

## **Реформування регулюючих фінансових органів, як результат світової фінансової кризи та можливості для України**

У статті проаналізовані чинники виникнення світової фінансової кризи та проблему адекватності регулювання світової фінансової системи в сучасних умовах. Розглянуто комплекс заходів регулювання фінансової системи, які запроваджуються у США та Європі, а також запропоновані підходи до реорганізації системи органів регулювання банківської та фінансової системи України.

Ключові слова: міжнародний рух капіталу, похідні фінансові інструменти, кредитно-дефолтні свопи, надмірна фінансова ліквідність, міжнародні, регіональні та національні регулюючі фінансові органи, структури банківського та фінансового регулювання і нагляду, мегарегулятор.

**Постановка проблеми.** Сучасний етап міжнародного руху капіталу характеризується інвестуванням в фінансові інструменти приватного сектору та недостатнім регулюванням ринку похідних фінансових інструментів у США, що стало головною причиною світової фінансової кризи 2008-2009 рр. Діяльність Міжнародного Валютного Фонду була направлена на ліквідацію наслідків кризи, а не її чинників. Тому виникає необхідність створення єдиних підходів до регулювання світової фінансової системи. Терміново у США та ЄС розроблені проекти реформи регулювання фінансової системи на національному та європейському рівнях. В Україні після кризи були зафіксовані найбільші темпи падіння ВВП серед країн регіону, що також потребує реформи регулювання фінансової системи.

**Аналіз основних досліджень і публікацій.** Проблемі реформування світової фінансової системи, пошуку оптимальних варіантів її побудови в залежності від конкретних економічних ризиків присвячені роботи провідних зарубіжних і вітчизняних науковців. Зокрема серед західних науковців доцільно виділити R. Adams, C. Borio, R. Ferguson, R. Filosa, C. Goodhart, P. Krugman, S. Oosterloo, M. Taylor, D. Shoenmaker, D. Stiglitz. Серед російських дослідників найбільш вагомі праці В. Андріанова, С. Афонцева, С. Глазьєва, Л. Григор'єва, Ю. Данілова, Д. Трахтмана, Г. Фетісова та інших. Серед українських дослідників найбільший вклад у вирішення цієї проблеми внесли О. Барановський, В. Геєц, В. Домрачев, О. Дзюблюк, І. Д'яконова, В. Міщенко, С. Міщенко, С. Науменкова, О. Петрик, Д. Полозенко та інші.

**Метою статті** є аналіз основних чинників світової фінансової кризи 2008-2009 рр., існуючої системи міжнародних, регіональних і національних фінансових регуляторів та проектів їх реформування, розроблення підходів до удосконалення системи регулюючих фінансових органів України.

**Виклад основного матеріалу.** Циклічність розвитку світової ринкової економіки, в останні роки, призвела до виникнення світових фінансових криз 1997-1998 рр. та 2008-2009 рр. Якщо головним чинником фінансової кризи 1997-1998 рр. була «втеча» капіталу розвинутих країн з економік країн Південно-Східної Азії, то головні чинники фінансової кризи 2008-2009 рр.

пов'язані з процесами глобалізації світової фінансової системи, появою в США потужного ринку похідних фінансових інструментів, іпотечною кризою та відсутністю дієвого механізму регулювання міжнародного руху капіталу.

Починаючи з середини XIX сторіччя, дослідники [2] виділяють три періоди, які характеризуються домінуванням того чи іншого механізму міжнародного руху капіталу (табл. 1).

Таблиця 1

Періодизація розвитку міжнародного руху капіталу

Період	Позичальники	Кредитори	Головні ризики	Загрози світовій фінансовій системі
Епоха облігаційних позик (середина XIX ст.; 1918-1929 рр.)	Держави, великі компанії	Приватні особи	Ризик суверенного дефолту	Низькі (збитки приватних інвесторів)
Епоха банківського кредитування (1950-1980 рр.)	Держави	Провідні міжнародні банки	Ризик суверенного дефолту	Високі (банкрутство найбільших банків)
Епоха інвестування в фінансові інструменти приватного сектору (середина 90-х років XX ст. – наш час)	Економічні суб'єкти приватного сектору	Економічні суб'єкти приватного сектору	Дефіцит міжнародної ліквідності; девальвація валют в умовах масового відтоку капіталу	Високі (банкрутство найбільших фінансових інститутів, дестабілізація валютних відносин)

На першому етапі позичальниками виступали суверенні держави та великі компанії, інструментами – державні облігації або гарантовані державою облігації великих компаній, в ролі кредиторів – приватні особи, тому рівень загрози міжнародній фінансовій системі був низьким (збитки приватних інвесторів).

