

Мазыло Т. В.,  
Сейранов Ю.

## **АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ НАДЗОРА ЗА ФИНАНСОВЫМИ РЫНКАМИ В СТРАНАХ ЕВРОСОЮЗА И В УКРАИНЕ**

В статье анализируются консолидированные модели надзора за финансовыми рынками в Европейском Союзе и в Украине. Система регулирования рассматривается как баланс превентивной и защитной функций. При анализе консолидации регулирования подтверждается общая тенденция перехода к более консолидированной национальной модели регулирования. Сделан вывод, что создание банковского союза в еврозоне может привести к ускоренному процессу консолидации. Сравниваются модели регулирования стран Балтии, анализируются некоторые последствия присоединения к еврозоне, также раскрывается организация надзора за финансовыми рынками в Украине.

**Ключевые слова:** регулирование финансовых рынков, модели надзора за финансовыми рынками в Евросоюзе, надзор за финансовыми рынками в Украине.

**Постановка проблемы.** Мировой финансовый кризис 2007-2008 годов и потрясения, охватившие одновременно секторальные рынки кредитования, страхования и ценных бумаг, показали, что умеренность была лишь временной иллюзией, а проблемы поддержания финансовой стабильности не были должным образом оценены регуляторами. По мнению большинства аналитиков, ключевой причиной кризиса являлось резкое нарушение финансовой стабильности, что во многом было следствием несовершенной системы надзора за финансовыми рынками.

**Анализ основных исследований и публикаций.** Регулирование финансовых рынков и осуществление действенного надзора над ними всегда входило в круг интересов ученых и практиков. Последний финансовый кризис только усилил внимание к данной проблематике. Анализу структуры финансовых рынков, проблемам их регулирования посвящены исследования Хереманса Д., Аллена Ф. и Скинази Г. и других. Исследование различных моделей регулирования и надзора, преимуществ и недостатков отдельных моделей проводилось в статьях М. Цихака, М. Мелецки, А. Подпиера, Р. Левайна и др.

Проблематике регулирования финансовых рынков посвящены исследования Билоцкой М., Мошенского С., Рекуненко И., Крылова В. В., Крылова А. О. Науменковой С.В., Сёмченкова О.А., Кузьменко А.В. и др.

**Нерешенные ранее части проблемы.** В последние годы в условиях финансового кризиса количество публикации, которые посвящены задачам регулирования финансовых рынков постоянно растет. Однако серьезного осмысления требует выяснение оптимального соотношения функций надзора за финансовыми рынками в разных странах и консолидация соответствующих органов контроля.

**Целью данной статьи** является анализ развития консолидированных моделей надзора за финансовыми рынками в ЕС, странах Балтии и Украине.

**Изложение основного материала.** Регулирование финансовых рынков, традиционно направленное на минимизацию рисков на национальных отраслевых (секторальных) рынках, все в большей степени должно быть сориентировано на обнаружение и предотвращение системных рисков, возникающих на стыке национальных и отраслевых рынков. При этом регуляторы должны иметь необходимые полномочия и ресурсы, позволяющие решать проблемы крупнейших транснациональных финансовых институтов. Система регулирования должна

отвечать принципам эффективности и конкуренции, в противном случае «зарегулированность» рынков ляжет тяжелым бременем на экономику.

В соответствии с концепцией Дирка Хереманса, мы рассматриваем систему регулирования финансовых рынков как сочетание превентивных и защитных ветвей регулирования [7]. Превентивная ветвь представлена структурными и пруденциальными средствами и мерами регулирования.

Структурные средства включают допуск и лицензирование, ограничения по масштабу операций, географическому охвату, перечню финансовых продуктов и услуг. Пруденциальные меры охватывают ограничительные нормативы (ликвидности, достаточности капитала, диверсификации активов), правила раскрытия и предоставления информации, правила ведения деловых операций, проведение инспекций и проверок.

Защитная ветвь регулирования обеспечивается функциями кредитора последней инстанции, в роли которой может выступать центральный банк или казначейство, а также посредством системы страхования вкладов. Условием действенности защитных мер является наличие в распоряжении регулятора фондов, достаточных для немедленного предотвращения разрастания кризисных процессов в финансовой системе.

