропруденційного характеру сприяє проведенню ефективнішої монетарної політики.	Провали у проведенні нагляду за фінансовими установами зменшують ефективність монетарної політики та сприйняття її зовнішнім середовищем.
5.	Вплив на суспільство	Ліквідація дуалізму функцій сприяє скороченню бюджетних витрат.	Повністю інтегрований нагляд ляже непромірною відповідальністю та концентрацією функцій ЦБ.

\* Складено на основі: [2; 3; 6; 7].

інструментарій для виконання функцій, проте у посткризовий період до цих держав долучилися нові (рис. 1).

У Великобританії у 2013 р. завершилося об'єднання органу нагляду за ринками фінансових послуг – Financial Services Authority (FSA) з ЦБ. Вважаємо за доцільне коротко проаналізувати процес інтеграції органів нагляду за фінансовим ринком у цій країні, оскільки у докризовий період її система державного регулювання ринку фінансових послуг вважалася еталоном для інших.

Доречно зауважити, що система регулювання фінансових ринків у Великобританії, яка базувалася на діяльності трьох незалежних наглядових органів – FSA, Міністерства фінансів та ЦБ – і робота яких координувалася спільною робочою комісією, вказала на неспроможність протидіяти системним ризикам. Дослідження [1; 2; 8], присвячені оцінці ефективності розгалуженої системи державного регулювання Великобританії, довели, що така система не була готовою вчасно оцінити та відреагува-



**Рис. 1. Країни Європейського Союзу, в яких центральні банки наділені мікропруденційними повноваженнями у період 2008-2013 рр. \***

\* Побудовано автором.

ти на ризики системного характеру. З метою недопущення негативного впливу криз у майбутньому уряд Великобританії почав процес реформування системи державного регулювання ринків фінансових послуг.

У рамках реформи відповідальність за фінансову стабільність та весь макро- та мікропруденційний інструментарій перейшли до ЦБ Англії. За мікропруденційне регулювання діяльності фінансових установ відповідає дочірня установа ЦБ – Prudential Regulatory Authority (PRA), а за макропруденційне регулювання – комісія з макропруденційної політики (Financial Policy Committee (FPC). Функціонують вони у структурі ЦБ. Однак функції захисту прав споживачів та нагляду за ринками були передані новій, окремо діючій установі – Financial Conduct Authority (FCA).

Комісія з макропруденційної політики стала тим органом, до якого надходить вся макро- та мікропруденційна інформація, а також та, що стосується захисту прав споживачів фінансових послуг. Саме в цьому органі приймається рішення стосовно впровадження єдиної політики у цій сфері. FPC засідає щоквартально, а до її складу входять голова ЦБ Англії, чотири управлін-

ці ЦБ Англії, в т.ч. керуючий PRA, керуючий FCA, чотири зовнішніх члени, визначені Міністерством фінансів (HM Treasury), а також один делегований представник Міністерства фінансів (без права голосу).

Нині FPC має два основних повноваження. З одного боку, вона може надавати рекомендації учасникам ринку та державним органам, де у випадку двох фінансових наглядових органів (PRA та FCA) це здійснюється за принципом “дій або пояснюй” (comply-or-explain) [8]. З другого боку, вона може наказувати цим двом органам застосовувати певні макропруденційні інструменти. На початковому етапі до її компетенції віднесли визначення розміру антициклічного буфера та секторальних (диференційованих) норм мінімальної капіталізації (базового капіталу). Однак у подальшому планується розширення її макропруденційного інструментарію за умови рекомендації такої необхідності урядом [8]. FPC щопівроку готує стабілізаційну доповідь, у якій подає аналіз поточного стану ринку фінансових послуг. З метою забезпечення прозорості своєї діяльності FPC доповнює доповідь скороченим варіантом протоколу засідань.

Слід зазначити, що приклад Великобританії у сфері реформування державного регулювання ринків фінансових послуг у посткризовий період наслідували й інші країни Євросоюзу (табл. 2).

В Італії, наприклад, нагляд за діяльністю банків здійснює одночасно і ЦБ, і спеціально уповноважений орган нагляду за ринками фінансових послуг. До функцій ЦБ Іспанії, Румунії, Болгарії, Словенії та Кіпру віднесено нагляд за кредитними установами. Функції нагляду за банками та фінансовими посередниками в Італії виконує ЦБ. ЦБ Португалії забезпечує банківський нагляд та пов'язаний з ним захист справ споживачів. ЦБ ФРН (Bundesbank) розділяє функції нагляду з BaFin. У Греції до ЦБ віднесено нагляд за кредитними установами та страховими компаніями, а нагляд за ринками капіталів проводить окремий орган – НСМС. У Франції нагляд за ринками капіталів здійснює окремий орган (AMF), а також в межах ЦБ Франції існує відокремлений структурний підрозділ, що проводить нагляд за кредитними установами та страховиками (ACP).