Характерним для другого етапу було те, що позичальниками виступали держави, які розвиваються (переважно Латинської Америки), а в ролі кредитора – найбільші міжнародні банки. Інструментом - були міжнародні банківські кредити. Боргова криза 80-х років двадцятого сторіччя виникла в результаті неспроможності держав своєчасно розрахуватись за позиченими кредитами. Для боротьби з кризою були запропоновані дві міжнародні стратегії. Перша стратегія передбачала створення пулу банків-кредиторів (часто з участю економічно розвинутих країн) для реструктуризації заборгованості країн-боржників і надання їм антикризового кредитування. Друга стратегія передбачала активну участь міжнародних фінансових організацій в рішенні проблем країн-боржників, направлену на створення у них як можливостей, так і стимулів до обслуговування зовнішньої

заборгованості. Друга стратегія базувалась на «плані Бейкера» (колишнього держсекретаря США), опублікованого в 1985 р. Згідно цього плану, МВФ та Світовий банк приступили до реалізації програм «обумовленого кредитування» (conditional lending). Суть програм полягала у наданні урядам країн-боржників кредитних ресурсів при умові здійснення ними економічних реформ, направлених на структурну перебудову економіки і підвищення темпів економічного розвитку з метою забезпечення можливості обслуговування зовнішнього боргу. Тому рівень загрози світовій фінансовій системі на другому етапі був високий (банкрутство найбільших банків).

На третьому етапі, після світової фінансової кризи 1997-1998 рр., модель функціонування міжнародних фінансових ринків змінилась. На заміну банківському кредитуванню прийшли нові інструменти міжнародного руху капіталів – цінні папери приватного сектору, які включають як традиційні інструменти – акції та облигації, так і широке коло похідних фінансових інструментів, обсяг яких стрімко збільшився, особливо в США та Європі (табл. 2).

Таблиця 2

Динаміка та регіональна структура світового ринку похідних фінансових інструментів у 1995-2007 рр., млрд. дол. США

Показники	1995 р.	2000 р.	2005 р.	2007 р.
Загальний обсяг похідних фінансових інструментів,	9282	14264	57789	80581
в т. ч.: - в Північній Америці та Європі	7093	12366	54358	74559
- в інших країнах	2189	1898	3431	6022

Джерело: розраховано по [10,С.30]

Дані таблиці 2 свідчать, що з 1995 р. по 2007 р. світовий обсяг похідних фінансових інструментів збільшився у 8,7 рази. При цьому якщо в Північній Америці та Європі він збільшився у 10,5 разів, то в інших країнах світу тільки у 2,7 рази.

Суть похідних інструментів складають контракти, за якими одна сторона бере зобов'язання (або право) передати іншій стороні певний актив (або обумовлену суму грошей) при настанні передбаченої контрактом події. При цьому домінування короткострокових фінансових операцій зумовило зростання в потоках фінансового капіталу економічно розвинутих країн спекулятивної складової на тлі збільшення заборгованості споживчого, корпоративного і державного секторів. Погіршення ситуації було спричинено самою структурою похідних фінансових інструментів, яка виявилась складною і непрозорою, що унеможливило реальну оцінку вартості

портфелів багатьох фінансових компаній зі сторони регулюючих органів і рейтингових агенцій. В сфері операцій з похідними інструментами і виникла сучасна світова фінансова криза: ризикова політика видачі американськими фінансовими установами іпотечних кредитів призвела до обвалу курсів їх цінних паперів і, як наслідок, до обвалу ринку похідних фінансових інструментів.

