

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ТЕХНОЛОГІЙ І ДИЗАЙНУ**



With the support of the  
Erasmus+ Programme  
of the European Union

**Вергун А. М.**

**НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК**

**Фінансова стабільність: глобальний,  
європейський і національний  
КОНТЕКСТИ**

**Навчальний посібник**

**Київ – 2022**

УДК 336.563 (4/9)(075.8)

Автор: **А. М. Вергун**, кандидат економічних наук, доцент

Рецензенти:

Лідія КОСТИРКО - д.е.н., проф., завідувач кафедри фінансів та банківської справи Східноукраїнського національного університету ім. В. Даля

Валентина ЛЕВЧЕНКО – д.е.н., проф., професор кафедри фінансів та бізнес-консалтингу Київського національного університету технологій та дизайну

Вікторія КРЕМЕНЬ – д.е.н., доц., провідний економіст відділу виявлення та дослідження фактів нанесення шкоди управління з питань стягнення шкоди Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

*Рекомендовано до видання  
вченою радою факультету культурних і креативних індустрій  
Київського національного університету технологій та дизайну  
як навчальний посібник  
(протокол № 5 від 24 листопада 2022 року)*

**Фінансова стабільність: глобальний, європейський і національний контексти:** навчальний посібник / А. М. Вергун. – К. КНУТД, 2022. – 190 с.

У навчальному посібнику викладено програмний контент з теорії і практики фінансової стабільності у розрізі глобального, європейського та національних контекстів.

Призначений для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», а також усіх, хто прагне розширити свої знання щодо особливостей фінансової стабільності на глобальному, європейському та національному рівнях.

## ЗМІСТ

<b>ПЕРЕДМОВА</b>	<b>5</b>
<b>ТЕМА 1. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ</b>	<b>7</b>
1.1. Цілі політики регулювання фінансового сектору	7
1.2. Моделі регулювання фінансового сектору	10
1.3. Європейські та міжнародні стандарти регулювання фінансового сектору	13
<i>Перелік контрольних питань</i>	17
<i>Практичні завдання і ситуаційні вправи</i>	18
<i>Рекомендована і використана література</i>	22
<b>ТЕМА 2. МОДЕЛІ ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ І НАГЛЯДУ</b>	<b>23</b>
2.1. Інституційний підхід до регулювання і нагляду за фінансовим сектором	23
2.2. Існуючі моделі побудови інституційної структури фінансового нагляду: секторна, двох вершин, єдиного нагляду	26
2.3. Незалежність органів фінансового регулювання і нагляду	29
2.4. Підзвітність і прозорість діяльності органів фінансового регулювання і нагляду	35
<i>Перелік контрольних питань</i>	41
<i>Практичні завдання і ситуаційні вправи</i>	41
<i>Рекомендована і використана література</i>	46
<b>ТЕМА 3. АРХІТЕКТУРА ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ І ФІНАНСОВОГО НАГЛЯДУ</b>	<b>47</b>
3.1. Роль центрального банку у системі фінансового регулювання і нагляду	47
3.2. Досвід використання різних моделей фінансового регулювання і нагляду у європейських країнах	48
3.3. Адаптація фінансового регулювання і фінансового нагляду в Україні до європейських та глобальних стандартів	53
3.4. Внутрішня координація між органами фінансового регулювання і нагляду	55
3.5. Крос-кордонна співпраця між органами фінансового регулювання і нагляду	58
<i>Перелік контрольних питань</i>	59
<i>Практичні завдання і ситуаційні вправи</i>	59
<i>Рекомендована і використана література</i>	63

<b>ТЕМА 4. МАКРОПРУДЕНЦІЙНА ПОЛІТИКА</b>	<b>66</b>
4.1. Макропруденційна політика як сучасна концепція фінансового регулювання і нагляду	66
4.2. Структура макропруденційної політики	69
4.3. Фінансова стабільність як мета макропруденційної політики	70
4.4. Вибір інструментів макропруденційної політики	75
4.5. Моделі інституційної організації макропруденційної політики в європейських країнах	80
<i>Перелік контрольних питань</i>	81
<i>Практичні завдання і ситуаційні вправи</i>	82
<i>Рекомендована і використана література</i>	84
<b>ТЕМА 5. ФІНАНСОВІ ЦИКЛИ І КРИЗИ</b>	<b>86</b>
5.1. Причини виникнення фінансових криз	86
5.2. Циклічність та економічні кризи	92
5.3. Аналіз причин та наслідків найбільших сучасних криз та їх вплив на українську економіку	101
5.4. Фінансові кризи в Україні від 1991 до сьогодні	108
5.5. Механізми запобігання та протидії фінансовим кризам	115
<i>Перелік контрольних питань</i>	121
<i>Практичні завдання і ситуаційні вправи</i>	121
<i>Рекомендована і використана література</i>	123
<b>ТЕМА 6. СТАБІЛЬНІСТЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ</b>	<b>127</b>
6.1. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку	127
6.2. Стимули та ризики фінансових посередників	133
6.3. Державне регулювання та нагляд за діяльністю фінансових посередників в Україні	137
<i>Перелік контрольних питань</i>	144
<i>Практичні завдання і ситуаційні вправи</i>	145
<i>Рекомендована і використана література</i>	147
<b>ДОДАТКИ</b>	<b>149</b>

## ПЕРЕДМОВА

Викладання у закладах вищої освіти дисциплін, які стосуються фінансової стабільності на європейському на глобальному рівні є своєрідною відповіддю наукової спільноти на трансформацію взаємовідносин між Україною та ЄС, подальше поглиблення економічних зв'язків, що створює передумови для більш детального вивчення аспектів фінансового та економічного життя країн ЄС та світу порівняно з вітчизняною економічною та фінансовою ситуацією.

В рамках виконання Модуля Жана Моне «Роль захисту споживачів фінансових послуг для фінансової стабільності в цифрову епоху: європейські підходи» автор пропонує упроваджувати поглиблене викладання дисципліни «Фінансова стабільність: глобальний, європейський і національний контексти» у процес професійної підготовки майбутніх фахівців із фінансів, банківської справи та страхування в інтегрованій, міжпредметній формі. Така форма передбачає формування теоретичних знань про світовий досвід забезпечення фінансової стабільності, а також їх систематизацію, узагальнення та поглиблення у європейському контексті. Пропонований підхід на засадах сучасних підходів стимулює більш високу зацікавленість студентів та надасть викладачам можливість застосовувати інтерактивні форми навчання у поєднанні із сучасними освітніми технологіями формування знань про Європу та Європейський Союз.

Вивчення світового та європейського досвіду забезпечення фінансової стабільності дозволить майбутнім фінансистам бути краще обізнаними щодо основних сфер і ланок фінансів та фінансової системи ЄС, зокрема про європейські та міжнародні стандарти регулювання фінансового сектору, моделі фінансового регулювання та нагляду, їх архітектуру, стабільність всіх учасників фінансового ринку та ін., а також зрозуміти, що таке основні європейські цінності, інституції, організації тощо.

