

**Наталія Балдич,**  
кандидат наук з державного управління, доцент,  
доцент кафедри управління національним господарством НАДУ

### **Інституційні основи європейської системи регулювання та нагляду за фінансовими ринками**

У статті розглянуто сучасну структуру європейської системи регулювання та нагляду за фінансовими ринками. Встановлено, що ця нова структура є спробою поєднати мікро- та макропруденційний нагляд, розмежувати повноваження загальноєвропейських наглядових органів та національних регуляторів фінансових ринків, а також відійти від секторального підходу в регулюванні фінансових інституцій.

*Ключові слова:* Європейська система фінансового нагляду, Європейська рада з системних ризиків, Європейський орган з цінних паперів та ринків, Європейський банківський орган, Європейський орган із страхування та пенсійних фондів.

The article considers the current structure of the European system of regulation and supervision of financial markets. It is founded that this new structure is an attempt to combine micro- and macro-prudential supervision, to separate powers between European Supervisory Agencies and national regulators of financial markets and to depart from a sector approach to the regulation of financial institutions.

*Key words:* the European System of Financial Supervisor, the European Systemic Risk Board, the European Securities and Markets Authority, the European Banking Authority, the European Insurance and Occupational Pensions Authority.

*Постановка проблеми у загальному вигляді.* Досягнутий рівень інтеграції економічних процесів у Європейському Союзі (ЄС) яскраво засвідчує потребу в координації національної політики країн-членів. Особливої актуальності ця потреба набула внаслідок глобальної рецесії, що негативно вплинула на динаміку європейської економіки та окремі сегменти спільного ринку. У фінансовій сфері внаслідок розширення діяльності фінансових конгломератів на велику кількість країн та зростаючу взаємозалежність інституцій, що працюють на окремих сегментах фінансового ринку, не-

обхідність перебудови механізмів регулювання фінансових ринків є ще більш очевидною.

Як реакція на фінансову кризу Європейський Союз у 2009 р. започаткував цілу серію реформ у сфері фінансового нагляду як на загальноєвропейському рівні, так і в країнах-членах ЄС з метою зміцнення фінансової архітектури ЄС, покращення якості та стійкості нагляду, посилення контролю за трансграничними фінансовими групами і створення єдиної системи правил для всіх фінансових інституцій, що функціонують у межах єдиного ринку [7, с. 154]. Ці реформи багато в чому є симптоматичними і разом із подібними тенденціями в глобальному масштабі свідчать про поступовий перехід до нових принципів регулювання фінансових ринків. Їх осмислення є важливим для визначення напрямів реформування інституційної структури державного регулювання фінансових ринків в Україні.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій.* Дискусії щодо побудови загальноєвропейської структури регулювання фінансових ринків вже давно супроводжували процеси європейської інтеграції [7], однак значно поживились із початком глобальної фінансово-економічної кризи. Так, у жовтні 2008 р. Європейська комісія уповноважила спеціально створену групу високого рівня на чолі з Жаком де Ларозьєром розробити рекомендації щодо посилення європейського режиму нагляду з метою кращого захисту громадян та повернення довіри до фінансової системи. У своєму фінальному звіті, представленому в лютому 2009 р. [9], група високого рівня рекомендувала посилити систему фінансового нагляду для зменшення ризиків і наслідків фінансових криз [5]. Рекомендації групи були імplementовані рішеннями Європейського парламенту та Ради у 2010 р. [3-5; 8]. Безпосередні зміни в європейській структурі регулювання фінансових ринків відбулись наприкінці 2010 – початку 2011 р.

Із того часу в науковій літературі відбувається осмислення змін, що сталися, здійснюється детальний аналіз структури нової системи фінансового регулювання та нагляду, виявляються позитивні і негативні ефекти від проведених реформ [1; 10; 12]. Разом з тим актами ЄС, якими створено нову структуру регулювання та нагляду за фінансовими ринками, передбачається, що вона має бути переглянута через три роки після створення (тобто наприкінці 2013 р.), і далі – кожних три роки. Такий перегляд необхідний для того, щоб зробити цю систему більш результативною й ефективною. У цьому контексті розширені дослідження нової структури фінансового регулювання та нагляду є актуальними.