Але за думкою О. Дзюблюка, [4] безпосередньою передумовою кризи стала помилкова політика ФРС США щодо регулювання грошового ринку за допомогою облікової ставки. Так, для зупинення рецесії американської економіки на початку XXI сторіччя Федеральна резервна система США знизила облікову ставку з середини 2000 р. з 6,5 % до 1,0 % в середині 2003 р., що призвело до збільшення пропозиції кредитних ресурсів на грошовому ринку та появи надмірної фінансової ліквідності. Банки та інші фінансові установи почали інвестувати ці кошти не в реальний сектор економіки, а насамперед через іпотечні кредити у ринок нерухомості, ціни на яку у той період мали тенденцію до зростання. При цьому кредитні установи не приділяли належної уваги оцінці кредитоспроможності позичальників і почали широко застосовувати схему кредитування житла без першого внеску та підтверджуючих документів про доходи позичальників. Ухилення від кредитного ризику здійснювалось шляхом продажу кредитної заборгованості, як правило, дочірнім фінансовим установам, які випускали похідні фінансові інструменти. Тобто відбувався, так званий процес сек'юритизації. Завдяки невиправдано високим оцінкам провідних рейтингових агенцій, ці папери вважались надійними та купувались багатьма інвестиційними та пенсійними фондами і банками різних країн світу. Саме так ризик іпотечного кредитування у США був поширений на решту країн, що і визначило глобальний характер майбутньої кризи. Однак, якщо похідні фінансові інструменти і можуть знизити ризик кожного окремого учасника ринку, то в рамках усієї фінансової системи ці ризики лише нагромаджуються. Масова кредитна експансія американських банків спровокувала перегрів ринку і нарощування інфляційних процесів. Для боротьби з інфляцією ФРС з середини 2003 р. почала піднімати облікову ставку, яка у середині 2006 р. підвищилась до 5,25%. А оскільки більшість іпотечних кредитів була з плаваючими процентними ставками, розмір яких залежав також і від величини облікової ставки ФРС, то це зумовило зростання обсягів платежів за отриманими кредитами, здійснювати, які позичальники вже не могли. Почалась масова реалізація банками заставного житла, що привело до падіння цін на нерухомість (за 2007р. на 50% ), погіршення фінансового стану банків та падіння вартості похідних цінних паперів. Прийшла пора сплачувати фінансовим корпораціям за кредитно-дефолтними свопами, які страхували кредитні ризики.

Кредитно-дефолтні свопи (CDS) – похідний цінний папір, базовим активом для якого може виступати будь-яке боргове зобов'язання. Зазвичай CDS являє собою контракт між двома сторонами. Продавець бере на себе

зобов'язання повернути покупцю втрати за облігаціями, якщо їх емітент відмовляється від виконання своїх зобов'язань, тобто оголошує дефолт.

Вперше CDS були застосовані в 1997 р. американським банком JP Morgan Chase для страхування 300 кредитів на суму біля 10 трлн. дол. США, наданим банком найбільшим корпораціям США (Ford, IBM та іншим). Враховуючи, що ймовірність дефолту по акціях цих корпорацій була мізерною, знайшлось багато бажаючих їх купити. Цей новий фінансовий інструмент дозволив банкам проводити страхування кредитних ризиків, не відволікаючи кошти на створення резервів. Оскільки банки володіли CDS, вони стверджували, що не несуть ризику дефолту і добилися того, що з 2000 р. спеціальним законодавчим актом CDS були звільнені від законодавчого регулювання, що створило базу для значних спекулятивних операцій з ними. За оцінками учасників ринку, обсяг операцій з CDS зріс з 0,1 трлн. дол. США в 2000 р. до 62 трлн. дол. США за II квартал 2008 р. (ВВП всього світу в 2007 р. не перевищував 55 трлн. дол. США). Тоді, як ціни на нерухомість росли багато років підряд, надійність CDS не викликала сумнівів. Але падіння цін на нерухомість в США та іпотечна криза призвело до необхідності банкам та фінансовим корпораціям робити виплати по CDS, що призвело до краху багатьох фінансових корпорацій. Так, збанкрутілий восени 2008 р. інвестиційний банк Lehman Brothers станом на 14.09.2008 р. мав боргових зобов'язань на суму 155 млрд. дол. США, а номінальна вартість CDS, виписаних на борги банку, становила 400 млрд. дол. США. Відомий фінансист Дж. Сорос характеризував ринок CDS, як найжахливіший нерегульований ринок, який нависає над фінансовою системою «домокловим мечем», оскільки невідомо, чи зможе контрагент виконати взяті на себе зобов'язання [7].