Опанування пропонованого матеріалу дозволить студентам сформувати:

- *уміння:*
  - орієнтуватися в фінансовому просторі країн ЄС;
  - усвідомлювати фінансове підґрунтя та закономірності фінансового та соціально-економічного розвитку країн ЄС;
  - розуміти механізми функціонування економіки та фінансових систем світу та країн ЄС зокрема;
  - визначати місце України в світовій та європейській фінансовій системі;
  - визначати пріоритети соціально-економічного та фінансового розвитку України в європейському контексті;
  - враховувати досвід країн ЄС у процесі модернізації важливих сфер суспільного життя в Україні;
- *ставлення:*
  - поваги до європейських і національних цінностей;
  - поваги до європейських стандартів професійної діяльності у сфері фінансів;
  - готовності до сприйняття нового і до співпраці;

- поваги і лояльності до закону;
- *загальножиттєві компетентності*, що вважаються необхідними для кожного сучасного європейця:
  - самостійності – здатності приймати необхідні рішення та відповідати за них, орієнтуватись у політичному, економічному і фінансовому просторах;
  - мобільності – здатності пристосовуватися до ситуації; змінювати напрями діяльності, зокрема професійної;
  - професійної підготовленості – прагнення до професійної досконалості, здатності до навчання впродовж усього життя, вміння одержувати необхідну інформацію, вміння працювати в команді.

# ТЕМА 1. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

- 1.1. Цілі політики регулювання фінансового сектору**
- 1.2. Моделі регулювання фінансового сектору**
- 1.3. Європейські та міжнародні стандарти регулювання фінансового сектору**

## **1.1. Цілі політики регулювання фінансового сектору**

Державне регулювання фінансового сектору – це здійснення комплексу заходів, спрямованих на коригування функціонування і розвитку національного фінансового сектору у відповідності до цілей і завдань розвитку країни.

Регулювання фінансового сектору покликане впорядкувати діяльність учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил [1; 2, с. 53].

Необхідність державного регулювання фінансового сектору обумовлюється такими чинниками:

- фінансовий сектор є базою для реалізації значної сукупності економічних пріоритетів розвитку країни;
- забезпечення стабільного функціонування фінансового сектору країни в цілому шляхом взаємоузгодження і врівноваження інтересів всіх учасників, які час від часу можуть заходити в певні суперечності;
- правовий захист інтересів інвесторів, кредиторів і вкладників на фінансовому ринку, що може забезпечити лише держава;
- зниження інвестиційних ризиків для міжнародних інвесторів;
- для залучення в процес економічного розвитку вітчизняних інвесторів;
- координація функціонування фінансових установ і захисту прав споживачів фінансових послуг [3, с. 51];
- головною дійовою особою є домогосподарства, що мають найбільшу частку в чистих заощадженнях серед інших інституційних секторів економіки та не володіють часто достатнім обсягом знань у сфері фінансових відносин [3, с. 51; 4].

Основна мета державного регулювання фінансового ринку полягає у формуванні системи забезпечення умов для:

- реалізації державної політики в сфері фінансових послуг;
- розвитку і функціонування ринку фінансових послуг;
- ефективного перерозподілу фінансових ресурсів із урахуванням інтересів учасників ринку і суспільства в цілому;
- забезпечення учасників ринку необхідною інформацією щодо випуску та обігу цінних паперів, фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на ціноутворення на ринку цінних паперів;
- забезпечення однакових можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринки капіталу та похідних фінансових інструментів;

- гарантування прав власності на цінні папери;
- інтеграції в європейський та світовий фондові ринки;
- розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів;
- контролю за прозорістю та відкритістю фінансового ринку [2, с. 54; 3, с. 54; 4, с. 18-19].

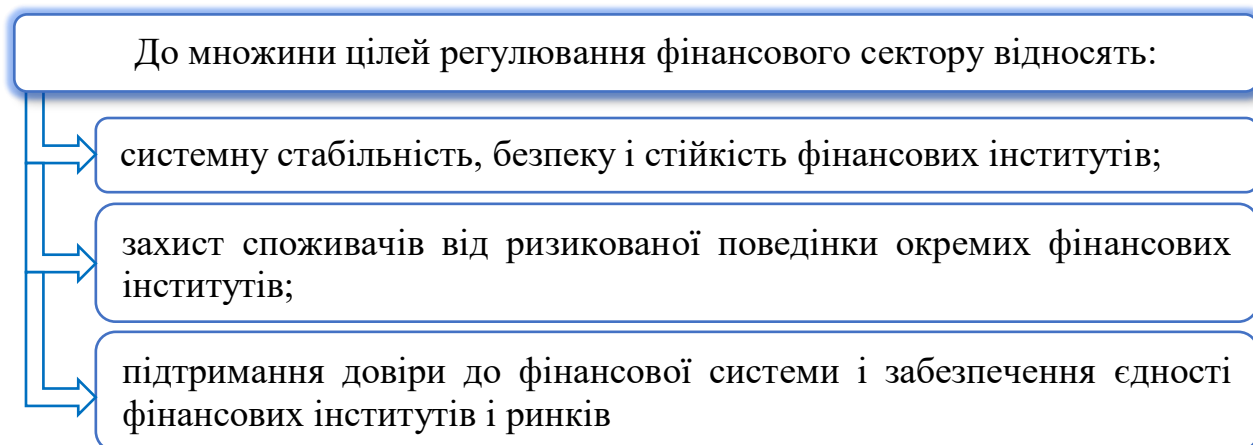


Рис. 1.1. Цілі регулювання фінансового сектору

Регулювання фінансового сектору, на відміну від регулювання інших сфер і ланок фінансової системи, має специфічні особливості, обумовлені характером фінансового сектору, які виражаються в тому, що серед усіх елементів фінансової системи фінансовий сектор розвивається найбільш динамічно, він у більшій мірі схильний до глобалізації і досить легко інтегрується в ринки більш високих рівнів, а отже, його регулювання в більшій мірі, ніж в інших сферах, має враховувати світовий досвід та світові тенденції у розвитку регулювання фінансового сектора [4].

Згідно ст. 19 Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” метою державного регулювання ринків фінансових послуг в Україні є:

- проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері фінансових послуг;
- захист прав та інтересів споживачів фінансових послуг;
- створення сприятливих умов для розвитку та функціонування ринків фінансових послуг;
- створення умов для ефективної мобілізації і розміщення фінансових ресурсів учасниками ринків фінансових послуг з урахуванням інтересів суспільства;
- забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг та захисту прав їх учасників;
- додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства;
- запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринках фінансових послуг;
- контроль за прозорістю та відкритістю ринків фінансових послуг;
- сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

Згідно ст. 20 Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” формами державного регулювання



ринків фінансових послуг є:

- ведення державних реєстрів фінансових установ і реєстрів осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги, та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ;
- нагляду за діяльністю учасників ринків фінансових послуг (крім клієнтів);
- застосування органами, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг заходів впливу;
- проведення інших заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг [5].

До основних завдань державного регулювання фінансового ринку слід віднести:

- оптимальний розподіл функцій державних органів фінансового регулювання і нагляду та координація їх функціонування;
- формування і реалізація комплексу організаційно-правових заходів, спрямованих на зниження ризиків для всіх учасників фінансового сектору шляхом контролю за проведенням фінансових операцій, оцінки ризиків ліквідності, платоспроможності, операційних ризиків шляхом впровадження ефективних процедур на основі Базельських принципів платоспроможності та відповідних Директив ЄС;
- побудова механізму управління розвитком державних цінних паперів для уникнення непродуктивних витрат потенційних інвестиційних ресурсів;
- запровадження єдиних стандартів інвестування, оцінки ефективності інвестиційної діяльності вітчизняних фінансових установ за правилами, визначеними Глобальними стандартами результативності інвестування;
- приведення українських стандартів, що використовуються у фінансовому сектору, у відповідність до міжнародних;
- створення і постійне оновлення інформаційної бази про стан фінансового сектору із можливістю вільного доступу для учасників;
- прийняття законодавчих актів щодо створення саморегулятивних організацій у фінансовому секторі і визначення засад їх функціонування;
- систематизація можливих правопорушень у фінансовому секторі і визначення заходів відповідальності за недотримання встановлених правил;
- формування заходів для забезпечення прозорості і цілісності фондового ринку, запобіганню відтоку капіталу за межі країни;
- сприяння розвитку та ефективного функціонування фінансового сектору шляхом виділення фінансових і матеріальних ресурсів [4; 2].