Відповідно, *метою статті* є аналіз інституційних основ європейської системи регулювання та нагляду за фінансовими ринками і виявлення характерних ознак останньої хвилі реформ у цій сфері в ЄС.

*Виклад основного матеріалу дослідження.* У науковій літературі та публікаціях міжнародних інституцій визнається, що координація політики

національних регуляторів у сфері фінансового нагляду є необхідною умовою сучасної фази фінансової глобалізації. Фінансова консолідація та формування великих фінансових конгломератів зумовлює потребу в заміні традиційної регуляторної парадигми, що базується на розгляді фінансової системи як сукупності відокремлених сегментів (страхового, банківського, фондового та ін.), на таку, що враховує взаємопов'язаність різних фінансових посередників і встановлює для них однакові правила та принципи нагляду [7, с. 146].

Беручи до уваги ці міркування, в ЄС було сформовано нову *Європейську систему фінансового нагляду* (англ. the European System of Financial Supervisor, далі – ESFS), ключовими інституціями якої на європейському рівні стали Європейська рада із системних ризиків (англ. the European Systemic Risk Board, далі – ESRB) та створені за пропозицією Європейської комісії наприкінці 2010 р. три секторальних органи, які почали свою роботу з січня 2011 р.:

1) Європейський орган з цінних паперів та ринків (англ. the European Securities and Markets Authority, далі – ESMA);

2) Європейський банківський орган (англ. the European Banking Authority, далі – ЕВА);

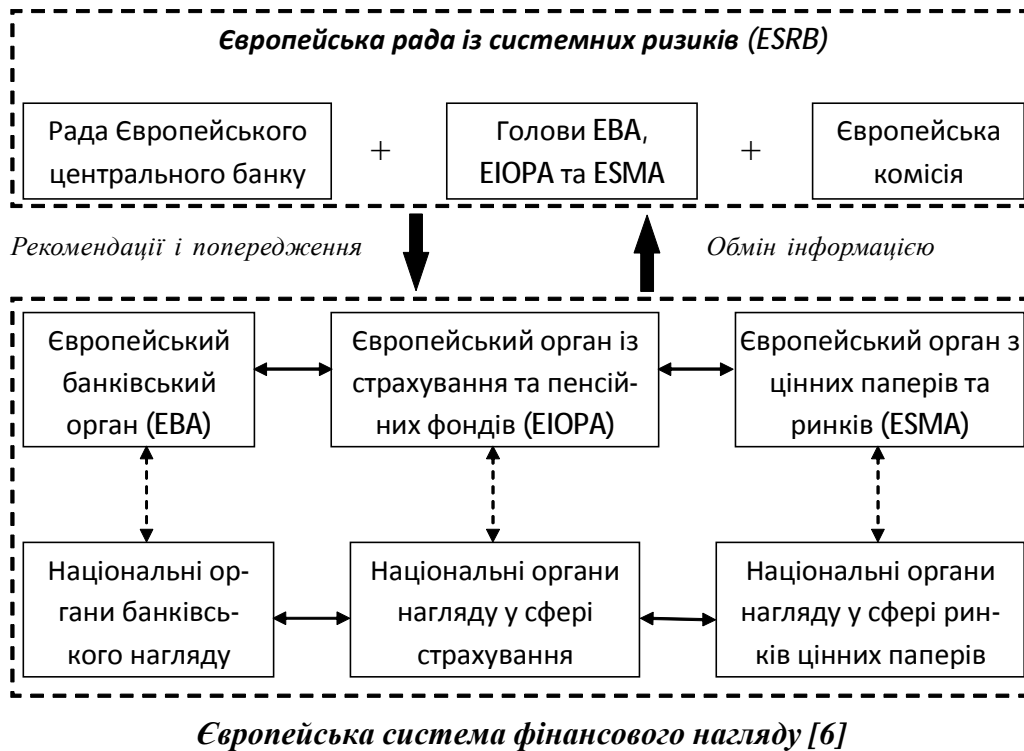
3) Європейський орган із страхування та пенсійних фондів (англ. the European Insurance and Occupational Pensions Authority, далі – EIOPA) [11, с. 1].

