

Т. М. Поливана,  
аспірант кафедри міжнародної економіки економічного факультету,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

## ГЛОБАЛЬНІ ТА ЄВРОПЕЙСЬКІ ЧИННИКИ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ КРАЇН ЦСЄ

*Визначено основні цілі та особливості різних типів фінансового регулювання. Розглянуто особливості трансформації політик регулювання в країнах ЦСЄ в умовах глобалізації та конвергенції до ЄС.*

*The paper defines key goals and features of different types of financial regulation. It studies how regulation policies of the CEE countries are being transformed under globalization and European integration.*

*Ключові слова: фінансове регулювання, глобалізація, Європейська інтеграція, Центральна та Східна Європа.  
Key words: financial regulation, globalization, European integration, Central and Eastern Europe.*

### ВСТУП

Розвиток національних фінансових систем у сучасних умовах відбувається під впливом ряду глобальних, регіональних та національних чинників. Вплив цих чинників доволі часто є неоднозначним та суперечливим, що визначає актуальність даної проблеми. Особливо яскраво неоднозначність впливу цих чинників проявляється у трансформації національних політик регулювання фінансових систем країн-членів регіональних економічних угруповань, зокрема у Європейському Союзі. В умовах глобалізації та конвергенції фінансових ринків країн-членів у рамках ЄС політика фінансового регулювання та контролю все більше визначається глобальними та європейськими, а не національними фінансовими політиками.

Дослідженням особливостей розвитку та регулювання фінансових систем в умовах глобалізації займалось чимало закордонних та вітчизняних вчених. До закордонних вчених, що займалися цим питанням, належать: А. Ален, А. Бут, Е. Ваймерх, Д. Гейд, Д. Джорджіо, В. Долар, А. Зінгалес, Ч. Келерман, Р. Кінг, Р. Лівайн, Р. Мертон, С. Мех, Д. Ноя, А. Піатті, Р. Райан, А. Такор. До найбільш відомих вітчизняних вчених, що займалися вивченням даних аспектів, відносяться: В. Базилевич, О. Білорус, С. Боринець, В. Будкін, О. Гаврилюк, А. Гальчинський, В. Геєць, А. Даниленко, А. Кістерський, Д. Лук'яненко, І. Лютий, С. Науменкова, О. Плотніков, А. Поручник, О. Рогач, А. Рум'янцева, А. Філіпенко, В. Шевченко, О. Шнирков та ін.

Водночас визначення впливу глобальних та європейських чинників на регулювання фінансових систем країн Центральної та Східної Європи є недостатньо висвітленим у науковій літературі та потребує подальшого вивчення.

Метою статті є визначення впливу глобальних та європейських чинників на політику регулювання фінансових систем країн Центральної та Східної Європи.

Для досягнення даної мети було поставлено наступні завдання: 1) визначення основних цілей та особливостей різних типів фінансового регулювання; 2) вивчення особливостей трансформації політик регулювання в країнах ЦСЄ в умовах глобалізації та конвергенції до ЄС.

### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ

Основними цілями фінансового регулювання в ринковій економіці є забезпечення стабільного макроекономічного та мікроекономічного середовища, прозорої діяльності фінансових посередників та захисту прав інвесторів, ефективного функціонування фінансового ринку через стимулювання конкуренції [1, с. 4–5]. Для досягнення цих цілей використовують три типи фінансового регулювання та контролю: пруденційний нагляд (англ. "prudential supervision"), нагляд за веденням бізнесу (англ. "conduct of business supervision"), та банківський нагляд (англ. "oversight by central bank") [2, с. 4–5].

Пруденційний нагляд забезпечує контроль за кредитоспроможністю фінансових інститутів. Здійснення пруденційного нагляду відбувається у чотири етапи:

- 1) видача ліцензій та авторизація фінансових установ (вихід на ринок);
- 2) постійний моніторинг стану фінансових інститутів та фінансової системи, в тому числі якості активів, достатності капіталу, ліквідності, якості менеджменту та доходності тощо;
- 3) введення санкцій у випадку порушення закону, виявлення недобросовісної поведінки, обману та корупції;
- 4) кризовий менеджмент, що включає створення "позиційного останньої інстанції", гарантування депозитних вкладів та процедуру банкрутства [5, с. 305].