Досягнення мети і завдань регулювання і нагляду фінансового сектору передбачає виконання ряду функцій (табл. 1.1).

В економічній літературі функції державного регулювання розглядають як складову управлінської діяльності, зміст і обсяг конкретних функцій управління визначається завданнями органу державного управління у відповідній сфері економіки [6].

Таблиця 1.1

Функції фінансового регулювання і нагляду за фінансовим сектором, здійснювані державою

Функція	Зміст
Інституційна	Розробка, прийняття і реалізація законодавчих та нормативно-правових актів щодо державного регулювання фінансового ринку, забезпечує розвиток конкурентного середовища, рівноправність учасників ринку різних форм власності
Регламентуюча	Здійснення регламентації процесу організації фінансового ринку, регулювання діяльності складових ринку відповідно чинного законодавства
Соціальна	Формування системи захисту прав учасників фінансового ринку, організація і підтримка програм його розвитку, активізації інвестиційної діяльності
Контрольна	Виявлення порушень чинних законодавчих і нормативно-правових актів і застосування адекватних заходів впливу до порушників, що забезпечує своєчасне реагування на порушення
Прогнозувальна	Прогнозування розвитку, виявлення можливих внутрішніх та зовнішніх загроз фінансовій системі, розробка рекомендацій щодо комплексу оперативних та довгострокових заходів попередження та нейтралізації
Координаційна	Забезпечення взаємодії регулюючих державних органів, оптимізації процесу регулювання шляхом налагодження обміну інформацією, спостереженнями, висновками, проведення спільних нарад та зустрічей
Інтеграційна	Приведення принципів та правил ведення фінансової діяльності у відповідність до міжнародних, використання досвіду провідних країн світу щодо застосування прогресивних форм державного регулювання фінансового сектору внаслідок налагодження тісної співпраці з міжнародними організаціями

Джерело: [4]

Слід зазначити, що держава, з одного боку, здійснює фінансове регулювання і нагляд, а, з іншого боку, є суб'єктом економічних відносин, що формуються на фінансовому ринку, оскільки держава може здійснювати емісію державних цінних паперів, зокрема облігацій внутрішньої державної позики, та виходити із зазначеними цінними паперами на ринок з метою мобілізації необхідних фінансових ресурсів.

## 1.2. Моделі регулювання фінансового сектору

У світовій та європейській практиці існує ряд різноманітних моделей регулювання фінансового сектору, які традиційно групуються за такими базовими критеріями як суб'єкт регулювання і нагляду, об'єкт регулювання і нагляду, рівень "жорсткості" регулювання і нагляду, рівень "інтервенції" держави та рівень розкриття інформації (табл. 1.2).

Фінансові сектори на ранній і середній стадіях розвитку відрізняються від розвиненого фінансового сектору і, в тому числі, в аспекті фінансового регулювання і нагляду:

- фінансові сектори, що знаходяться на ранніх стадіях розвитку мають досить низький рівень ліквідності та насиченості фінансовими інструментами, недостатній грошовий попит на цінні папери при більш високих рівнях ризику, волатильності та доходності порівняно з розвиненими ринками;

Таблиця 1.2

## Моделі регулювання і нагляду за фінансовим сектором

Критерії	Модель	Характеристика
Суб'єкт регулювання і нагляду	Заснована на державному регулюванні і нагляді	Головна роль в регулюванні та нагляді належить державним органам
	Змішані регулювання і нагляд	Регулювання і нагляд розділені між державою та саморегулювними організаціями
Об'єкт регулювання і нагляду	Функціональна	Об'єктом регулювання і нагляду є діяльність на ринку цінних паперів, на грошовому ринку, на кредитному ринку і т. ін.
	Інституціональна	Об'єктом регулювання і нагляду є фінансові інститути - банківські установи, фондові біржі, страхові компанії і т. ін.
	Змішана	Створюється єдиний мегарегулятор фінансового ринку. Об'єктами при цьому виступають фінансові конгломерати, які можуть включати банківські установи та інші небанківські фінансові установи.
Рівень жорсткості регулювання і нагляду	Жорсткий регуляторно-наглядовий режим	Регулювання і нагляд засновані на жорстких детально розписаних правилах та формальних процедурах, детальному контролю за їх дотриманням
	Регулювання і нагляд з використанням принципів м'якого законодавства (soft law)	Поряд з законодавчою базою фінансового регулювання і нагляду використовуються добровільно прийняті норми та правила, невиконання яких призводить до втрати репутації та невизнання суспільством
Рівень державної інтервенції	Високий рівень інтервенції	Характерний для країн, в яких рівень розвитку фінансового сектору знаходиться на ранній стадії, що зумовлює високий рівень ринкового ризику, обумовлений слабкою економікою держави. Такі ринки функціонують в умовах значних обмежень та дисбалансів в грошово-кредитній, фінансовій та валютній політиці. Відповідно усе це вимагає формування з боку держави, тобто “зверху” правил поведінки, норм ділової практики, змушуючи учасників ринку до розкриття інформації. При цьому держава безпосередньо бере участь у формуванні фінансового сектору та втручається в діяльність учасників в кризові моменти
	Низький рівень інтервенції	Як правило, використовується в країнах з розвиненим фінансовим сектором, де склалася та вже має свої певні традиції культура корпоративного управління, культура інвестування в цінні папери, етика ведення прозорого та чесного бізнесу у фінансовому секторі
Розкриття інформації учасниками	Державні вказівки	Законодавчо передбачається необхідність розкриття інформації стосовно діяльності учасників фінансового сектору
	Добровільне розкриття інформації	Відсутність регуляторно-наглядових вимог щодо розкриття інформації. Учасники ринку добровільно розкривають економічно доцільний обсяг інформації.

— для фінансового сектору на ранній і середній стадіях розвитку характерна надмірна концентрація в структурі власності, в формуванні грошових потоків, як правило спостерігається висока частка концентрації грошових потоків у “фінансовій столиці” країни, характерним є надмірно висока частка акцій декількох емітентів та достатньо вузького кола брокерів і дилерів, що формує фрагментарність ринків;

– фінансові сектори, що формуються, відрізняються недостатньою прозорістю та низьким рівнем ефективності й захисту прав інвесторів, відсутністю масового роздрібного інвестування, ринки значною мірою залежать від економічної культури населення;

– розвиток фінансового сектору на ранніх стадіях знаходиться під досить відчутним впливом політичної структури в країні, соціальної стабільності, рівня відкритості суспільства.

– рівень впливу держави на фінансовий сектор значно вищий, ніж у індустріально-розвинених країнах, значно вище регуляторно-наглядове навантаження, вплив поточної та перспективної макроекономічної політики, в тому числі грошово-кредитної, валютної, бюджетної, податкової, інвестиційної [3, с. 63-64; 7].

Як свідчить досвід країн з розвинутою ринковою економікою, функції фінансового регулювання і нагляду повинні мати не лише органи державного управління, але і саморегулівні організації.