Таким образом, эффективная система регулирования предполагает не только широкие полномочия по надзору за участниками рынка, но и должна располагать существенными ресурсами для реструктуризации или ликвидации проблемных институтов. Эффективность системы регулирования также зависит от того, насколько применяемая модель регулирования адаптирована к условиям конкретного рынка. Функции регулирования могут быть распределены между различными агентствами или же сконцентрированы в едином органе.

Оптимальность применяемой модели определяется степенью ее соответствия структуре, масштабу, технологиям и практике данного рынка. В

исследованиях национальных моделей регулирования финансовых рынков мы выделяем два наиболее распространенных подхода.

Экспертная «Группа тридцати» выделяет четыре основные модификации моделей надзора за финансовыми рынками: институциональную, функциональную, интегрированную и «спаренную» («твин пикс») модели[8]. Поскольку такой подход не охватывает все функции регулирования конкретных рынков, он дополняется исследованиями роли центральных банков и институтов страхования вкладов на каждом национальном рынке. Альтернативный подход сформулирован в исследованиях Всемирного банка, различающих отраслевую (секторальную), интегрированную и «спаренную» («твин пикс») модели [9]. В рамках отраслевой модели, в которой применяется регулирование по традиционным отраслям (банковскому сектору, страхованию и рынку ценных бумаг), выделяется несколько разновидностей. Описание национальных отраслевых и интегрированных моделей дополняется исследованиями надзора за ведением бизнеса. Обе упомянутые концепции рассматривают интегрированную и «спаренную» модели как более консолидированные по сравнению с отраслевой или институциональной/функциональной моделями. В нашей статье мы следуем классификации моделей надзора за финансовыми рынками, предложенной Всемирным банком.

За последнее десятилетие в странах Европейского союза произошли существенные изменения в практике применения моделей надзора за финансовыми рынками. Эти изменения перекликаются с общемировой тенденцией перехода от чистых отраслевых к более консолидированным моделям надзора за финансовыми рынками, выявленных в работе Мартина Мелецки и Анки Подпиера[10].

В нашем анализе изменений в моделях стран Евросоюза с 1999 г. по 2010 г. мы используем данные исследования Всемирного банка[11]. Анализ охватывает

28 государств, являвшихся членами Евросоюза к началу 2014 г. Мы выделяем пять моделей надзора с различной степенью консолидации.

1. Наименее консолидированной является отраслевая модель, где три отдельных института осуществляют надзор за тремя отдельными секторами финансового рынка.

2. Частично интегрированная отраслевая модель, где один институт осуществляют надзор за двумя секторами, при этом центральный банк (ЦБ) не отвечает за надзор за банковской деятельностью.

3. Частично интегрированная отраслевая модель, где один институт осуществляют надзор за двумя секторами, при этом надзор за банковской деятельностью находится в компетенции ЦБ.

4. Интегрированная модель, где надзор за всеми основными секторами финансового рынка осуществляет служба финансового надзора (Financial Supervisory Authority, FSA), агентство независимое от ЦБ.

5. Интегрированная модель, где надзор за всеми основными секторами финансового рынка осуществляет ЦБ.

Данные о применении моделей надзора по странам Евросоюза представлены в Таблице 1.

Таблица 1 - Изменения в применяемых моделях надзора за финансовыми рынками в странах ЕС-28, 1999-2010 гг.

Тип модели надзора	Страны, применявшие модель в 1999 г., (количество стран)	Страны, применявшие модель в 2010 г., (количество стран)
1. Отраслевая	Болгария, Венгрия, Германия, Греция, Испания, Кипр, Латвия, Литва, Нидерланды, Польша, Румыния, Словакия, Словения, Франция, Хорватия, Чехия, Эстония (17)	Греция, Испания, Кипр, Литва, Румыния, Словения (6)
2. Частично интегрированная отраслевая, надзор за банками вне ЦБ	Австрия, Бельгия, Люксембург (3)	Люксембург (1)
3. Частично интегрированная отраслевая, надзор за банками принадлежит ЦБ	Финляндия, Ирландия, Италия, Мальта Португалия (5)	Болгария, Италия, Португалия, Франция, Хорватия (5)
4. FSA	Дания, Соединенное королевство, Швеция (3)	Австрия, Бельгия, Венгрия, Германия, Дания, Латвия, Мальта, Польша, Соединенное королевство, Финляндия, Швеция, Эстония (12)
5. ЦБ	не применялась	Ирландия, Нидерланды, Словакия, Чехия (4)

Составлено авторами по World Bank Global Financial Development Report 2013.