Провідним міжнародним інститутом, відповідальним за забезпечення стабільності світової фінансової системи, є МВФ. Але дії МВФ ще під час світової фінансової кризи 1997-1998 рр. полягали в стандартній моделі надання кредитів національним урядам при помітному пом'якшенні вимог обумовленого кредитування. Тобто ці дії були направлені на боротьбу з наслідками, а не з причинами кризи, що підірвало довіру до цього міжнародного регулятора. Для аналізу ефективності діяльності МВФ у 1998 р. за ініціативою Конгресу США була створена Консультативна комісія, яка у звітній доповіді розробила 12 пропозицій та зауважень щодо реформування діяльності МВФ. Висновки комісії стали першим поштовхом до дискусії щодо необхідності реформування світової фінансової архітектури. Основні завдання реформування фінансової архітектури були визначені як забезпечення своєчасності й достовірності фінансової інформації, зміцнення фінансових систем, забезпечення фінансового контролю за рухом капіталу, удосконалення підходів до вибору режимів валютних курсів, удосконалення механізму участі приватного сектору в запобіганні та врегулюванні криз.

Для координації роботи з цього питання у квітні 1999 р. було створено Форум фінансової стабільності – неформальний інститут для обміну інформацією та міжнародного співробітництва у сфері фінансового нагляду,

до складу якого входять представники національних міністерств фінансів та центральних банків розвинутих країн, МВФ, ЄЦБ, ОЕСР, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків, Базельського комітету з банківського нагляду та інших організацій. Форум був створений для того, щоб стати провідною ланкою в системі взаємодії міжнародних фінансових організацій.

Для посилення його ролі у розробці рекомендацій і принципів, які в подальшому стануть основою для глобального фінансового регулювання після кризи 2008-2009 рр., на Лондонському саміті «G-20» у квітні 2009 року було прийняте рішення про перетворення Форуму фінансової стабільності в Раду з фінансової стабільності, яка матиме розширений мандат [8]. Тобто в умовах визнання неможливості одночасного виконання завдань забезпечення стабільності світової, регіональної та національної систем першочерговим напрямом діяльності міжнародних фінансових організацій визнається забезпечення координації регулюючих органів, а в перспективі – створення наднаціональних органів нагляду за світовою фінансовою системою [10].

Зараз, за підсумками кризи, розроблені пропозиції по реформуванню американської та європейської системи регулювання фінансових ринків. Ці проекти були розроблені дуже швидко та представлені широкому загалу практично одночасно.

17 липня 2009 р. американський президент Барак Обама заявив: «...на жаль ріст небанківського сектора, так як і складність фінансових інструментів, перегнали по розвитку старий регулятивний механізм» і презентував проект реформування системи регулювання фінансових ринків США [ ]. В доповнення до 50 регуляторів, які працюють сьогодні на рівні штатів, не рахуючи існуючих регулюючих і контролюючих органів, які працюють на федеральному рівні, додається 5 нових координуючих та контролюючих органів. При цьому деякі контролюючі органи будуть ліквідовані. Так, існуючий Американський офіс по контролю за ощадними асоціаціями (Office of Thrift Supervision – OTS) у зв'язку з тим, що він дозволяв оформляти вкладення капіталу заднім числом, що покращувало квартальні звіти компаній, буде ліквідовано.

На головний регулюючий і контролюючий орган Федеральну резервну систему покладені додаткові функції: регулювання будь-якої фінансової організації, яка являється системно-важливою; націоналізація будь-якого фінансового інституту, який буде неплатоспроможним ( на даний момент такі повноваження має Федеральна корпорація по страхуванню депозитів стосовно банків); контроль на федеральному рівні за усіма компаніями, що мають у своєму складі депозитарні організації, контроль за платежами, клірингом та системою взаєморозрахунків. Крім ФРС, будуть також створені нова Агенція по контролю за системними ризиками, яка буде відслідковувати можливості появи системних ризиків, що загрожують фінансовій стабільності США в цілому, з наголосом на діяльність головних гравців фінансового ринку та Координаційна рада з фінансового захисту споживачів (Financial Consumer Coordinating Council –FCCC).