Згідно ст. 1 Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” саморегулівна організація – це неприбуткове об’єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними органами, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг. Законами України з питань регулювання ринків фінансових послуг можуть бути передбачені додаткові повноваження, які можуть делегуватися саморегулівним організаціям [5].

Саморегулівні організації в межах делегованих їм повноважень здійснюють регуляторну діяльність з урахуванням вимог Закону України "Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності" [5; 8].

Згідно ст. 47 Закону України Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок” регулювання фондового ринку здійснює держава та саморегулівні організації. У цьому ж Законі визначено, що саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку є неприбутковим об’єднанням учасників фондового ринку, що провадить професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [9].

Згідно ст. 49 Закону України Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок” Об’єднання професійних учасників фондового ринку, включаючи об’єднання, що набуло статусу саморегулівної організації, має такі повноваження:

- впровадження норм професійної етики у практичній діяльності учасників об’єднання;
- розроблення і затвердження методичних рекомендацій щодо провадження відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку;
- впровадження ефективних механізмів розв’язання спорів, пов’язаних з професійною діяльністю учасників об’єднання;
- моніторинг дотримання Статуту та внутрішніх документів об’єднання

його учасниками [9].

### 1.3. Європейські та міжнародні стандарти регулювання фінансового сектору

Основні міжнародні організації, які займаються розробкою, впровадженням і удосконаленням засад фінансового нагляду відображено на рис. 1.2.:

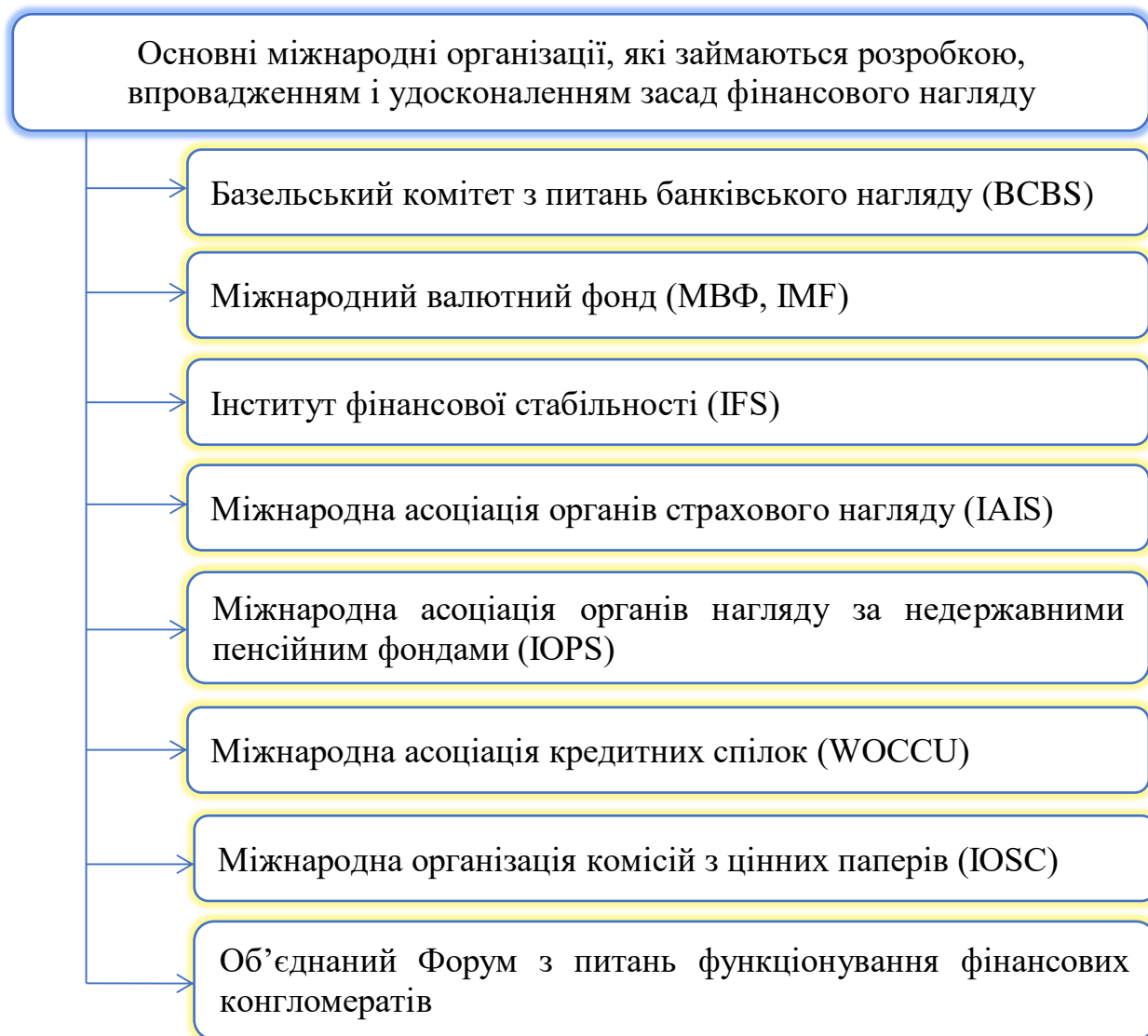


Рис. 1.2. Основні міжнародні організації, які займаються розробкою, впровадженням і удосконаленням засад фінансового нагляду

На *міжнародному рівні* нагляд за діяльністю фінансових установ та функціонуванням фінансового сектору в цілому врегульовано наступними *нормативно-правовими і рекомендаційними документами*:

– рекомендаційні та нормативні документи Базельського комітету, основними з яких є “Міжнародне наближення визначення капіталу та нормативів капіталу” (“Базель I”, 1988 р.), “Основні принципи ефективного банківського нагляду” (1997 р.), “Поправки до Базельської угоди про капітал” (серед них найвідомішою є “Поправка щодо врахування ринкових ризиків”, 1996 р.) та “Нова концептуальна основа Угоди про капітал” (“Базель II”, 2004 р.), консультативні

документи – запропоновані доповнення до Угод про капітал “Поліпшення механізму Базеля II та перегляд механізму ринкових ризиків за Базелем II” (“Базель III”, 2010 р.) при цьому кожний новий документ удосконалює, а не відмінює попередні;

- “Індикатори фінансової стійкості – Концепції та визначення” (Financial Soundness Indicators (FSIs) – Concepts and Definition);

- стандарти Міжнародного валютного фонду щодо структуризації фінансового сектора;

- рекомендації та нормативні документи Міжнародної асоціації органів страхового нагляду, основними з яких є “Основні принципи нагляду за страховою діяльністю” (1997 р.), “Стандарт ліцензування” (визначає вимоги, яким має відповідати страхова компанія, що звернулася за ліцензією на здійснення страхових операцій, а також принципи, на основі яких має будуватися процедура ліцензування), “Стандарти здійснення виїзних перевірок” (визначає процедури та стандарти проведення таких виїзних перевірок, які є важливим інструментом контролю за діяльністю страхових компаній), “Стандарти нагляду стосовно деривативів” (рекомендації для органів нагляду щодо здійснення контролю за страховими компаніями у сфері мінімізації ризиків при операціях з деривативами), “Принципи побудови нагляду за діяльністю міжнародних страхувальників і страхових груп та їхніх підрозділів за кордоном” (так званий страховий конкордат), “Настанова щодо регулювання страхової справи та нагляду для країн з ринковою економікою, що перебуває в процесі становлення” та ін.;

- рекомендації Міжнародної організації комісій з цінних паперів, найважливішим документом серед яких є “Цілі та принципи регулювання операцій з цінними паперами”;

- рекомендації Об’єднаного форуму, серед яких найважливіше значення мають “Нагляд за фінансовими конгломератами” (1999 р.) і “Концентрація ризиків” (1999 р.);

- директиви Європейського Союзу (табл. 1.3).