Как видно из данных таблицы, с 1999 г. по 2010 г. количество стран, применявших отраслевую модель надзора за финансовыми рынками, сократилось с 17 до 6. При этом, следует особо подчеркнуть, что отраслевая модель заново не вводилась ни в одной стране. В то же время активно внедрялись различные консолидированные модели. Если в 1999 г. независимая от центрального банка модель FSA (Financial Supervisory Authority – Служба финансового надзора) применялась лишь в 3 странах. То в 2010 г. модель FSA используется уже в 12

странах. Консолидация надзора в центральных банках (модель ЦБ) в 1999 г. не применялась вовсе, а уже в 2010 эту модель использовали 4 страны.

Широкое распространение модели FSA связано с применением разновидностей этой модели на важнейших национальных финансовых рынках Великобритании и Германии. С 2001 г. по 2013 в Соединенном королевстве надзор был передан Управлению финансовых услуг (Financial Services Authority), независимому от Банка Англии. С 2002 г. В Германии действует Федеральная служба финансового надзора (BaFin), независимая от Бундесбанка. После 2010 г. процесс внедрения более консолидированных моделей продолжается. Так, например, в Литве с 2012 г. надзор за секторами рынка полностью интегрирован в Банке Литвы.

Следует отметить, что тенденция консолидации надзора доминирует, но этот процесс не является прямолинейным. Так, после финансового кризиса 2007-2008 гг. в Соединенном Королевстве служба надзора была реформирована. Функции надзора были распределены между вновь созданными Управлением по надзору за деятельностью финансовых институтов (Financial Conduct Authority) и Надзорным управлением (Prudential Regulation Authority), являющимся частью Банка Англии.

Обобщая, можно сделать вывод, что данные о применяемых в Евросоюзе моделях надзора за финансовыми рынками подтверждают тенденцию к консолидации, выявленную Мартина Мелецки и Анки Подпиера. Этот вывод не противоречит результатам исследования структур надзора, проведенного Европейским центральным банком [12]. Сдвиги в применяемых национальных моделях надзора проиллюстрированы в диаграмме (Рис.1).