Для розподілу сфер впливу, крім ФРС, буде створена нова організація Рада по контролю за фінансовими послугами (Financial Services Oversight Council – FSOC), яка об’єднає в своїх рядах керівників ключових регуляторів США, у тому числі і голову ФРС. Ця Рада буде діяти під керівництвом голови Казначейства США. Головними її функціями буде обмін інформацією та виявлення нових ризиків, урегулювання спорів між регуляторами, наданням порад ФРС по виявленню компаній, чий крах може становити загрозу фінансовій стабільності країни та інші. Крім керівника ФРС, в склад FSOC ввійдуть керівники чотирьох існуючих регуляторів: Федеральної корпорації по страхуванню депозитів (Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC), Комісії по торгівлі товарними ф’ючерсами (Commodity Futures Trading Commission – CFTC), Федеральної агенції по фінансуванню житлового будівництва (Federal Housing Finance Agency – FHFA), та Комісії по торгівлі цінними паперами (Securities and Exchange Commission – SEC). Остання Комісія поряд із своєю головною функцією – боротьбою з махінаціями на фінансових ринках - буде наділена додатковими повноваженнями: реєстрацією хедж-фондів та інших приватних фондів, регулюванням деривативів, які стосуються ринків капіталів та реструктуризації боргів, у тому числі кредитно-дефолтних свопів, розширенням повноважень для забезпечення прозорості інвестицій. Новими структурами, які будуть створені і керівники яких ввійдуть в склад FSOC будуть Агенція по фінансовому захисту споживачів (Consumer Financial Protection Agency- CFPA) та Національний орган по контролю за банками (Nation Bank Supervisor – NBS). Крім того, в структурі Казначейства США для контролю за діяльністю страхового сектору буде створений Офіс національного страхування (Office of National Insurance – ONI).

В проекті закону не знайшлося місця для деяких вузьких ланок фінансового ринку, які проявились під час кризи. Одна проблема стосується відповідальності міжнародних агенцій за якість оцінки цінних паперів. Безвідповідальний підхід до створення рейтингів та безумовна довіра до них з боку інвесторів призвели до того, що інвестори вкладали кошти зовсім не усвідомлюючи реальні ризики. Друга проблема стосується надмірного стимулювання вищого керівництва фінансових корпорацій за отримання високих короткострокових результатів діяльності (система бонусів), для досягнення яких менеджери входять в високоризиковані операції, використовуючи деривативи. Подальше проходження цього проекту закону в у Сенаті остаточно покаже, як буде виглядати нова структура регулювання фінансового ринку США [15].

На початку 2010 р. президент США Барак Обама виступив з новими пропозиціями по обмеженню проведення ризикової банківської практики. Додатково було запропоновано обмеження пасивів системних банків, заборона комерційним банкам здійснювати торгівлю цінними паперами за рахунок власних коштів, лімітування розмірів великих фінансових корпорацій та обмеження діяльності комерційних банків з високоризикованими хедж-фондами і фондами приватного капіталу.

Аналітики розцінюють ці пропозиції Обама як повернення до законодавчого акту часів Великої депресії – закону Гласса-Стігала, який чітко розмежував комерційну банківську діяльність від інвестиційної [11].

Головна проблема фінансового ринку ЄС полягає в тому, що фінансові інститути, в основному, регулюються на національному рівні, а більшу частину операцій виконують на загальноєвропейському рівні. В разі виникнення кризових ситуацій у національних фінансових регуляторів невеликих держав, як це засвідчив досвід Ісландії, не вистачає ресурсів для рятування крупних банків [3].

18 липня 2009 р. на саміті ЄС був затверджений рамковий проект реформи фінансового регулювання. Проект реформи регулювання фінансової системи розроблений колишнім директором-розпорядником МВФ і нинішнім главою спеціальної комісії ЄС Жаком де Ларозьєром. Крім Європейського центрального банку повинна бути створена Європейська система фінансових спостерігачів (European Supervision Authorities – ESAs), яка займеться координацією діяльності національних органів фінансового регулювання та буде вирішувати спірні питання. Функцію відстеження системних ризиків повинна взяти на себе Європейська рада по системних ризиках (ESRC). ESRC буде підпорядкована Європейському центральному банку, а її рішення будуть носити рекомендаційний характер. Крім того, буде створено три нових регулятори: Адміністрацію європейських банків, Європейська адміністрацію цінних паперів та Європейську страхову адміністрація. Щоденний нагляд за діяльністю фінансових інституцій залишається за національними регуляторами [16].

Як свідчить світовий досвід, на національному рівні діють три основні моделі наглядових фінансових систем: секторальна, за завданнями та модель єдиного нагляду. Секторальна модель ґрунтується на чіткому розподілі завдань і функцій наглядових органів за окремими секторами – банківським, страховим, фондовим. Модель за завданнями передбачає розподіл обов'язків наглядових органів на основі завдань і функцій нагляду: на пруденційний нагляд за діяльністю фінансових посередників та на регулювання бізнесу у фінансовій сфері (так звана модель «двох піків»). Ця модель використовується у Нідерландах, Португалії, Італії та частково у Франції. Модель єдиного нагляду базується на концентрації всіх наглядових функцій у єдиному наглядовому органі. В деяких країнах ці функції виконує центральний банк, а в деяких – єдиний наглядовий орган відокремлений від центрального банку. Слід відмітити, що в період з 2000 по 2006 рр. у Європі від секторальної моделі відмовилось 12 країн, які перейшли на модель єдиного нагляду[9].