Основними нормативно-правовими актами, які регламентують наглядову діяльність за фінансовим сектором в Україні, є:

- Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”, який встановлює загальні правові засади для здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг, зокрема визначає мету та форми державного регулювання ринків фінансових послуг, органи, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг;

- Закон України “Про Національний банк України”, який визначає мету та сфери банківського нагляду, повноваження Національного банку України в процесі державного регулювання діяльність банків та нагляду;

- Закон України “Про банки і банківську діяльність”, який визначає особливості регулювання банківської діяльності та банківського нагляду, зокрема форми банківського регулювання, організацію, підстави та обсяг нагляду;

- Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів;

- Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”, який визначає особливості державного регулювання ринку цінних паперів;

- Закон України “Про страхування”, який регламентує особливості державного нагляду за страховою діяльністю, функції та права спеціального уповноваженого центрального органу виконавчої влади у справах нагляду за страховою діяльністю;
- Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення”, який визначає особливості здійснення державного нагляду та контролю у сфері недержавного пенсійного забезпечення;
- Закон України “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю”, який визначає особливості нагляду та регулювання діяльності управителів фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю;
- Закон України “Про кредитні спілки”, який визначає особливості державного регулювання і нагляду за діяльністю кредитних спілок;
- Закон України “Про Кабінет Міністрів України”, який визначає повноваження Кабінету Міністрів України, в тому числі у сфері фінансової політики, до якої відноситься і регулювання ринків фінансових послуг;
- Закон України “Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності”, який визначає, загальні засади регуляторної політики в Україні та органи, які здійснюють регуляторну діяльність;
- Цивільний кодекс України, передусім глави 3 “Захист цивільних прав та інтересів”, 49 “Забезпечення виконання зобов’язання”, 67 “Страхування”, 71 “Позика. Кредит. Банківський вклад” та інші.

Таблиця 1.3

## Директиви Європейського Союзу з фінансового регулювання і нагляду

Сфера / Напрямок нагляду	Директиви
<b>Регулювання індустрії фінансових послуг</b>	Рекомендація Європейської комісії від 30 квітня 2009 № 2009/384 щодо політики заохочення працівників у секторі фінансових послуг
	Директива Ради 85/611/ЄЕС від 20 грудня 1985 року щодо узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ICI)
	Директива 95/26/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 29 червня 1995 року про внесення змін до Директив 77/780/ЄЕС та 89/646/ЄЕС у сфері кредитних установ, Директив 73/239/ЄЕС та 92/49/ЄЕС у сфері страхування, не пов’язаного з життям, Директив 79/267/ЄЕС та 92/96/ЄЕС у сфері страхування життя, Директиви 93/22/ЄЕС у сфері інвестиційних компаній та Директиви 85/611/ЄЕС у сфері інститутів спільного інвестування у цінні папери (ICI), з метою посилення пруденційного контролю
	Директива 97/7/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 20 травня 1997 року про захист прав споживачів в дистанційних контрактах
Директива 2002/65/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 23 вересня 2002 року про дистанційний маркетинг споживчих фінансових послуг та внесення змін до Директиви Ради 90/619/ЄЕС та Директив 97/7/ЄС та 98/27/ЄС	

	Директива 2002/87/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 16 грудня 2002 року про здійснення додаткового нагляду за кредитними установами, страховими компаніями та інвестиційними фірмами, що входять до фінансового конгломерату
	Директива 2004/39/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 21 квітня 2004 року про ринки фінансових послуг, що вносить зміни в Директиви Ради 85/611/ЄЕС і 93/6/ЄЕС та Директиву 2000/12/ЄС Європейського Парламенту та Ради і припиняє дію Директиви Ради 93/22/ЄЕС
	Директива 2007/44/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 5 січня 2007 року що вносить зміни в Директиву Ради 92/49/ЄЕС та Директиви 2002/83/ЄС, 2004/39/ЄС, 2005/68/ЄС та 2006/48/ЄС стосовно процедурних правил та критеріїв розсудливої оцінки придбань та збільшення часток участі у фінансовому секторі
	Директива 2008/48/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 23 квітня 2008 року про кредитні угоди для споживачів та про скасування Директиви Ради 87/102/ЄЕС
	Директива 2009/110/ЄЕС Європейського Парламенту та Ради від 16 вересня 2009 року щодо започаткування діяльності та її ведення установами, які проводять електронні розрахунки та пруденційного нагляду за ними та що вносить зміни до директиви 2005/60/ЄЕС та директиви 2006/48/ЄС та про скасування директиви 2000/46/ЄЕС
<b>Страховання</b>	Solvency I Life Directive 2002/12/EC
	Solvency I Non-life Directive 2002/13/EC
	Директива 2009/138/ЄС Solvency II Європейського Парламенту та Ради від 25 листопада 2009 року
	Директива Ради 78/473/ЄЕС від 30 травня 1978 року щодо узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень стосовно співстрахування у Співтоваристві
	Директива Ради 87/344/ЄЕС від 22 червня 1987 року щодо узгодження законів, постанов та адміністративних положень стосовно страхування судових витрат
	Директива Ради 91/674/ЄЕС від 19 грудня 1991 року щодо річних звітів та консолідованих звітів страхових компаній
	Директива 98/78/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 27 жовтня 1998 року щодо додаткового нагляду за страховими компаніями в страховій групі
	Директива 2001/17/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 19 березня 2001 року стосовно заходів щодо відновлення платоспроможності та ліквідації страхових компаній
	Директива 2002/83/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 5 листопада 2002 року про страхування життя
	Перша Директива Ради 73/239/ЄС щодо узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень стосовно започаткування та ведення діяльності з прямого страхування, іншого ніж страхування життя
	Директива 73/240/ЄС Ради Європейських співтовариств щодо скасування обмежень свободи підприємництва в сфері прямого страхування, іншого, ніж страхування життя від 24 липня 1973 року
	Директива ради 76/580/ЄЕС від 29 червня 1976 року, що вносить зміни до Директиви 73/239/ЄЕС щодо узгодження законів підзаконних та адміністративних положень стосовно започаткування та ведення діяльності прямого страхування, іншого ніж страхування життя
	Директива Ради 87/343/ЄС від 22 червня 1987 року про внесення змін, що стосується кредитного страхування та страхування поручительств, до Першої