Нагляд за веденням бізнесу регулює поведінку фінансових інститутів на ринку, їхнє ставлення до споживачів та способи ведення бізнесу. Даний тип нагляду розробляє відповідні правила та норми щодо поведінки фінансових інститутів на ринку, а також забезпечує моніторинг діяльності суб'єктів ринку для усунення недобросовісної поведінки, що може зашкодити споживачам та знизити ефективність функціонування ринку в цілому. Нарешті, банківський нагляд здійснюється переважно центральними банками та має на меті забезпечити ефективну діяльність платіжних систем, а у більш широкому розумінні — загальну фінансову стабільність [2, с. 5].

Політика фінансового регулювання та контролю забезпечує ефективність діяльності трьох основних сегментів фінансових систем: банківського, ринків цінних паперів та небанківських фінансових установ. Так, для регулювання банків та небанківських фінансових уста-

нов найчастіше застосовуються принципи пруденційного нагляду, які визначаються, в першу чергу, міжнародними стандартами банківського нагляду, запропонованими Базельським комітетом. В той же час, нагляд за веденням бізнесу є особливо важливим для регулювання ринків цінних паперів.

Крім того, існують різні моделі організаційної структури фінансового регулювання та контролю, що забезпечують здійснення основних типів фінансового регулювання. В Європі виділяють три основні організаційні моделі фінансового регулювання: інституційну, або секторальну, функціональну та інтегровану.

У рамках інституційної моделі фінансового регулювання існують різні регуляторні інститути, що відповідають за забезпечення ефективного регулювання діяльності усіх окремих сегментів фінансової системи: банків, ринків цінних паперів, небанківських фінансових установ. Проте із розмиттям функцій окремих фінансових посередників, що можуть надавати як банківські, так і страхові послуги, все частіше використовується функціональна модель фінансового регулювання. В даній моделі фінансове регулювання забезпечує ефективне виконання певного типу діяльності, незалежно від правової структури того чи іншого суб'єкта фінансового ринку. Нарешті, інтегрована модель фінансового регулювання передбачає виконання регуляторних функцій єдиним органом регулювання та нагляду, часто центральним банком [2, с. 10].

Особливості фінансового регулювання в країнах Центральної та Східної Європи визначається рядом глобальних та європейських чинників. На глобальному рівні великий вплив на формування тієї чи іншої політики фінансового регулювання в цих країнах мають глобальні фінансові інститути — Міжнародний валютний фонд, Європейський банк реконструкції та розвитку, Світовий банк, Банк міжнародних розрахунків. Для формування ефективної політики фінансового регулювання та контролю в країнах ЦСЄ на глобальному рівні було використано ряд інструментів МВФ. У першу чергу, це сформована у 1999р. Міжнародним валютним фондом та Світовим банком Програма оцінки фінансового сектора (англ. "Financial sector assessment programme"), основною метою якої є підвищення ефективності фінансових систем країн-членів МВФ, а також програма Оцінки стабільності фінансової системи (англ. "Financial System Stability Assessments"). В рамках даних програм експертами МВФ та СБ було проаналізовано сильні та слабкі сторони фінансових систем країн ЦСЄ та надано ряд рекомендацій для підвищення їх ефективності, в тому числі й ефективності політики фінансового регулювання та контролю [3]. Крім того, для підвищення ефективності банківського нагляду в країнах ЦСЄ використовуються міжнародні стандарти Базельського комітету з банківського нагляду, а саме: Стандарти достатності капіталу (Basel II) та Основні принципи ефективного банківського нагляду.

У той же час великий вплив на формування політики фінансового регулювання в країнах ЦСЄ мають принципи регулювання, що визначаються на рівні Європейського союзу [4]. Як вже відзначалось, з метою створення єдиного фінансового ринку в рамках Євросоюзу було введено принцип контролю з боку країни походження, що передбачає вільну діяльність фінансових посередників по всьому ринку ЄС при здійсненні фінансового контролю за ними в країні їхньої реєстрації. Введення "єдиного паспорту" особливо сприяло інтеграції ринків