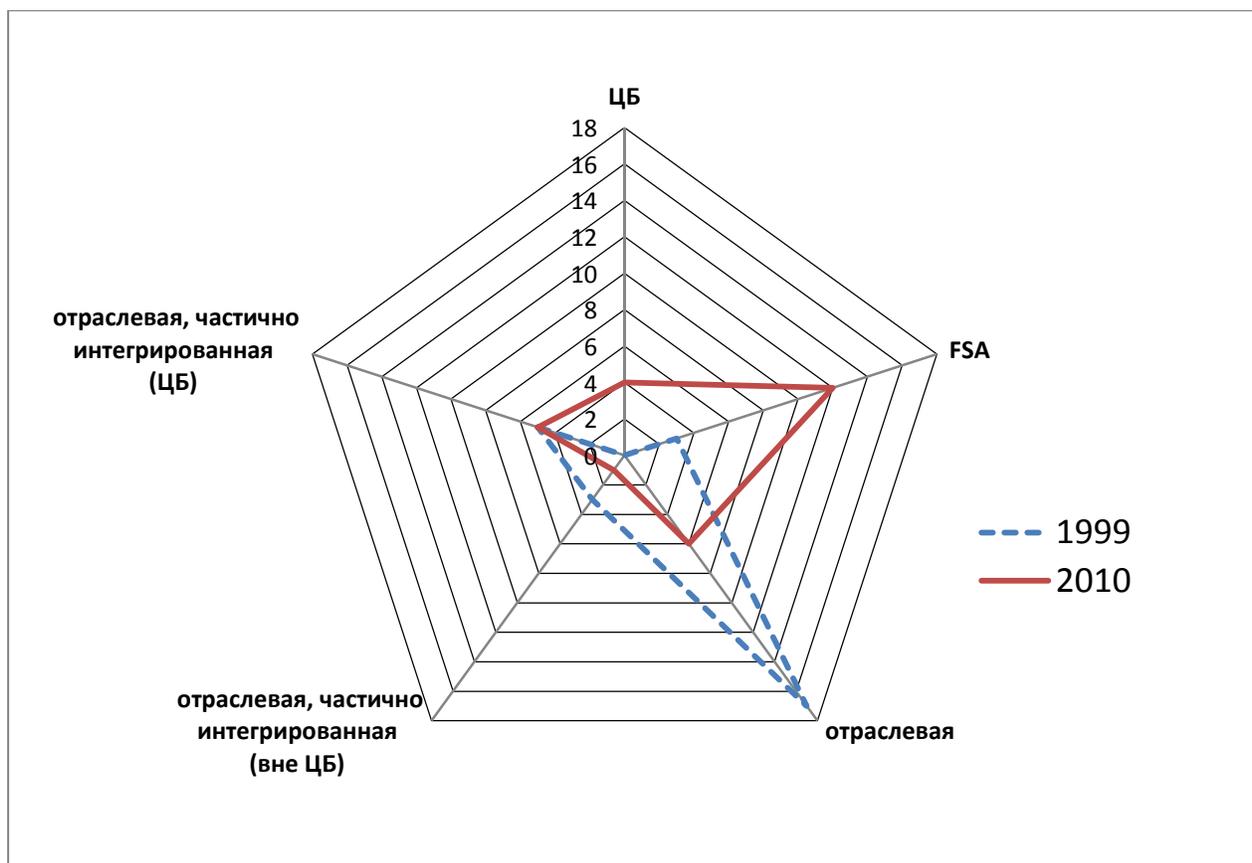


Рисунок 1 - Сдвиги в применении моделей надзора в странах ЕС-28, 1999-2010 гг.

Очевидно, что за анализируемый период в странах ЕС произошел переход от менее консолидированных (отраслевой, частично интегрированных отраслевых) моделей к более консолидированным моделям FSA и ЦБ.

Национальные финансовые рынки стран Балтии имеют много общих черт, определяемых близкими макроэкономическими показателями, аналогичной структурой экономики и воздействия схожих рисков. Однако во всех странах модели регулирования рынков финансовых услуг различны. И Латвия, и Эстония применяют модификации модели Financial Services Authority (FSA) начиная с 2001 года, в то время, как Литва в 2012 году перешла от отраслевой к модели центрального банка.

Эстония и Латвия являются членами зоны евро и интегрированы европейский стабилизационный механизм European Stability Mechanism (ESM) и единый надзорный механизм Single Supervisory Mechanism (SSM).

Латвийскую модель можно охарактеризовать как более интегрированную. Независимая Комиссия по контролю на рынке финансов и капитала вместе с функцией контроля и регулирования, как правило, типичных для такого органа (надзора над банковской отраслью, рынком ценных бумаг и страхования) также управляет Фондом гарантирования вкладов. Банк Латвии концентрируется на денежно-кредитной политике и ее роль в регулировании финансовых рынков является менее значительным.

Финансовая инспекция Эстонии контролирует все три сектора финансового рынка, но действует в большей координации с Банком Эстонии. Гарантийный фонд в Эстонии не интегрирован в FSA и является отдельным учреждением.

В Литве секторальная модель была реформирована в 2012 году. Функции надзора сосредоточены в Банке Литвы, который также отвечает за макропруденциальный надзор. Защитная функция представлена фондом страхования вкладов и инвестиций, который управляется Министерством финансов. В связи с тем, что вхождение в еврозону намечено на 2015 год, Литва должна стать участником механизмов ESM и SSM. С присоединением к зоне евро центральные банки Эстонии и Латвии могут приобрести большую роль в регулировании национальных финансовых рынков. Для Литвы новые будущие функции центрального банка в архитектуре банковского союза могут привести к избыточной концентрации компетенции надзора и регулирования.