	Директиви 73/239/ЄС про узгодження законів, підзаконних актів та адміністративних положень стосовно заснування та ведення діяльності прямого страхування, окрім страхування життя
	Друга Директива Ради 88/357/ЄЕС від 22 червня 1988 року щодо узгодження законів, постанов та адміністративних положень, які стосуються прямого страхування, окрім страхування життя, і що встановлює положення для ефективного користування свободою надання послуг та вносить зміни до Директиви 73/239/ЄЕС
	Директива Ради 92/49/ЄЕС від 18 червня 1992 року щодо узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, які стосуються прямого страхування, іншого, ніж страхування життя, та про внесення змін до Директив 73/239/ЄЕС і 88/357/ЄЕС (третя Директива, яка стосується страхування, іншого, ніж страхування життя)
	Директива 2002/13/ЄЕС Європейського Парламенту та Ради від 5 березня 2002 року що вносить зміни до Директиви Ради 73/239/ЄЕС у частині, яка стосується вимог до маржі платоспроможності компаній, що здійснюють страхування, інше, ніж страхування життя
	Директива 2002/92/ЄС Європейського парламенту та Ради від 9 грудня 2002 року про посередництво у страхуванні
	Директива Ради 64/225/ЄЕС від 25 лютого 1964 року щодо скасування обмежень на свободу здійснення підприємницької діяльності і свободу надання послуг у сфері перестраховування і ретроцесії
	Директива 2005/68/ЄС Європейського Парламенту і Ради від 16 листопада 2005 року про перестраховування та що вносить зміни до Директив Ради 73/239/ЄЕС, 92/49/ЄЕС як і Директив 98/78/ЄС та 2002/83/ЄС
	Директива Ради 72/430/ЄЕС від 19 грудня 1972 року про внесення змін до Директиви Ради 72/166/ЄЕС від 24 квітня 1972 року про наближення законодавств держав-членів щодо страхування цивільної відповідальності власників автотранспортних засобів та щодо нагляду за виконанням обов'язкового страхування зазначеної відповідальності
	Директива 2009/103/ЄС Європейського Парламенту та Ради щодо обов'язкового страхування цивільної відповідальності власників автотранспортних засобів від 16 вересня 2009 року
<b>Кредитні установи</b>	Директива 2001/24/ЄЕС Європейського Парламенту та Ради від 4 квітня 2001 року стосовно заходів щодо відновлення платоспроможності та ліквідації кредитних установ
	Директива 2006/48/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 14 червня 2006 року про започаткування та здійснення діяльності кредитних установ Директива Ради 92/30/ЄЕС про нагляд за кредитними установами на консолідованій основі
<b>Недержавні пенсійні фонди</b>	Директива 2003/41/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 03 червня 2003 року про діяльність та нагляд за установами професійного пенсійного забезпечення

Джерело: складено автором

## ПЕРЕЛІК КОНТРОЛЬНИХ ПИТАНЬ

### Питання для обговорення

1. Соціально-економічне значення і необхідність регулювання фінансового сектору.

2. Мета, завдання, функції, предмет і об'єкт регулювання фінансового сектору.
3. Основні напрями розвитку і удосконалення регулювання фінансового сектору.
4. Основні моделі регулювання фінансового сектору, їх характеристика.
5. Діяльність міжнародних організацій у сфері регулювання фінансового сектору.
6. Основні міжнародні стандарти регулювання фінансового сектору, їх удосконалення.
7. Становлення нормативно-правового забезпечення регулювання фінансового сектору в Україні.
8. Вітчизняні нормативно-правові засади регулювання фінансового сектору та їх удосконалення.

### **Доповіді, презентації та есе**

1. Роль фінансового сектору у забезпеченні економічного розвитку країни: досвід України та країн ЄС.
2. Домогосподарства як ключові гравці у фінансовому секторі та їх вплив на фінансову стабільність.
3. Вплив нефінансових корпорацій на фінансову стабільність.
4. Політика захисту прав споживачів фінансових послуг та її місце у фінансовому регулюванні і нагляді.
5. Діяльність саморегульованих організацій в фінансовому секторі: порівняння досвіду України та країн ЄС.
6. Розвиток міжнародних та вітчизняних стандартів фінансового регулювання: причини та наслідки.
7. Впровадження світового досвіду фінансового регулювання і нагляду у вітчизняну практику.

### **Питання для самостійного опрацювання**

1. Передумови виникнення і становлення фінансового регулювання.
2. Діяльність міжнародних фінансово-економічних організацій у сфері розбудови і удосконалення системи фінансового регулювання.
3. Ключові періоди становлення та розвитку фінансового регулювання в Україні, Європі та в світі.
4. Структура фінансового сектору та її вплив на його ефективність.

## **ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ І СИТУАЦІЙНІ ВПРАВИ**

### ***1. Оцінювання ролі та значущості регулювання фінансового сектору та нагляду за ним***

#### **ЗАВДАННЯ 1**

Розгляньте місце країн ЄС та України в рейтингу економічної свободи (<https://www.heritage.org/index/ranking>). Як змінилося місце країн протягом останніх 10 років? Яким чином, на Вашу думку, економічна свобода пов'язана із регулюванням фінансового сектору і наглядом за ним?

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до даних, що оприлюднюються The

Heritage Foundation, Washington's No. 1 think tank вже понад 20 років:

<https://www.heritage.org/index/ranking>

## ЗАВДАННЯ 2

Зверніться до методології складання індексу економічної свободи The Heritage Foundation та розгляньте сутність та методіку визначення рівня для таких його складових:

- торгова свобода;
- інвестиційна свобода;
- фінансова свобода.

Наскільки адекватно та повно, на Вашу думку, здійснюється оцінювання цих аспектів? Розгляньте рейтинги торгової, інвестиційної та фінансової свободи для країн ЄС та України та проаналізуйте їх динаміку за останні 10 років.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися методології складання індексу економічної свободи:

<https://www.heritage.org/index/pdf/2019/book/methodology.pdf>

## 2. Критичний аналіз понятійно-категоріального апарату

## ЗАВДАННЯ 3

Укладіть бібліографію щодо сутності понять “фінансове регулювання” та “фінансовий нагляд”. Зробіть висновки.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звертатися не тільки до вітчизняних джерел, а й до глобальних, міжнародних і європейських наукових і науково-методичних праць.

Бібліографія повинна містити науково-практичні обґрунтування основних напрямів і підходів до тлумачення сутності понять “фінансове регулювання” та “фінансовий нагляд”

Результати доцільно представити із використанням табличного методу:

Таблиця 1.4

Науково-методичні підходи  
щодо тлумачення сутності поняття „фінансове регулювання”

№ пор.	Автор / Підхід	Джерело	Визначення
...	...	...	...

Таблиця 1.5

Науково-методичні підходи  
щодо тлумачення сутності поняття „фінансовий нагляд”

№ пор.	Автор / Підхід	Джерело	Визначення
--------	----------------	---------	------------

№ пор.	Автор / Підхід	Джерело	Визначення
...	...	...	...

#### **ЗАВДАННЯ 4**

Обґрунтуйте власне бачення щодо співвідношення між поняттями “фінансове регулювання”, “фінансовий нагляд”, “фінансовий моніторинг” і “фінансовий контроль”. Зробіть висновки.

#### **ЗАВДАННЯ 5**

Обґрунтуйте власне бачення щодо того, які з функцій фінансового регулювання і нагляду в Україні забезпечуються добре, а які потребують покращення.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звертатися до характеристики функцій фінансового регулювання і нагляду, наданої в матеріалі теми в табл. 1.1.

### ***3. Дослідження засад діяльності міжнародних та європейських органів фінансового регулювання і нагляду***

#### **ЗАВДАННЯ 6**

Дослідіть організаційну структуру та повноваження міжнародних та європейських органів фінансового регулювання і нагляду:

- Базельський комітет з питань банківського нагляду (BCBS);
- Міжнародний валютний фонд (МВФ, IMF);
- Інститут фінансової стабільності (IFS);
- Міжнародна асоціація органів страхового нагляду (IAIS);
- Міжнародна асоціація органів нагляду за недержавними пенсійним фондами (IOPS);
- Міжнародна асоціація кредитних спілок (WOCCU);
- Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSC);
- Об’єднаний Форум з питань функціонування фінансових конгломератів.