Головною метою створення цих європейських наглядових органів визначено запобігання ризикам, які послаблюють стабільність всієї фінансової системи.

Європейська система фінансового нагляду, створена в листопаді 2010 р., включає макропруденційний та мікропруденційний нагляд, що означає, що ЄС поставив для себе два завдання. По-перше, він намагається створити дійсно загальноєвропейський рівень нагляду в середньостроковій перспективі. По-друге, він хоче забезпечити діалог між усіма органами, включаючи центральні банки і наглядові органи в країнах-членах ЄС [12].

*Європейська рада із системних ризиків* відповідальна за макропруденційний нагляд за фінансовою системою ЄС з метою запобігання або зменшення системних ризиків для фінансової стабільності в ЄС, що виникають у процесі розвитку фінансової системи, і, беручи до уваги макроекономічні тенденції, уникати періодів поширення фінансових негараздів. Вона робить свій внесок у полегшення функціонування внутрішнього ринку і таким чином забезпечує сталий внесок фінансового сектору в економічне зростання [8, с. 5].

Схематично взаємодія між цими інституціями представлена на рисунку.



Завданнями ESRB є:

- визначення і/або збирання та аналіз усієї релевантної і необхідної інформації для досягнення цілей діяльності ESRB;
- ідентифікація та пріоритизація системних ризиків;
- попередження у випадках, коли системні ризики набувають значних розмірів, і, де це прийнятно, публічне поширення таких попереджень;
- надання рекомендацій щодо вжиття корегуючих заходів у відповідь на ідентифіковані ризики і, коли це прийнятно, публічне поширення таких рекомендацій;
- надання попереджень Раді ЄС про загрозливі ситуації та оцінки таких ситуацій для того, щоб Рада могла схвалити рішення, необхідні для вирішення проблемної ситуації;
- моніторинг виконання наданих попереджень та рекомендацій;
- координування дій з міжнародними фінансовими інституціями, особливо МВФ та РФС, а також відповідними органами третіх країн з питань, пов'язаних із макропруденційним надглядом [8, с. 5-6].

*Європейський орган з цінних паперів та ринків* є незалежним органом ЄС, який сприяє стабільності фінансової системи ЄС шляхом забезпечення стійкості, прозорості, ефективності і належного функціонування ринків цінних паперів, а також захисту інвесторів. ESMA надає Європейській раді із системних ризиків дані, а також проводить стрес-тести. Разом з

ЕВА і ЕЮРА, ESMA утворює частину Об'єднаного комітету, який працює над забезпеченням міжсекторальної стійкості і формуванням спільної позиції у сфері нагляду за фінансовими конгломератами та розв'язанням інших міжсекторальних проблем. Робота ESMA у сфері законодавства спрямована на розробку єдиних правил функціонування ринків цінних паперів у Європі і має на меті, по-перше, забезпечення адекватного рівня захисту інвесторів шляхом ефективного регулювання і нагляду; по-друге, формування однакових умов конкуренції для надавачів фінансових послуг, а також забезпечення результативності та ефективності нагляду [5].

Національні регулятори ринків цінних паперів країн-членів ЄС, у свою чергу, забезпечують належне функціонування національних фінансових ринків. Це досягається через створення умов для стабільного, ефективного та прозорого функціонування ринків. Регулятори працюють над такими проблемами, як стабільність формування цін; достовірність інформації про фінансові продукти, якими торгують на фондових майданчиках; запобігання маніпулятивній поведінці; запровадження належного законодавства для захисту прав споживачів на фондовому ринку [2, с. 8].