Окремі країни доволі легко та швидко подолали рецесію власних економік у виробництві та фінансах. На жаль в Україні влада з тих чи інших причин виявилась неспроможною ефективно керувати економічними процесами. У 2009 р. ВВП нашої країни скоротився на 15 %, що є одним із найгірших показників у світі, вдвічі збільшився державний зовнішній борг, курс національної валюти девальвував більш як на 60 %. За даними російської



консалтингової компанії ФБК, яка провела дослідження ефективності антикризової політики деяких країн, Україна мала найгірші показники її ефективності [1]. Одним з головних чинників такої ситуації стали провали в регулюванні фінансовим ринком.

В Україні діє модель секторального фінансового нагляду. Фінансовий ринок регулюють три незалежні установи: Національний банк України – банківський сектор, Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку – фондовий ринок і Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України – сектор небанківських фінансових установ (діяльність страхових і фінансових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок та інших).

У 2007 р. при Кабінеті Міністрів України був створений Координаційно-моніторинговий комітет з питань модернізації інвестиційного простору та розвитку інфраструктури ринків капіталу, який розробив проект Концепції модернізації ринків капіталу. Концепцією було передбачено створення єдиного фінансового регулятора з подальшим переданням йому наглядових повноважень Національного банку України та функцій Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку і Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг України. Тобто, в основі Концепції лежала ідея виділення наглядового блоку за банками із структури Національного банку України. Але на початку 2008 р. Кабінет Міністрів України ліквідував вищезазначений Координаційно-моніторинговий комітет.

Після того, як в кінці 2008 р. світова фінансова криза прийшла в Україну та неадекватних дій Національного банку України по ліквідації її негативних наслідків, керівники двох вищезазначених комісій на початку 2009 р. знов запропонували ідею створення єдиного фінансового регулятора. Як зазначав колишній голова Держфінпослуг України «... в Україні ідея створення фінансового регулятора, якому будуть підлеглі всі учасники ринку (банки, страховики та інші), обговорюється вже не перший рік. Правда, різниця в рівнях розвитку ринків визначає і різницю у проблемах, які виникають перед регулюючими органами в США і Україні. На відміну від США, у нас необхідність зміни системи регулювання ринків обумовлена не збільшенням ризиків, а скоріше намаганням підвищити ефективність існуючої фінансової системи» [17].

В якості аргументів необхідності створення такої структури наводились наступні. По-перше, основні учасники фондового ринку – банки, страхові компанії, пенсійні фонди та інвестиційні компанії - використовують одні й ті ж самі фінансові інструменти і підлягають одним і тим же ризикам, звідси виникає потреба в єдиному їх регулюванні. По-друге, зараз більшу роль починають грати крупні фінансові конгломерати, які належать одним власникам, але нагляд за різними підрозділами цих конгломератів здійснюють різні регулятори. Нагляд за такими організаціями передбачає консолідований підхід, що підсилює аргументи на користь єдиного фінансового регулятора. По-третє, відокремлення банківського нагляду від центрального банку дає можливість уникнути проблеми конфлікту інтересів

при здійсненні грошово-кредитної політики та виконанні наглядових функцій. Така схема інтегрованого нагляду діє приблизно в 50 країнах світу, як в розвинутих, так і тих, що розвиваються.

В своїх наукових дослідженнях зарубіжного досвіду щодо об'єднання наглядових фінансових органів С.В. Науменкова приходить до висновку, що цей процес є неминучим і для України. Однак цей процес є тривалим, а його ефективність визначатиметься рівнем розвитку фінансового сектору, наявністю чіткої стратегії його реформування, а також якістю менеджменту [9].

Аналіз публікацій провідних українських фахівців з цієї проблеми [5,9,12,18] свідчить про недоцільність створення єдиного мегарегулятора фінансового ринку на сучасному етапі. Адже основними умовами, що сприяють створенню єдиного регулятора фінансового ринку є:

- взаємопроникнення різних напрямків фінансового бізнесу в результаті виникнення нових фінансових інструментів, в умовах якого комбіноване надання нових фінансових послуг стає домінуючою тенденцією;
- підвищення ролі небанківських фінансових установ та посилення кооперації з банківським сектором, в результаті чого набувають спільних рис процедури ліцензування, нагляду, регулювання різних фінансових компаній;
- зміни якісних і кількісних характеристик ризиків, що приймаються фінансовими ринками;
- консолідація бізнесу через процедури злиття та поглинання, створення на цій основі мегабанківських та мегафінансових структур [18].