Проаналізуйте динаміку і структуру їх персоналу, продивіться їх відкриті вакансії. Зробіть висновки.

#### **ЗАВДАННЯ 7**

Дослідіть біографію очільників міжнародних та європейських органів фінансового регулювання і нагляду:

- Базельський комітет з питань банківського нагляду (BCBS);
- Міжнародний валютний фонд (МВФ, IMF);
- Інститут фінансової стабільності (IFS);
- Міжнародна асоціація органів страхового нагляду (IAIS);
- Міжнародна асоціація органів нагляду за недержавними пенсійним фондами (IOPS);

- Міжнародна асоціація кредитних спілок (WOCCU);
- Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSC);
- Об'єднаний Форум з питань функціонування фінансових конгломератів.

Яким професійним та репутаційним критеріям має відповідати топ-менеджер міжнародних та європейських органів фінансового регулювання і нагляду?

#### **4. Дослідження засад діяльності вітчизняних органів фінансового регулювання і нагляду**

##### **ЗАВДАННЯ 8**

Які органи фінансового регулювання і нагляду функціонують в Україні? Звернувшись до засадничих нормативно-правових актів, дослідіть їх завдання, функції та повноваження у сфері фінансового регулювання і нагляду.

##### **ЗАВДАННЯ 9**

Які саморегульвні організації функціонують у фінансовому секторі України? Визначте, які цілі і задачі вони ставлять перед собою та чи є їх діяльність ефективною. Зробіть висновки

#### **5. Опрацювання основних вітчизняних і міжнародних нормативно-правових і рекомендаційних документів зі здійснення фінансового регулювання і нагляду**

##### **ЗАВДАННЯ 10**

Складіть перелік і дайте характеристику нормативно-правових актів і документів із забезпечення фінансового регулювання і нагляду в Україні.

*Методичні вказівки щодо виконання завдання*

При виконанні цього завдання слід звернутися до баз законодавчих і нормативно-правових актів. Характеристику нормативно-правових актів і документів з організації фінансового регулювання і нагляду в Україні слід представити у таблиці:

Таблиця 1.6

Характеристика нормативно-правових актів і документів з організації фінансового нагляду в Україні

№ пор.	Нормативно-правовий документ	Номер	Ким і коли затверджений	Розділи	Короткий зміст основних положень

##### **ЗАВДАННЯ 11**

Складіть перелік і дайте характеристику глобальних, міжнародних та європейських нормативно-правових актів і документів рекомендаційного характеру із фінансового регулювання і нагляду.

*Методичні вказівки щодо виконання завдання*

При виконанні цього завдання слід звернутися до інтернет-порталів глобальних, міжнародних та європейських організацій, які займаються розробкою, впровадженням і удосконаленням нормативно-правових засад фінансового нагляду. Характеристику міжнародних нормативно-правових актів і документів з організації фінансового регулювання і нагляду слід представити у таблиці:

Таблиця 1.7

Характеристика глобальних, міжнародних та європейських нормативно-правових актів і документів з організації фінансового регулювання і нагляду

№ пор.	Нормативно-правовий документ	Номер	Ким і коли затверджений	Розділи	Короткий зміст основних положень

### РЕКОМЕНДОВАНА І ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Виговська Н.Г., Стеблянюк О.Л. Державне регулювання фінансово-го ринку в умовах глобалізації // Ефективна економіка. 2012. №6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1189>.
2. Еш С.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. 2-ге вид. К.: Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
3. Школьник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. Суми: Мрія-1, УАБС НБУ, 2008. 348 с.
4. Гарбар Ж.В. Форми та інструменти державного регулювання фінансового ринку // Економіка та держава. 2014. № 10. С. 18-21. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/10\\_2014/6.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/10_2014/6.pdf)
5. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України № 2664-III від 12.07.2001, зі змін. та доп. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
6. Коваленко В. В., Дадашев Б. А. Концептуальні засади макропруденційного нагляду та регулювання банківської діяльності // Ефективна економіка: електронне наукове фахове видання. 2012. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1074>.
7. Рот А., Захаров А., Миркин Я., Бернанд Р., Баренбойм П., Борн Б. Основы государственного регулирования финансового рынка. Зарубежный опыт: Учебное пособие для юридических и экономических вузов. М.: Юстицинформ, 2002. 411 с.
8. Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності: Закон України № 1160-IV від 11.09.2003, зі змін. та доп. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1160-15#Text>
9. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006, зі змін. та доп. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

## ТЕМА 2. МОДЕЛІ ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ І НАГЛЯДУ

- 2.1. Інституційний підхід до регулювання і нагляду за фінансовим сектором**
- 2.2. Існуючі моделі побудови інституційної структури фінансового нагляду: секторна, двох вершин, єдиного нагляду**
- 2.3. Незалежність органів фінансового регулювання і нагляду**
- 2.4. Підзвітність і прозорість діяльності органів фінансового регулювання і нагляду**

### **2.1. Інституційний підхід до регулювання і нагляду за фінансовим сектором**

Ефективність функціонування фінансового сектору значною мірою залежить від інституційної структури регулювання та нагляду. Кожна країна шукає і знаходить свої, нерідко дуже різні підходи.

Ефективність регулювання та нагляду за фінансовим сектором залежить значною мірою від того, наскільки чітко визначені завдання, що стоять перед органами регулювання та нагляду, наскільки добре ці завдання розуміють і підтримують органи, що розробляють економічну політику держави та несуть відповідальність за її реалізацію [1].

Система державного регулювання фінансового сектору та нагляду за його функціонуванням включає:

- суб'єкти впливу (органи державного регулювання);
- об'єкти впливу;
- характер впливу;
- повноваження органів регулювання;
- регулятивні процедури (законодавчі, реєстраційні, ліцензійні та наглядові);
- часовий горизонт впливу.

Відповідно, елементи системи фінансового регулювання і нагляду утворюють різні структури регулювання. Так, суб'єкти впливу як елемент системи фінансового регулювання і нагляду утворюють організаційну структуру регулювання, повноваження органів регулювання та регулятивні процедури — правову структуру регулювання. Особливе місце в системі державного регулювання фінансового сектору займає інституційна структура регулювання [2].

Зважаючи на поширену у вітчизняних та зарубіжних наукових колах практику розуміння інституту не тільки як сукупності формальних і неформальних рамок (норм, правил), які структурують взаємодію індивідів у різних сферах [3], але й як сукупність організацій, які генерують, модернізують, поширюють ці норми та правила, а також виконують функції з примусу до їх виконання, визначимо інституційну структуру регулювання фінансового ринку як склад і структуру регуляторів (норм, правил та організацій), що здійснюють регулювання та нагляд за фінансовими інститутами та ринками.

