

УДК 336.76

О. Л. Яременко, д-р екон. наук, заступник керівника експертно-аналітичного центру Апарату Ради НБУ; В. О. Корнівська, канд. екон. наук, ст. наук. співробітник відділу економічної теорії ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"

РЕФОРМИ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ФІНАНСОВО-ІНСТИТУЦІЙНОГО ПРОСТОРУ В КОНТЕКСТІ ПОДОЛАННЯ СЕГМЕНТОВАНОСТІ НАГЛЯДУ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

В статті показані фактори, що впливатимуть на організацію наглядю на фінансових ринках в сучасних умовах; обґрунтовано необхідність подолання сегментованості регулювання фінансових ринків та в цьому контексті охарактеризовані основні позитивні аспекти функціонування нової європейської системи фінансового наглядю.

Ключові слова: фінансові ринки, сегментованість наглядю, центральний банк.

Постановка проблеми. У сучасних транскризових умовах ведуться дискусії щодо формування нових підходів до організації фінансово-кредитних процесів, ролі центрального банку, впливу екзогенних факторів розвитку глобального простору на реалізацію монетарної політики держави. Всі ці дискусії показують усвідомлення вчених, що фінансово-інституційне середовище буде й надалі ускладнюватися, причому в цьому процесі будуть відігравати роль як ендогенні фактори розвитку економічних систем, так і екзогенні.

Мета статті – показати основні фактори впливу на сучасні фінансові ринки в контексті необхідності формування нової системи наглядю, яка ґрунтувалася б на розумінні фінансового ринку як єдиного цілісного організму.

Виклад основного матеріалу. Передкризовий етап розвитку української банківської системи був пов'язаний з отриманням фінансових коштів на міжнародних фінансових ринках за ціною, нижчою за ту, яка надавалася в національному фінансовому просторі, що надавало можливості фінансовим установам отримувати значні прибутки при розміщенні цих коштів на українському ринку. Сучасне становище фінансово-кредитного ринку характеризується прямо протилежним рухом ліквідності: коли іноземні банки скуповують валюту на українському ринку та пропонують її на ринку в Лондоні [1]. Як в першому, так і в другому випадку на фінансово-кредитне становище в національній економіці впливають фактори екзогенного походження – ціна ресурсів на міжнародних фінансових ринках. Тому сьогодні висловлюються думки, що в умовах відкритого зовнішнього фінансового простору необхідно реалізовувати не тільки валютну, але й процентну політику центральних

банків з урахуванням трендів руху в зовнішньому фінансовому середовищі.

Слід розуміти, що фінансово-кредитне та інвестиційне середовище глобального економічного простору й надалі буде демонструвати прагнення до більшої інтегрованості, що спрощує рух ліквідності та робить його ще більш мобільним, тому як перед центральними банками, так і перед іншими регуляторами фінансових ринків важливим завданням буде координація зусиль з регулювання зростаючої інтегрованості фінансового простору, яка буде проявлятися не тільки у геофінансовому контексті, але й у контексті зростання крос-секторальних операцій та руху ліквідності між різними складовими фінансових ринків (банківському та фондовому).

Не тільки перед центральними банками, а й перед всіма національними регуляторами фінансових ринків у сучасних умовах постає важливе завдання двоїстого характеру: необхідність модернізації державної політики у сфері грошово-кредитних та інвестиційних процесів, яка б з одного боку, була системою дійових

механізмів впливу на розгалужену систему фінансових посередників, що використовують складний асортимент фінансових продуктів, а з іншого, надавала стимули для відродження здатності фінансового ринку до самовідновлення та самоорганізації без підтримки держави.

Чому самовідновлення фінансових ринків є наріжним актуальним завданням? Справа в тому, що державна підтримка депресивних фінансово-кредитних установ висвітлила дуже суперечливі тенденції, які показали хибні уявлення банківських структур про функцію кредитора останньої інстанції, яку виконує центральний банк. Результатом активної державної підтримки депресивних банківських структур в 2009 році став профіцит ліквідності, що був використаний