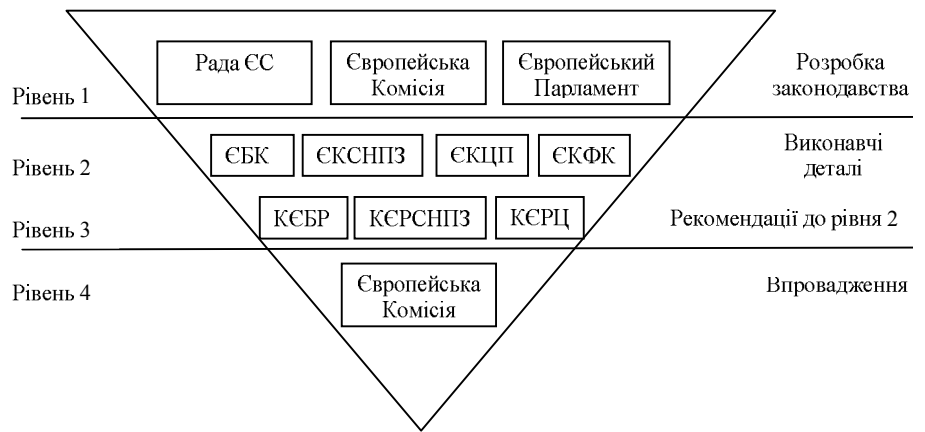


Рис. 1 Структура наглядових комітетів Ламфалусі у ЄС [5, р.84]

- ЄБК — Європейський банківський комітет;
- ЄКСНПЗ — Європейський комітет зі страхування та недержавного пенсійного забезпечення;
- ЄКЦП — Європейський комітет з регулювання ринків цінних паперів;
- ЄКФК — Європейським комітет фінансових конгломератів;
- КЄБР — Комітет європейських банківських регуляторних органів;
- КЄРСНПЗ — Комітет європейських регуляторних органів зі страхування та недержавного пенсійного забезпечення;
- КЄРЦ — Комітет європейських регуляторів ринків цінних паперів.

фінансових послуг в ЄС, а саме — кредитних установ, які відіграють найбільш важливу роль в країнах ЦСЄ.

Головною законодавчою ініціативою на рівні ЄС, яка призвела до подальшої інтеграції національних фінансових ринків, а також розробки наднаціональних органів фінансового регулювання, є План дій з інтеграції фінансових послуг, розроблений наприкінці 1990-х. В рамках даного Плану дій в 2001 р. було утворено так звані комітети Ламфалусі, або трирівневі комітети з фінансового регулювання (рис 1).

Перший рівень комітетів фінансового регулювання в ЄС включає базові принципи та норми, що прописуються в директивах та постановах, запропонованих Європейською комісією та затверджених Радою Європейського союзу та Європейським парламентом. На другому рівні розроблюються заходи щодо виконання законодавчих ініціатив, запропонованих на першому рівні. Дану функцію виконує Європейська комісія після затвердження розроблених заходів усіма відповідними комітетами, а саме: Європейським банківським комітетом, Європейським комітетом зі страхування та недержавного пенсійного забезпечення, Європейським комітетом з регулювання ринків цінних паперів, Європейським комітетом фінансових конгломератів. На третьому рівні відповідні комітети, що складаються з представників національних регуляторних органів, надають свої рекомендації щодо заходів, розроблених на другому рівні. До цих комітетів включають Комітет європейських банківських регуляторних органів, Комітет європейських регуляторних органів зі страхування та недержавного пенсійного забезпечення, Комітет європейських регуляторів ринків цінних паперів. Лише після проходження усіх відповідних рівнів Європейська комісія забезпечує своєчасне впровадження визначених норм Європейського союзу на національному рівні [5, с. 55].

Одночасно глобалізація та інтеграція національних фінансових ринків країн ЦСЄ в рамках ЄС обмежує можливості національних органів регулювання щодо здійснення незалежного регулювання та контролю діяльності фінансових посередників на національному рівні. Збільшення обсягів іноземних інвестицій в результаті повної лібералізації руху капіталів та передача певних функцій регулювання на наднаціональний рівень призводить до неможливості усунення ризиків, що несуть в собі надмірні потоки іноземного капіталу на національному рівні. Крім того, вирішення фінансових

Таблиця 1. Міжнародна фінансова допомога у вигляді позик країнам ЦСЄ під час кризи

Країна	Дата	Загальна сума <sup>(1)</sup>	З них надано МВФ <sup>(1)</sup>	З них надано ЄС <sup>(1)</sup>	Тип позики МВФ
Угорщина	Жовтень 2008	25,5	15,7	8,4	SBA <sup>(3)</sup> на 17 місяців
Латвія	Грудень 2008	17,75 <sup>(2)</sup>	2,35	4,3	SBA <sup>(3)</sup> на 27 місяців
Румунія	Травень 2009	26,4	17,1	6,6	SBA <sup>(3)</sup> на 24 місяців
Польща	Травень 2009		20,58	-	FCL <sup>(4)</sup> на 12 місяців

(1) дані в млрд дол. США;

(2) значну частку (10,5 млрд дол. США) надали уряди Скандинавських країн — Данія, Естонія, Норвегія, Швеція;

(3) Угоди стендбай — standby arrangements;

(4) — Гнучка кредитна лінія — flexible credit line.