*Європейський банківський орган* функціонує як мережа органів ЄС та країн-членів, що забезпечують стабільність фінансової системи, прозорість ринків і фінансових продуктів та захист вкладників і інвесторів. До компетенції ЕВА входить також попередження регуляторного арбітражу, гарантування дотримання правил гри, зміцнення міжнародної координації у сфері банківського нагляду, сприяння конвергенції систем банківського нагляду, надання рекомендацій інституціям ЄС у сфері регулювання банківської діяльності, платіжних систем та обігу електронних грошей, а також корпоративного управління, аудиту та фінансової звітності. Завданням ЕВА є також розробка спільних регуляторних та наглядових стандартів, стимулювання й полегшення процесів делегування завдань і відповідальності між компетентними органами, надання ESRB необхідної інформації та рекомендацій у межах своєї компетенції [3, с. 22-23].

*Європейський орган зі страхування та пенсійних фондів* створений для покращення функціонування внутрішнього ринку, включаючи, зокрема, належне та ефективне регулювання та нагляд; забезпечення стабільного, прозорого, ефективного та належного функціонування фінансових ринків; посилення міжнародної координації у сфері нагляду за діяльністю страховиків та пенсійних фондів; попередження регуляторного арбітражу та вирівнювання конкурентних умов у різних юрисдикціях; забезпечення належного регулювання і нагляду за ризиками у сфері страхування, пере-страхування та недержавного пенсійного забезпечення; захист прав споживачів фінансових послуг у цій сфері [4, с. 57-58].

Зазначені європейські наглядові органи не мають повноважень щодо безпосереднього контролю над окремими фінансовими установами. Ці повноваження залишаються у виключній компетенції національних органів

нагляду (хоча європейські наглядові органи мають право брати участь у роботі наглядових колегій, що здійснюють нагляд за транскордонними фінансовими групами).

Однак у трьох чітко визначених випадках європейські наглядові органи можуть приймати рішення, що стосуються окремих фінансових інституцій, які мають переважну силу порівняно з рішеннями, прийнятими національними компетентними органами. Ці випадки включають:

1) здійснення розслідувань європейськими наглядовими органами – на запит Єврокомісії, Європарламенту, Європейської Ради, будь-якого національного наглядового органу, банківської групи або за своєю власною ініціативою – випадків порушень законодавства ЄС національними органами. Якщо національний компетентний орган не дотримується законодавства ЄС, і якщо він не погоджується із рішеннями Єврокомісії, що вимагає від нього вжити необхідних заходів, і якщо, як наслідок такої ситуації, відбувається дестабілізація ринку, європейські наглядові органи можуть приймати рішення безпосередньо до окремих фінансових інституцій;

2) вжиття обов'язкових до виконання заходів у разі тривалої розбіжності в позиціях між національними органами, якщо не вдалося досягти обопільної згоди. Знову ж таки, якщо один із таких органів не дотримується рішень європейських наглядових органів, останні можуть прийняти окреме рішення стосовно відповідного учасника (учасників) фінансових ринків;

3) прийняття в надзвичайних ситуаціях рішень, що вимагають певних дій від національних органів, або, якщо останні не виконують таких дій, прийняття рішень стосовно окремих фінансових установ. Надзвичайною визначається ситуація, коли несприятливі події можуть серйозно підірвати упорядковане функціонування та цілісність фінансових ринків або стабільність всієї фінансової системи ЄС чи її частини [10, с. 10].

*Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок.* Створення ESRB як інституції макропруденційного нагляду заповнило прогалину в попередній наглядовій структурі ЄС за фінансовими ринками, що була побудована переважно за секторальним принципом. У новій структурі враховано особливості сучасного етапу розвитку фінансової системи, зокрема взаємозалежність окремих її секторів. Таким чином, головна увага в здійсненні макропруденційного нагляду приділяється забезпеченню стабільності всієї фінансової системи ЄС та своєчасному виявленню і зменшенню системних ризиків, що можуть призвести до фінансових криз.