В Украине используется секторальная модель регулирования и надзора, ключевыми органами которого являются Национальный банк Украины (НБУ), Государственная комиссия по регулированию рынков финансовых услуг

(ГКРРФУ), Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР).

Следует отметить некоторые сложности эффективного функционирования системы пруденциального надзора в Украине. К ним мы относим следующие:

- Существенные диспропорции в развитии финансовых рынков и недостаточное развитие страхового рынка и рынка ценных бумаг. Наиболее развито регулирование в украинском банковском секторе в лице Национального банка Украины. Рынок ценных бумаг и страховой рынок находятся пока еще на невысокой ступени развития. И если Национальным банком создан достаточно квалифицированный системный пруденциальный надзор над банками Украины, то на остальных рынках эта система лишь только внедряется. Так, например, на рынке ценных бумаг пруденциальный надзор был внедрен с 1 января 2013 лишь в тестовом режиме. Участники рынка отчитываются перед Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку, но невыполнение нормативов не приводит к каким-либо последствиям для них. Пруденциальный надзор практически в полной мере должен начать функционировать лишь в 2014 году. Страховой рынок также еще не достаточно развит.

- Взаимозависимость секторов финансового рынка, функционирование их участников на нескольких сегментах одновременно ведет к невозможности размежевания полномочий секторальных органов регулирования. Например, банковские организации, которые регулируются НБУ, в то же время являются участниками фондового рынка, поэтому входят в зону контроля Государственной комиссии по регулированию рынков финансовых услуг [5].

- Отсутствие согласованной стратегии развития финансового сектора и единых принципов надзора за финансовыми учреждениями. Разные органы государственного регулирования используют разные методы воздействия, зачастую вредя друг другу. Так, например, коммерческие банки поддаются более жесткому регулированию со стороны НБУ, нежели кредитные союзы,

регулируемые ГКРРФУ. В результате происходит отток капитала из банковского сектора. Так же отсутствует действенная система коммуникаций между органами регулирования и надзора, несмотря на то, что сферы их деятельности переплетаются.

- Отсутствие единой государственной политики в сфере финансовых услуг. На сегодняшний день в Украине еще не выработаны основные направления построения системы пруденциального надзора. На фоне желания создать мегарегулятор на базе НБУ происходит дробление его функций. В частности, надзор за проблемными банками передан Фонду гарантирования вкладов физических лиц.

На современном этапе в Украине достаточно остро встал вопрос совершенствования структуры надзора за финансовой сферой и по этому поводу проводится большая дискуссия с участием ученых и практиков. Несмотря на наличие достаточно большого количество органов регулирования и надзора в Украине, их деятельность трудно назвать эффективной. Органам надзора в Украине еще предстоит обеспечить соответствующий уровень политической и рыночной независимости и адекватный уровень ресурсов, чтобы осуществлять надзор. На наш взгляд, в Украине с ее мелкими финансовыми институтами, имеющими низкую капитализацию, создание интегрированной модели надзора и регулирования является преждевременным. Принципом модернизации финансовой системы Украины должно стать соблюдение четко выверенного баланса между стимулирующими и регулирующими мерами.

**Выводы.** Изменения на финансовых рынках призывают к восстановлению и усилению систем регулирования. В Европейском Союзе реформы подразумевают изменения, как на национальном, так и на наднациональном уровнях. Реструктуризация надзорных учреждений государств-членов на национальном уровне началась более десяти лет назад и стремится противодействовать системным рискам, связанным с трансграничными

межотраслевыми операциями финансовых институтов. Десятилетний тренд свидетельствует о переходе от отраслевых моделей надзора к более консолидированной модели, роль центральных банков только усиливается. Движущим фактором изменений является стремление к адекватным защитным конструкциям. В странах Балтии применяются различные консолидированные модели для регулирования финансовых рынков. После вступления зону евро Литовская модель регулирования может привести к чрезмерной концентрации контроля и регулирования в руках центрального банка. В Украине с ее мелкими финансовыми институтами, имеющими низкую капитализацию, создание интегрированной модели надзора и регулирования является, на наш взгляд, преждевременным.