Джерело: складено за даними МВФ [10].

проблем у період глобальних фінансових криз лише на національному рівні стає практично неможливим. В умовах світової фінансової нестабільності різко знижується спроможність країн, що розвивається, в тому числі і країн ЦСЄ, самостійно управляти національними фінансовими системами. З огляду на це експерти ЄЦБ визначили так звану "трилему фінансової стабільності", згідно з якою забезпечити стабільність світової, регіональної та національної фінансових систем практично неможливо. Роль урядів і державних регуляторів у досягненні фінансової стабільності певною мірою обмежена; тим часом роль міжнародних організацій і наднаціональних органів регулювання в цьому процесі суттєво посилюється [6, с. 13].

Так, під час глобальної економічної та фінансової кризи 2008—2009 рр. надзвичайно велике значення для її врегулювання в найбільш постраждалих країнах ЦСЄ мала координація зусиль на глобальному рівні, в першу чергу, МВФ. Хоча МВФ критикують за те, що він не спромігся виконати свою функцію із забезпечення глобальної фінансової стабільності та попередити кризу [7—9], дана організація відіграла дуже важливу роль у врегулюванні кризи в найбільш постраждалих країнах.

Як видно з табл. 1, в рамках МВФ країнам ЦСЄ, які зазнали найбільшого впливу глобальної фінансової кризи (Угорщині, Латвії та Румунії), було видано позик за угодами "стендбай" (англ. "standby arrangements") на суму біля 35 млрд дол. США. Причому обсяг фінансової допомоги значно перевищував квоту цих країн в МВФ і був набагато вищим за розмір фінансової допомоги наданої фінансовими інститутами в рамках ЄС [11, с. 32—35]. Це свідчить про все ще домінуючий вплив гло-

ринку ЄС.

Саме ефективність комітетів Ламфалусі щодо забезпечення фінансового регулювання в ЄС постала під сумнів. Аналізуючи причини цього, деякі науковці підкреслили, що функції, що були покладені на комітети Ламфалусі, не відповідали реальним можливостям цих органів [11, с. 1113]. Крім того, фінансове регулювання національних фінансових систем у рамках ЄС здійснюється за різними моделями, що також обмежує ефективність діяльності існуючої тривірневої системи фінансового регулювання в ЄС.

Як видно з табл. 2, більшість країн ЄС мають інтегровану модель фінансового регулювання, коли фінансовий нагляд та контроль здійснює єдиний відповідальний за це орган. Проте в деяких країнах, більшість з яких є новими членами ЦСЄ, все ще існує інституційна модель фінансового регулювання, коли існують різні органи, які регулюють діяльність окремих сегментів фінансового ринку.

У результаті сьогодні на порядку денному в інституціях Європейського союзу стоїть реформування європейської системи фінансового регулювання та контролю. Заходи з реформування політики фінансового регулювання та контролю в Європі відбуваються на фоні загальних процесів з реформування глобальної фінансової системи та формування нової фінансової архітектури [6, с. 13].

У табл. 3 представлені результати самітів Великої двадцятки, що проводяться з 2008 р., на яких в тому числі обговорюються питання стосовно заходів з реформування світової фінансової системи та світових фінансових інститутів, а також формуванню нових принципів реформування фінансового сектора [8].