Що стосується реформи мікропруденційного нагляду, створення трьох секторальних загальноєвропейських інституцій (EBA, EIOPA та ESMA) є важливим кроком на шляху побудови наднаціональної структури нагляду за фінансовими інституціями. Ці секторальні органи, репрезентуючи національних регуляторів фінансових ринків, є своєрідним компромісом між намаганнями Європейської комісії передати більше повноважень наднаці-

ональним органам і прагненням Ради ЄС зберегти вплив національних наглядових органів на політику ЄС у цій сфері.

Наскільки ефективною виявиться нова структура у виявленні системних ризиків для фінансової стабільності в ЄС та вжитті відповідних заходів, покаже час. Разом з тим у ЄС визнається, що нова структура не буде сталою, а потребуватиме змін залежно від ефективності виконання покладених на неї функцій та появи нових викликів і ризиків для забезпечення фінансової стабільності в ЄС.

*Перспективи подальших досліджень* порушених у статті питань вбачаються в розробці науково-практичних рекомендацій щодо напрямів реформування інституційної структури державного регулювання та нагляду за фінансовими ринками в Україні з огляду на європейські та глобальні трансформації регуляторних систем у цій сфері.

#### **Список використаних джерел**

1. *Науменкова С.* Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектору / Світлана Науменкова // Вісн. НБУ. – 2011. – № 12. – С. 4-11.
2. CCSR Half-Yearly Report 2010 / Committee of European Securities Regulators, October 2010. – 36 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.esma.europa.eu/system/files/10\\_1027.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/10_1027.pdf)
3. Establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision N 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC : Regulation (EU) N 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EBA-en.pdf?da99254b5dbd937639d353a3331db79a>
4. Establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision N 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC : Regulation (EU) N 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EIOPA-en.pdf?cd62c1ac93286c2c12fede3415541c32>
5. Establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision N 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC : Regulation (EU) N 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESMAen.pdf?8d02dc34ce11cd4b0a212a3ca1f4b280>
6. European Supervisory Framework / the European Securities and Markets Authority [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.esma.europa.eu/page/European-Supervisory-Framework>
7. *Giorgio Di G.* Towards a new architecture for financial regulation and supervision in Europe : an updated, reduced, synthesis of previous research /

Giorgio Di Giorgio, Carmine Di Noia // Journal of financial transformation. – 2005. – N 14. – С. 145-156.

8. On European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board : Regulation (EU) N 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESRB-en.pdf?3e4d7d29ed022c2569c56493542d347e>

9. Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière [Електронний ресурс] / The de Larosière Group, Brussels, 25 February 2009. – 86 p. – Режим доступу : [http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf?b5c069d57cd18ce2065ddce1cb77b5d8](http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_en.pdf?b5c069d57cd18ce2065ddce1cb77b5d8)

10. Speyer B. Financial supervision in the EU. Incremental progress, success not ensured / Bernhard Speyer // Deutsche Bank, EU Monitor 84. – August 4, 2011. – 16 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000276501.PDF](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000276501.PDF)

11. The Level 3 Committees welcome the new institutional arrangements on European financial supervision : Press release / Committee of European Securities Regulators, Committee of European Banking Supervisors, Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, 23 September 2009. – 2 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.esma.europa.eu/system/files/3L3\\_press\\_release\\_EC\\_Communication\\_23\\_September\\_2009.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/3L3_press_release_EC_Communication_23_September_2009.pdf)

12. Trichet J.-C. The conditions for efficient global and regional macro-supervision – Key success factors in international cooperation / Jean-Claude Trichet; Keynote address at the Eurofin G20 High Level Seminar, Paris, 17 February 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2011/html/sp110217.en.html>

***Ольга Сафронова,***

*кандидат наук з державного управління, доцент,  
докторант кафедри управління  
національним господарством НАДУ*

### **Пріоритети державного регулювання діяльності банків з іноземним капіталом на ринку корпоративного контролю України**

На підставі аналізу значення транснаціональних банківських структур у розвитку глобалізаційних процесів та особливостей функціонування банків з іноземним капіталом у національній економіці в статті уточнено завдання державного регулювання їх діяльності на ринку корпоративного контролю України,