#### **Список литературы:**

1. Крилова В. В., Крилова А. О. Визначення ролі центрального банку в системі регулювання та нагляду за фінансовим сектором/ В. В. Крилова, А. О. Крилова // Вісник Української академії банківської справи. - 2010. - № 2. - С. 27-33.
2. Мошенський С. З. Моделі державного регулювання діяльності фінансових установ / С. З. Мошенський // Фінанси України. – 2008. - № 6. – С. 89-99.
3. Науменкова С.В. Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектору / С.В. Науменкова // Вісник Національного банку України. – 2011. - №12.- С.4-11.
4. Офіційний сайт Національного Банку України // [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).
5. Сьомченков О.А., Кузьменко А.В. Необхідність та шляхи реформування механізму державного регулювання фінансового ринку // Вінницький торговельно-економічний інститут КНТЕУ. <http://intkonf.org/ken->

[somchenkov-oa-kuzmenko-av-neobhidnist-ta-shlyahi-reformuvannya-mehanizmu-derzhavnogo-regulyuvannya-finansovogo-rinku/](http://somchenkov-oa-kuzmenko-av-neobhidnist-ta-shlyahi-reformuvannya-mehanizmu-derzhavnogo-regulyuvannya-finansovogo-rinku/)

6. Ефективне регулювання фінансової системи – запорука подолання кризи (Нотатки з круглого столу) [Текст] / Р. Підвисоцький // Вісник Національного банку України. – 2010 грудень. - № 12 (178). – С. 36-38.

7. Heremans, Dirk (1999). Regulation of Banking and Financial Markets. Encyclopaedia of Law and Economics. Retrieved on: 30-09-2013 from: <http://encyclo.findlaw.com/5850book.pdf>

8. Group of Thirty (2008). The structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace. Retrieved on 15-12-2013 from : <http://www.group30.org/>

9. World Bank (2013) Global Financial Development Report 2013.

10. Melecky, M., and Podpiera, A. (2012). “Institutional Structures of Financial Sector Supervision, Their Drivers, and Emerging Benchmark Models.” MPRA Paper 37059, University of Munich, Germany

11. World Bank (2013) Global Financial Development Report 2013.

12. ECB (2010). Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-2010)

13. [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report\\_on\\_supervisory\\_structures2010en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf)

У статті аналізуються консолідовані моделі нагляду за фінансовими ринками в Європейському Союзі та в Україні. Система регулювання розглядається як баланс превентивної та захисної функцій. При аналізі консолідації регулювання підтверджується загальна тенденція переходу до більш консолідованої національної моделі регулювання. Зроблено висновок, що створення банківського союзу в Єврозоні може привести до прискороного процесу консолідації. Порівнюються моделі регулювання країн Балтії, аналізуються деякі наслідки приєднання до

Євросони, також розкривається організація нагляду за фінансовими ринками в Україні.

**Ключові слова:** регулювання фінансових ринків, моделі нагляду за фінансовими ринками в Євросоюзі, нагляд за фінансовими ринками в Україні.

**Abstract.** The objective of the article is to analyse the consolidation process in financial markets regulation in the European Union. The regulation system is viewed as an adjusted balance of preventive and protective framework. The consolidation of regulation is analysed at national level. The general trend of shifting to more consolidated national regulation models is confirmed. Conclusion is made that creation of Banking Union in Euro Area may lead to two speed consolidation process.

**Keywords:** regulation of financial markets, models of financial markets supervision in the European Union, financial markets supervision in Ukraine.

**Мазыло Т. В.,** к.э.н., доцент, Государственное высшее учебное заведение «Украинская академия банковского дела Национального банка Украины», г. Сумы  
**Сейранов Ю.,** доктор социальных наук, доцент, Университет Миколаса Ромериса (г. Вильнюс, Литва)

Подписи

.....Мазыло Т. В., 10.04.2014

.....Сейранов Ю. 10.04.2014

Мазыло Т. В. Аналіз моделей надзору за фінансовими ринками у країнах Євросоюзу і в Україні / Т. В. Мазыло, Ю. Сейранов // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Проблеми інтеграції України у світовий фінансовий простір : збірник наукових праць / НАН України. Ін-т регіональних досліджень ; редкол. : відп. ред. В. С. Кравців. – Львів, 2014. – Вип. 1 (105). – 653 с.