банківськими структурами в досить неоднозначний спосіб, – профіцит ліквідності був спрямований інвестиційними банками на значне розширення штату працівників та збільшення кількості банківських установ. Тому в цей період діяльність таких фінансових структур, як Barclays, Credit Suisse and Goldman Sachs була спрямована на використання тимчасових конкурентних переваг у зв'язку із державною підтримкою для того, щоб “забрати” у конкурентів певну частку ринку; для реалізації цих намагань в 2009 році було організовано активний найм співробітників. В сучасних умовах боргової кризи та кризи ліквідності в Європі ці банки анонсують скорочення робочих місць на 60 000 чол., що складає від 2 до 5 % робітників, зайнятих у банківській сфері Великобританії [2]. Це означає, що державні витрати на підтримку банківського сектора призвели до зростання витрат бюджету на суму соціальної підтримки звільнених банківських клерків. Наведений приклад показує, що проблеми, з якими сьогодні стикаються європейські банківські структури, свідчать про вкорінені дисбаланси розвитку, пов'язані з переважним ситуативно-кон'юнктурним характером поведінки банків, що ігнорують фундаментальні фактори та природу фінансово-кредитних процесів.

В цьому контексті наріжним питанням є формування нової системи нагляду за фінансово-кредитними процесами, яка б охоплювала всі ланки руху ліквідності в системі фінансових інститутів, враховувала тенденції, що розвиваються на міжнародних фінансових ринках, та базувалася на всеохоплюючому розумінні фінансового ринку як єдиного організму, важливою структурною складовою якої була б єдина інформаційна база про фінансово-кредитні та інвестиційні операції. Саме на вирішення такого спектра завдань спрямували свої зусилля організатори реформ в європейському фінансовому просторі.

Цікаво, що на розгортання кризових тенденцій у світовому фінансовому просторі Європа відповіла посиленням інтеграційних заходів, зокрема на фінансових ринках. Зростання інтеграції потребувало і модернізації інституційної структури наглядових органів, оскільки умови фінансових ринків, на яких підвищується інтеграція, були несумісні з діючими регуляторними механізмами, а завдання посткризового розвитку не могли бути вирішені в рамках діючої системи нагляду.

Тому в 2011 році в Європейському Союзі почала функціонувати нова структура інститутів

нагляду у фінансовому секторі – Європейська система фінансового нагляду (ЄСФН). Вона включає європейські органи нагляду: Європейську банківську адміністрацію, Європейську адміністрацію по страховому ринку, Європейську адміністрацію з фондового ринку; Об'єднаний комітет Європейських органів нагляду; компетентні та наглядові органи в державах-членах Європейського Союзу; Європейську Раду з системних ризиків [3].

Європейська система фінансового нагляду спрямована на підвищення якості та узгодженості дій національних органів нагляду за діяльністю транскордонних компаній і створення загальноєвропейського зводу правил, застосовних до всіх фінансових інститутів внутрішнього ринку. Європейські органи нагляду також будуть виконувати контролюючі функції щодо рейтингових агентств; важливим завданням є також підготовка конкретних пропозицій щодо посилення ролі Європейської системи фінансового нагляду в період криз (при цьому підкреслюється, що рішення органів ЄСФН не можуть впливати на виконання державами-членами ЄС своїх фіскальних зобов'язань) [4].

Роль європейських органів нагляду буде полягати в: розробці політики регулювання, її детальній настройці і застосуванні як в рамках конкретного виду ринку, так і в контексті окремих фінансових інститутів; формуванні загальноєвропейських технічних стандартів в кожній конкретній галузі регулювання; координації нагляду за транскордонними компаніями; координації діяльності національних регуляторів та вирішенні спорів; створенні ефективної системи обміну інформацією між наглядовими органами різних секторів і рівнів; зборі інформації для проведення стрес-тестування та інформації, необхідної для Європейської Ради з системних ризиків; створенні загальноєвропейської культури нагляду, загальних критеріїв і принципів. Європейські органи нагляду уповноважені в рамках діяльності по координації формувати рекомендації для національних органів нагляду та приймати рішення щодо заборони певних видів фінансових продуктів і спекулятивних операцій, здатних дестабілізувати фінансові ринки [4].

На перший погляд, система регулювання інтегрованих фінансових ринків Європи може бути високо ефективною, оскільки принципи її побудови та її структура – це важливий крок на шляху вирішення головної проблеми фінансових ринків – сегментованості нагляду. ЄСФН дозволяє побачити та проаналізувати

фінансовий ринок як єдиний, взаємопов'язаний організм з глибоко взаємозалежними елементами.