Загальні принципи реформування фінансового сектора, визначені на Вашингтонському саміті, стали основою

для проведення реформ як на рівні ЄС, так і на рівні окремих держав. До таких принципів відносяться:

— посилення прозорості та підзвітності фінансових інститутів через розкриття інформації щодо стану активів та зменшення частки надмірно ризикованих активів;

— посилення банківського регулювання шляхом забезпечення нагляду за кредитними агенціями, пруденційного ризик-менеджменту, регулювання фінансових ринків в цілому;

— стимулювання добросовісної поведінки на фінансових ринках через уникнення фінансових маніпуляцій та спекуляцій;

— посилення міжнародної кооперації шляхом приведення національного законодавства та заходів регулювання до міжнародних стандартів;

— реформування міжнародних фінансових інститутів, в тому числі МВФ, з метою надання більше голо-

су країнам, що розвиваються. Європейська комісія вже розро-

Таблиця 2. Моделі фінансового регулювання в країнах ЦСЄ

Країна	Модель фінансового регулювання	Характеристика
Болгарія	Інституційна	Існують окремі органи, що регулюють діяльність різних сегментів фінансового ринку
Естонія	Інтегрована	Існує автономний орган у рамках центрального банку, що здійснює фінансове регулювання
Латвія	Інтегрована	Існує окремий наглядовий орган
Литва	Інституційна	Існують окремі органи, що регулюють діяльність різних сегментів фінансового ринку
Польща	Інтегрована	Існує окремий наглядовий орган
Румунія	Інституційна	Існують окремі органи, що регулюють діяльність різних сегментів фінансового ринку
Словаччина	Інституційна	Існують окремі органи, що регулюють діяльність різних сегментів фінансового ринку
Словенія	Інституційна	Існують окремі органи, що регулюють діяльність різних сегментів фінансового ринку
Угорщина	Інтегрована	Існує окремий наглядовий орган
Чеська республіка	Інтегрована	Функції фінансового регулювання здійснює Центральний банк

Джерело: складено за даними [2; 11, с. 1115].

била ряд пропозицій щодо покращення ефективності фінансового нагляду на рівні ЄС. Запропонована реформа європейської системи нагляду має на меті забезпечити фінансову стабільність країн ЄС базуючись на двох основних принципах:

1) створення Європейської системи фінансового нагляду через створення мережі фінансових наглядачів ЄС. Як результат, національні органи фінансового регулювання будуть відповідальні за щоденний нагляд за діяльністю фінансових інститутів, а існуючі Європейські наглядові комітети, комітети Ламфалусі будуть трансформовані у відповідні органи Європейського нагляду, які відповідатимуть за визначення технічних стандартів нагляду, посилення кооперації та вирішення завдань, що не можуть бути ефективно вирішені на національному рівні;

2) Створення Європейської ради з нагляду за систематичним ризиком. Рада має відповідати за макропруденційний нагляд за фінансовою системою з метою попередження та пом'якшення систематичних ризиків та уникнення широкомасштабних фінансових криз. У рамках даного органу буде розроблено систему раннього попередження кризових ситуацій, також будуть розроблятися рекомендації щодо усунення небезпечних симптомів та здійснюватись моніторинг виконання цих рекомендацій [14, с. 78—81; 15].

## ВИСНОВОК

Зростання рівня глобалізації фінансових ринків країн ЦСЄ, а також їхньої конвергенції з ринками Європейського союзу засвідчує, з однієї сторони, все більшу актуальність у проведенні ефективної політики фінансового регулювання та контролю, а з іншої сторони — обмеження національних органів фінансового регулювання у здійсненні незалежної фінансової політики. Формування політики фінансового регулювання країнами ЦСЄ визначається як глобальними фінансовими інститутами (МВФ, СБ, ЄБРР, БМР), так і політиками та інститутами Європейського союзу (комітети Ламфалусі). В свою чергу, глобальна економічна та фінансова криза засвідчила, що домінуючу роль у врегулюванні кризи в найбільш постраждалих країнах ЦСЄ відіграли глобальні фінансові інститути, а саме — МВФ, в той час як існуюча система фінансового регулювання та контролю на рівні ЄС виявилась неефективною.

## Література:

1. Di Giorgio G. Financial Market Regulation: The Case of Italy and a Proposal for the Euro Area / G. Di Giorgio G., C. Di Noia, and L. Piatti // The Wharton Financial Institutions Center Working Paper. — 2000. — № 00-24. — 38 p.
2. Wymeersch E. The Structure of Financial Supervision in Europe About single, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors / E. Wymeersch // Ghent University, Financial Law Institute Working Paper. — 2006. — № 32-01. — 56 p.
3. Financial Sector Assessment: A Handbook [Electronic source] // International Monetary Fund. — Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/>
4. Kellermann Ch. Europe's Leverage in Financial Market Regulation / Ch. Kellermann // International Policy Analysis. — 2008. — № 9 — 4 p.
5. Haan J. European Financial Markets and Institutions / J. Haan, S. Oosterloo, D. Schoemaker. — Cambridge University Press, 2009. — 410 p.