Важливо зазначити, що в процесах реформування державного регулювання фінансових ринків чільне місце належить Євро-

пейському центральному банку (ЄЦБ), роль якого посилюється завдяки створенню єдиного наглядового механізму (SSM). В межах цього механізму ЄЦБ здійснюватиме незалежний безпосередній нагляд за дотриманням підвищених пруденційних вимог, а також забезпечуватиме ефективне регулювання транскордонних фінансових операцій.

Єдиний наглядовий механізм поширюється на ті країни, які є членами єврозони, однак до нього можуть приєднатися й інші держави ЄС. В результаті реформи ЄЦБ перетворює національні органи регулювання у свої “неконцентровані” установи. Процес деконцентрації пов'язаний з тим, що кожен наднаціональний орган проводить заходи зі зменшення повноважень національних органів регулювання, важелі в прийнятті стратегічних рішень переходять до наднаціональних органів, а національні органи регулювання здійснюють виконання та дотримання норм і положень.

Останнім часом тісна співпраця між ЄЦБ та органом державного регулювання фінансового ринку країни, що не є членом SSM, здійснюється шляхом прийняття ЄЦБ відповідного рішення. Необхідною умовою для цього є: 1) потенційна країна-учасник над-

Таблиця 2

**Мікропруденційний нагляд в країнах ЄС \***

Відокремлені органи нагляду	У ЦБ є наглядовий мандат	Тwin Peaks (пруденційний нагляд у ЦБ, нагляд за дотриманням прав споживачів та за ринком в цілому відокремлений)	Повна інтеграція у ЦБ
Данія Естонія Фінляндія Польща Латвія Мальта Швеція Люксембург	Австрія Іспанія Італія Португалія Кіпр ФРН Румунія Словенія Болгарія Греція Франція	Голландія Великобританія Бельгія	Словаччина Угорщина Чехія Ірландія Литва

\*Складено на основі [1].

силає повідомлення іншим членам, комісії, ЄЦБ та ЕВА про бажання приєднатися до механізму; 2) національний орган регулювання зобов'язується дотримуватися розроблених норм і вимог ЄЦБ та надавати інформацію на його запит; 3) країна-учасник надає весь масив інформації, якого потребує ЄЦБ; 4) країна-член приймає необхідні законодавчі норми з метою забезпечення національним органом регулювання фінансового ринку виконання покладених ЄЦБ вимог і заходів.

Якщо країна не виконує наведені вище вимоги, то ЄЦБ в межах дискреціональних повноважень може прийняти рішення про припинення тісної співпраці. Підпорядкованість національних органів державного регулювання підкреслюється тим, що при припиненні співпраці не передбачено жодного консультативного механізму.

У SSM ЄЦБ наділений повноваженнями щодо пруденційного регулювання за діяльністю кредитних установ у країнах-учасниках SSM. Для забезпечення виконання своїх функцій ЄЦБ може надсилати запити до піднаглядних юридичних і фізичних осіб щодо надання будь-якої необхідної інформації. Він може здійснювати перевірку даних суб'єктів: вимагати необхідних документів, оцінювати бухгалтерську звітність, реєстри та первинні документи, вимагати усного чи письмового пояснення. ЄЦБ може здійснювати виїзну перевірку, навіть позапланову без попередження. Якщо кредитні та фінансові установи свідомо невиконують законодавчі норми ЄС, а їх порушення тягне за собою накладення штрафу, то ЄЦБ має повноваження їх накладати. Застосовані санкції повинні бути ефективними й адекватними.

За результатами проведеного дослідження можна зробити висновок про диференційований підхід різних країн ЄС до питання регулювання ринків фінансових послуг. Водночас, цілком очевидним є те, що кризові явища, які охопили фінансовий

ринку розвинених країн, стали викликом для системи її державного регулювання. У зв'язку з цим, актуалізувалися процеси реформування діючої системи державного регулювання ринків фінансових послуг. Останні реформи, що були проведені в Англії та Угорщині, засвідчили, що консолідація макро- та мікропруденційних повноважень в єдиному органі дозволить більш ефективно протидіяти в майбутньому системним ризикам і вчасно нівелювати їх вплив. Подальші дослідження повинні стосуватися використання європейського досвіду реформування системи державного регулювання в умовах євроінтеграційного поступу України.

### Література

1. *Central Banking Publications: How countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets (2012).*

2. Goodhart C.A.E., Tsomocos D. (2012): *Financial Stability in Practice, Vol. 2.* Edward Elgar Publishing

3. Ingves S. et al (2011): *Central Bank Governance and Financial Stability*

4. Goodhart C.A.E., Schoenmaker D. (1995): *Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated? // Oxford Economic Papers, New Series. – Vol 47.*

5. Merrouche O., Nier E.W. (2010): *What Caused the Global Financial Crisis? Evidence on the Build-up of Financial Imbalances 1999–2007 // IMF Working Paper 10/265.*

6. Nier E.W. (2009): *Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis // IMF WP 09/70.*

7. Nier E.W. et al (2011): *Towards Effective Macroprudential Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models // IMF WP 11/250.*

8. *The Financial Policy Committee's powers to supplement capital requirements: a Draft Policy Statement, Bank of England. Link: <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Documents/fpc/policystatement130114.pdf>*