Система європейського фінансового нагляду дозволяє досягти всі складові фінансового ринку (банківський, фондовий, страховий) в рамках єдиної системи нагляду з її єдиним інформаційним забезпеченням. Як наголошує Жан-Клод Тріше, на сучасному етапі найважливішим завданням Європейської Ради з системних ризиків (ЄРСР) є забезпечення інформаційної бази діяльності і формування каналів отримання інформації для макропруденціального аналізу, формування злагоженої структури обміну інформацією (у тому числі і конфіденційною інформацією) між європейськими наглядовими органами та ЄРСР; розробка макропруденційного інструментарію.

При цьому Європейська система фінансового нагляду побудована таким чином, щоб вирішувати питання операційної активності фінансових посередників як в європейському контексті, так і в національному; важливу роль в цьому процесі відіграє розгалужена структура ЄСФН, що включає як наднаціональні європейські, так і національні ланки. Важливою складовою ЄСФН є об'єднаний комітет, що дозволяє вирішувати крос-секторальні питання, а саме вони дуже часто є причиною виникнення кризових ситуацій. Так, сек'юритизація – це крос-секторальна операція, що виникає при взаємодії банківського та фондового сегмента в момент емісії цінних паперів, забезпечених кредитними активами банків. Слід розуміти, що активний розвиток операцій, що пов'язували операційну активність фінансових посередників, які представляли різні ринки, став однією з головних причин лібералізації фінансових операцій як таких, що призвело до фінансової кризи загальносвітового масштабу; тому саме такі операції повинні бути під пильним наглядом регулюючих органів, що, власне, і передбачає нова ЄСФН.

В цьому контексті слід відмітити такі важливі події, що характеризують діяльність ЄРСР як складової частини ЄСФН. У червні 2011 року відбулася друга нарада ЄРСР, на якій Голова Європейської Ради з системних ризиків Жан-Клод Тріше вказав базові чинники, що впливають на формування і посилення ризиків в Європейському Союзі. Перший з них – це високий ступінь інтегрованості європейського фінансового сектора, який означає високу мобільність передачі шоків як усередині ЄС, так і по всьому світу. У цьому контексті виділяються чинники, які посилюють трансмісію фінансово-кредитної нестабільності, а саме:

- глибокі та інтенсивні зв'язки на міжбанківському ринку і на ринку цінних паперів (операції з облігаціями);
- високий ступінь взаємозв'язку банківського сектора та інших секторів фінансового та нефінансового ринків в умовах схильності до мобільності продажу активів при зниженні їх рейтингів;
- високий зв'язок між проблемами суверенного боргу і борговими проблемами фінансового ринку.

Важливим напрямком діяльності ЄСФН є глибоке дослідження структурних елементів фінансової системи та їх взаємозв'язків, характеристика шляхів їх впливу на стійкість економіки до різного роду шоків; обґрунтування появи нових компонентів фінансової системи.

Завдання знов створеної Європейської системи фінансового нагляду дозволяють досягти всю сукупність суб'єктних відносин, що виникають на фінансових ринках: як між фінансовими посередниками, так і між фінансовими посередниками та їх клієнтами, особливу роль в цьому процесі відіграє розвиток фінансової культури в суспільному середовищі як одне з головних завдань, покладених на ЄСФН.

Повноваження приймати рішення щодо заборони певних видів продуктів і спекулятивних операцій, здатних дестабілізувати фінансові ринки, робить європейські органи нагляду дієвою системою боротьби з системними ризиками на європейському фінансовому ринку.

Актуальними напрямками досліджень Європейської Ради з системних ризиків як складової Європейської системи фінансового нагляду є проблематика заміни пануючої у фінансовому секторі парадигми короткострокових ефектів та вибудовування довгострокової стратегії розвитку фінансового сектора. У зв'язку з цим ведуться активні дослідження впливу низьких процентних ставок на підвищення ризиковості фінансово-кредитного простору; ризиків розповсюдження складних і непрозорих інвестиційних продуктів для роздрібних споживачів; наслідки, що випливають із збільшення кредитів населенню, малому та середньому бізнесу в іноземній валюті.