На сьогоднішній день такі умови в Україні ще не визріли. В Україні фондовий і фінансовий ринок розвинуті недостатньо. Частка банківських активів у загальних активах фінансової системи України є найбільшою і перевищує 90 %.

Аналіз знаходження структур банківського нагляду в окремих країнах світу, проведений О. Петриком, свідчить про наявність різних схем підпорядкування банківського нагляду. В більшості країн з новими економіками, де частка банків у загальній фінансовій системі залишається домінуючою, не створюють окремого фінансового регулятора (Бразилія, Болгарія, Хорватія, Індія, Ізраїль, Литва, Румунія, Росія, Чехія та інші). Для упередження кризових явищ в фінансовій системі необхідно налагодити щоденний нагляд за фінансовими установами. В Україні система із двома центрами не зможе належним чином налагодити оперативний обмін релевантною інформацією між центральним банком і фінансовим регулятором. Але головна загроза полягає в тому, що не набувши на практиці реальної незалежності, яку не просто відстояти навіть центральному банку, фінансовий регулятор може виявитись найбільш вразливим перед політичним або економічним тиском певних груп інтересів. Повчальний досвід Угорщини та Німеччини, де були створені окремі фінансові регулятори, під час подолання наслідків останньої фінансової кризи свідчить про неспроможність єдиного наглядового органу своєчасно приборкати негативні тенденції. Зокрема, експерти МВФ у червні 2009 р. наголосили на

необхідності термінового посилення фінансового регулювання та рекомендували повернути регуляторні функції банківської системи до Національного банку Угорщини. Навіть у такій розвинутій фінансовій системі, як Німеччина, відокремлення функції регулювання банківської системи від центрального банку виявилось неефективним. Урядом Німеччини прийнято рішення про повернення регулювання банківського сектору від Федерального управління фінансового нагляду Німеччини до Бундесбанку [12].

В 2009 р. при Національному банку України створена робоча група, якою підготовлена «Зелена книга щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором України» [6]. Підвищення ефективності регулювання і нагляду за фінансовим сектором в Україні розглядалась у двох проблемних аспектах:

- через підвищення ступеня незалежності регуляторів фінансових установ;
- через закріплення за державним органом відповідальності за розроблення політики фінансового сектору.

Для вирішення першої проблеми запропоновано чотири варіанти:

- подальша розбудова існуючих регуляторів (Національного банку України, ДКЦПФР та Дежкомфінпослуг) шляхом посилення їх незалежності;
- створення окремого мегарегулятора з покладанням на нього функцій щодо здійснення регулювання та нагляду за банківськими, небанківськими фінансовими установами та фондовим ринком;
- створення мегарегулятора при Національному банку України;
- запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду (модель «двох піків»). Один з цих органів перебуває в складі Національного банку України і здійснює пруденційне регулювання та нагляд за фінансовими установами, а другий (підпорядкований Міністерству фінансів) встановлює правила та здійснює нагляд за діяльністю на фінансових ринках, захист прав інвесторів та споживачів фінансових послуг.

Для вирішення другої проблеми запропоновано два варіанти:

- закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектору за Міністерством фінансів України;
- закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектору за окремим мегарегулятором.

Всі ці варіанти мають свої переваги і недоліки. Але ці питання потрібно вирішувати негайно, бо циклічність розвитку ринкової економіки не залишає багато часу для роздумів.

**Висновки.** Одним із основних чинників світової фінансової кризи стали недостатня прозорість фінансових інструментів і контрольованість фінансових ринків, в першу чергу у США. Сучасна світова фінансова система регулювання і нагляду потребує реформування. На саміті країн « G-20» прийняте рішення про створення Ради з фінансової стабільності, яка розроблятиме принципи і рекомендації, які в подальшому стануть основою

для створення єдиної системи глобального фінансового регулювання. В США та Європі терміново розроблені програми національного та регіонального реформування регулюючих фінансових органів, відповідно до сучасних ризиків.