Таблиця 3. Основні результати самітів Великої двадцятки щодо реформування глобальної фінансової системи

Саміт	Дата	Основні результати
Вашингтонський	14–15 листопада 2008	Визначені загальні принципи реформування фінансового сектора: посилення прозорості та підзвітності, банківського регулювання, стимулювання добросовісної поведінки на фінансових ринках, посилення міжнародної кооперації, реформування міжнародних фінансових інститутів
Лондонський	2 квітня 2009	Досягли згоди про надання 1,1 трлн дол. США на програми покращення міжнародних фінансів, кредитування постраждалих країн та відбудову загальної економічної та фінансової стабільності. Встановили загальні принципи глобального регулювання хеджових фондів та кредитних інституцій, а також очистки банків від токсичних активів. Визнали необхідність створення Форуму з фінансової стабільності за допомогою МВФ задля забезпечення глобальної кооперації та запровадження системи швидкого попередження майбутніх фінансових криз
Пітсбургський	2–25 вересня 2009	Досягли згоди щодо посилення міжнародних стандартів з регулювання банківського капіталу, підвищення прозорості ринків фінансових деривативів. Було розроблено чіткий план дій по впровадженню відповідних міжнародних стандартів на національному рівні
Торонтський	26–27 червня 2010	Сформулювали план дій реформування фінансових секторів, що включав реалізацію 4 напрямків: 1) забезпечення ефективного регуляторного середовища: посилення інфраструктури фінансового ринку, підвищення прозорості та якості фінансового нагляду за хеджовими фондами, кредитними агенціями; 2) забезпечення ефективного нагляду, що передбачає введення нових більш жорстких правил з фінансового нагляду на контролі 3) створення механізму, що давав би можливість допомагати фінансовим інститутам підчас кризи; 4) розробка прозорого механізму оцінки ефективності реформ міжнародними фінансовими організаціями. Крім того, було проведено ряд подальших кроків по посиленню незалежності та легітимності міжнародних фінансових інститутів

Джерело: складено за даними сайтів самітів Великої двадцятки [13].

6. Науменкова С.В. Проблеми підтримки фінансового сектору в умовах світової кризи / С.В. Науменкова // Вісник НБУ. — 2009. — № 6. — С. 12—18.

7. Beattie A. IFIs: A Crisis Institution that is Watching from the Sidelines [Electronic source] / A. Beattie // The Financial Times. — Mode of access: <http://www.ft.com/cms/s/0/c4a65682-94ca-11dd-953e-000077b07658,s01=1.html>

8. Polyvana T.M. Financial Crises: Lessons and Implications for the IMF / T.M. Polyvana, K.M. Ruskykh // Актуальні проблеми міжнародних відносин. — 2010. — № 91 (1). — Р. 41—48.

9. Fisher S. IMF Essays from a Time of Crisis: the International Financial System, Stabilization, and Development / S. Fisher. — London: the MIT Press, 2004 — 549 p.

10. International Monetary Fund [Electronic source]. — Mode of access <http://www.imf.org/external/index.htm>

11. Begg I. Regulation and Supervision of Financial Intermediaries in the EU: The Aftermath of the Financial Crisis / I. Begg // Journal of common market studies. — 2009. — № 47 (5). — P. 1107—1128.

12. The Financial Development Report 2009 [Electronic source] // World Economic Forum. — Mode of access: <http://www.weforum.org/pdf/FinancialDevelopmentReport/Report2009.pdf>

13. Fact Sheet: Summit on Financial Markets and the World Economy [Electronic source] / The White House. — Mode of access: <http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2008/11/20081115-4.html>

14. Economic Crises in Europe: Causes, Consequences and Responses [Electronic source] // European Economy. — 2009. — № 7. — 90 p. — Mode of access: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15-887\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15-887_en.pdf)

15. Pistor K. Into the Void. Governing Finance in Central and Eastern Europe [Text] / K. Pistor // Unu-Wider Working Papers. — 2010. — №. 65. — 18 p.

Стаття надійшла до редакції 02.03.2011 р.