Це стає особливо актуальним в сучасних умовах зростання недовіри до національної валюти в Європейському Союзі: як свідчать дані ЄРСР, в семи країнах ЄС 20 % кредитів населенню – це кредити в іноземній валюті; в чотирьох країнах ЄС – 50 % кредитів населенню

– це кредити в іноземній валюті; у п'яти країнах – 50 % кредитів нефінансовим корпораціям – це кредити в іноземній валюті, отже проблеми нестабільності фінансових ринків прямо впливають на монетарні процеси. Це свідчить про те, що фінансові ринки мають не тільки власну природу, але як складову – грошово-кредитну природу. Тому широкий спектр питань, що досліджується та контролюється ЄСФН як в монетарній, так і в фінансово-інвестиційній сфері, доводить, що знов створена система нагляду в Європі може стати саме тією інституційною структурою, яка зможе подолати сегментованість нагляду за фінансово-кредитними процесами.

На сьогоднішній день ключовим завданням макропроденційної політики є відродження здатності фінансового ринку до самовідновлення без підтримки держави. Але в цьому процесі також важливо бачити проблемні та ризикові тенденції, одна з яких – це сек'юритизація як спосіб самостійного рефінансування банківських установ. Скажімо, в Росії ці процеси сьогодні дуже активно розвиваються. Так, агенція РБК daily повідомила, що в 2012 році група ВТБ має намір увійти в п'ятірку організаторів угод по сек'юритизації, зайнявши до 20 % ринку за обсягом доходів.

ВТБ планує сек'юритизувати не тільки іпотечні пули, а й автокредити, потоки за кредитними картками, позики малого бізнесу, а в подальшому навіть грошові потоки по комерційній нерухомості, лізингові операції та кредити великому бізнесу.

Незважаючи на те, що світова криза ліквідності призвела до скорочення доходів від інвестиційно-банківських послуг, група очікує, що ринок буде зростати. Також в планах групи – угоди по сек'юритизації кредитів середньому і великому бізнесу, лізингу та грошових потоків по комерційній нерухомості, упор буде зроблений на транскордонні операції, оскільки на міжнародному ринку попит на сек'юритизовані папери вище. Потенційними клієнтами групи є невеликі і середні банки, які не можуть самостійно розвивати іпотечний бізнес, а також банки, які володіють іншими активами і готові їх сек'юритизувати. Сам ВТБ вже провів першу в Росії операцію з сек'юритизації іпотечного портфеля, а ВТБ Банк Європа – угоду з автокредитами банку “Союз”. Недоліки подібних операцій полягають у високій ризиковості активів, що складають забезпечення по цих операціях.

Українська фінансова практика також характерна досвідом сек'юритизації, але в контексті українських банківських реалій ці

механізми можуть стати небезпечними та досить ризиковими в умовах збитковості багатьох українських банківських структур. Незважаючи на те, що на світових ринках в даний час інтерес гравців змістився в бік короткострокових і високоприбуткових активів, таких як споживчі та автокредити, портфелі дебіторської заборгованості, – слід пильно стежити за такими крос-секторальними та крос-кордонними операціями.

Висновки. Основна теза сучасних уявлень про подальший розвиток фінансового середовища – це посилення впливу державних органів управління на процеси розвитку фінансового ринку. Епоха всебічної лібералізації закінчилися, сьогодні все більше економістів заявляють про необхідність впливу центрального банку на процеси розвитку фінансових ринків.

У цьому контексті важливим підґрунтям може стати досвід Європейської системи фінансового нагляду, який повинен пильно досліджуватися, оскільки саме формування єдиної системи наглядових органів може заложити основу стратегічної стабільності фінансового ринку України.

Список літератури

1. Українці можуть лишитись без кредитів [Електронний ресурс] // Інформаційне агентство Regionews. – Режим доступу : <http://regionews.com.ua/node/15175>.
2. Megan Murphy. Search for new approach to banking has begun [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ee49b518-d96b-11e0-b52f-00144feabdc0.html#axzz1XSpI02DL>.
3. Офіційний сайт Європейської Ради з системних ризиків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.esrb.europa.eu.
4. Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EBA-en.pdf?c0cbca29d7c1894a661409f5fb44a68e>.
5. ВТБ хочет в пятерку организаторов сделок по секьюритизации [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.evrodol.ru/banks/bank_20.htm.

Summary

The article shows the factors that affect the organization of supervision on financial markets in modern terms, the necessity of overcoming of separated regulation of financial markets and in this context it is characterized the main positive aspects of the functioning of the new European system of financial supervision.

Отримано 14.10.2011