Європейський досвід свідчить, що більшість країн з початку XXI сторіччя перейшли до моделі єдиного фінансового регулятора за всіма секторами фінансового ринку, але в Україні ще не визріли умови для створення такого мегарегулятора. Криза в Україні виявила проблему низького рівня координації дій існуючих органів регулювання і нагляду, низьку якість статистичної інформації щодо фінансових ринків. Відсутність єдиного органу, який би розробляв політику розвитку фінансового ринку зволікає проведення реформ у фінансовій сфері. Тому на сучасному етапі необхідно терміново розглянути та прийняти рішення щодо підвищення ступеня ефективності регулювання і нагляду на базі запропонованих Національним банком України чотирьох варіантів.

### Список літератури

1. Аржевітін, С. Відплив капіталу з України: причини та шляхи подолання [Текст] / С. Аржевітін // Вісник Національного банку України, - 2009, - № 1. – С. 3-7.
2. Афонцев, С. Глобальный кризис и регулирование мировых финансов [Электронный ресурс] / С. Афонцев // Международные процессы. – 2009. - № 1. – Режим доступа: <http://www.intertrends.ru/nineteenth/003.htm>.
3. Григорьев, Л. М. Финансовая архитектура: экстренный ремонт [Электронный ресурс] / Л. М. Григорьев // Россия в глобальной политике. – 2009.- № 4.– Режим доступа: <http://www.globalaffairs.ru/numbers/39/12351.html>.
4. Дзюблюк, О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках [Текст] / О. Дзюблюк // Вісник національного банку України. – 2009. - № 5. – С. 20 -30.
5. Дяконова, І.І. До питання запровадження незалежного органу банківського нагляду [Текст] / І.І. Дяконова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць . Т 25. – Суми. – 2009. – С. 94 -103.
6. Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні (Зелена книга) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/Pablication/others/selena\\_kniga.pdf](http://www.bank.gov.ua/Pablication/others/selena_kniga.pdf).
7. Марчук, В. П. Кредитно-дефолтні свопи (CDS) як спекулятивний інструмент та показник вимірювання ризику дефолту [Текст] / В. П. Марчук // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика: збірник тез доповідей IV Міжнародної науково – практичної конференції ( 20-21 травня 2009 р.): у 2 т./ ДВНЗ УАБС НБУ. - Суми.- 2009. – Т.1 – С. 67 – 69.
8. Науменкова, С. В. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України [Текст] / С. В. Науменкова // Вісник Національного банку України. – 2010. - № 1. – С. 8 -13.
9. Науменкова, С. В. Зарубіжний досвід організації системи регулювання й нагляду за діяльністю фінансових установ [Текст] / С. В. Науменкова // Фінанси України. – 2009. - № 12. – С. 20 -27.
10. Науменкова, С. В. Проблеми подолання негативного впливу глобальних диспропорцій та формування нового фінансового механізму [Текст] / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Фінанси України. – 2009. - № 3. – С. 23 – 36.
11. Обама предлагает ограничить деятельность банков [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://correspondent.net/business/economics/1038696>.

12. Петрик, О. Якою має бути організаційна структура банківського нагляду в Україні ? [Текст] / О. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2009. - № 11. – С. 3 – 6.
13. Петрик, О. Криза довіри [Текст] / О. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2010. - № 5. С. 6 -11.
14. Рябкова, Д. О чем забыл Обама ? [Текст] Д. Рябкова // Инвестгазета. – 2009. – № 25 – С. 16 – 21.
15. Рябкова, Д. Регулирование финансовых рынков [Текст] / Д. Рябкова // Инвестгазета. – 2009. - № 25. – С. 17-21.
16. Рябкова, Д. Британские козни [Текст] / Д. Рябкова // Инвестгазета. – 2009. - № 25. – С. 19.
17. Титов, А. Единая нянька [Текст] / А. Титов // Инвестгазета. – 2009. - № 25. – С. 46 – 49.
18. Школьник, І.О. Щодо необхідності реформування фінансового нагляду в Україні [Текст] / І.О. Школьник // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика: збірник тез доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції (27-28 травня 2010 р.): у 2 т. / ДВНЗ УАБС НБУ. – Суми: - 2010. – Т.1 – С. 48-49.

#### Summary

The article analyzes the main factors world financial crisis and ways to reform regulation structures of the US and Europe's financial system. Possible variants of reforming regulation and

Марчук, В.П. Реформування регулюючих фінансових органів як результат світової фінансової кризи та можливості для України [Текст] / В.П. Марчук // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. - Суми: УАБС НБУ, 2011. - Вип. 31. - С. 324 - 337.