Інституційна структура регулювання фінансового сектору та нагляду за

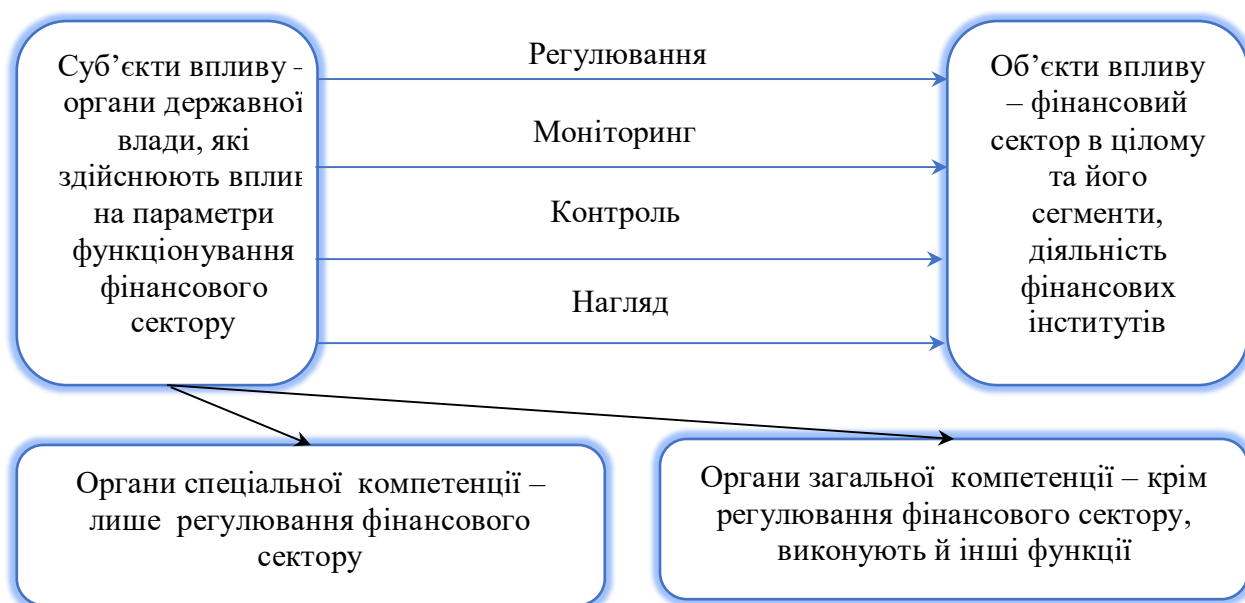
ним базується на таких елементах системи регулювання, як суб'єкти впливу (органи регулювання), їх повноваження та регулятивні процедури (рис. 2.1).

Одним з найбільш важливих питань, що відносяться до сутності регулювання фінансового ринку і стосуються інституційної структури регулювання, є питання проте, на якій основі відбувається виділення органів регулювання і закріплення за ними повноважень з регулювання та нагляду.

Вивчення існуючих точок зору дозволяє виділити три базові принципи:

- принцип побудови системи фінансового регулювання і нагляду за видами організацій, які діють на фінансовому ринку;
- принцип побудови системи фінансового регулювання і нагляду в залежності від цілей;
- принцип побудови системи фінансового регулювання і нагляду за видами діяльності організацій, які функціонують на фінансовому ринку (функціональний принцип).

Деякі дослідники виділяють й четвертий принцип: принцип побудови системи регулювання "єдиний орган регулювання для фінансового ринку". Проте аналіз зарубіжної практики регулювання свідчить, що в єдиному органі повноваження повинні бути розподілені (між відділами, підрозділами тощо), а отже, питання, яким чином їх розподілити, залишається.



Джерело: [2]

Рис. 2.1. Інституційна структура регулювання фінансового сектору та нагляду за ним

Принцип побудови системи фінансового регулювання і нагляду за видами організацій, що діють на фінансовому ринку, означає, що регулювання та нагляд здійснюються стосовно кожної категорії організацій (або до кожного сегмента фінансового сектору), тобто існує декілька органів регулювання, кожен з яких регулює певний клас організацій, що діють у фінансовому секторі, незалежно від видів їх діяльності. Органи регулювання і нагляду контролюють організації, які функціонують у фінансовому секторі, та сегменти шляхом встановлення бар'єрів на вході і на виході з нього, а також шляхом постійного моніторингу ділової



активності.

Система регулювання фінансового сектору та нагляду за ним, побудована за видами організацій, функціонуючих у фінансовому секторі, полегшує ефективну реалізацію регулювання, моніторингу, контролю і нагляду, який здійснюється стосовно регульованих суб'єктів за кожним аспектом їх діяльності та за цілями регулювання в цілому.

Виключається дублювання контролю та значно зменшуються витрати на регулювання і нагляд для організацій, які функціонують у фінансовому секторі.

Недоліки побудови регулювання і нагляду за видами організацій, функціонуючих у фінансовому секторі, поглиблюються тенденцією до мультисекторної діяльності та прогресуючою спеціалізацією фінансових посередників. З іншого боку, ці тенденції пов'язані зі зростаючою інтеграцією ринків та інструментів, що часто призводить до створення фінансових конгломератів та фінансових груп. У цьому випадку регулювання і контроль стають дестабілізуючим, а не стабілізуючим фактором [2].

Система фінансового регулювання і нагляду, побудована в залежності від цілей, означає, що всі інститути і ринки контролюються більш, ніж одним органом регулювання чи нагляду, кожен з яких відповідає за одну мету незалежно від правового статусу, функцій і видів діяльності організації, функціонуючих а фінансовому ринку. Приклад такої структури наведено у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Структура системи фінансового регулювання і нагляду за фінансовим сектором залежно від цілей

№ пор.	Ціль	Орган	Недолік фінансового сектору, який зумовлює ціль
1	Пруденційне регулювання і нагляд	Спеціально уповноважений орган	Інформаційна асиметрія
2	Захист інтересів вкладників, інвесторів та акціонерів	Спеціально уповноважений орган	Інформаційна асиметрія
3	Розвиток конкуренції	Антимонопольний орган	Схильність до монополізації
4	Забезпечення стабільності фінансового сектору	Спеціально уповноважений орган	Зовнішні фактори, що впливають на фінансовий сектор

Джерело: складено на основі [2]

Побудова системи фінансового регулювання і нагляду залежно від цілей є ефективною на інтегрованих ринках, оскільки не потребує зайвого збільшення кількості органів і забезпечує уніфіковані методи регулювання, моніторингу, контролю і нагляду для різних організацій, що здійснюють подібні види фінансової діяльності. Проте система фінансового регулювання і нагляду, побудована залежно від цілей, може призвести до мультиплікації контролю, а також до його відсутності через неточне визначення сфер відповідальності. Кожна організація, функціонуюча у фінансовому секторі, є суб'єктом контролю більш ніж одного органу, що значно збільшує витрати на регулювання і нагляд [2].

У системі фінансового регулювання і нагляду, побудованій за

функціональним принципом (видами діяльності організацій), кожен тип фінансових послуг регулюється окремим органом незалежно від організації, яка їх пропонує. Цей підхід має важливу перевагу: він передбачає застосування однакових правил до фінансових посередників, які здійснюють однакові види фінансової діяльності, навіть якщо вони мають різний юридичний статус. Функціональний принцип організації системи фінансового регулювання і нагляду досить привабливий для регулювання інтегрованих фінансових ринків, проте йому властиві деякі недоліки: часткове співпадіння органів, які контролюють один суб'єкт, ризик надмірного розподілу компетенцій серед органів фінансового регулювання і нагляду. Недоліки фінансового регулювання і нагляду за видами організацій полягають також у дублюванні контрольних та наглядових функцій різними органами, таким чином збільшуючи витрати на їх утримання [2].

## 2.2. Існуючі моделі побудови інституційної структури фінансового нагляду: секторна, двох вершин, єдиного нагляду

Хоча світова практика не виробила єдиного підходу щодо інституційної побудови системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором, у практичній діяльності органів регулювання та нагляду за фінансовим сектором виділяють три моделі: секторну, на основі завдань і модель єдиного нагляду (рис. 2.2).



Джерело: [4, с. 47]

Рис. 2.2. Інституційні моделі регулювання фінансового сектору та нагляду за ним

**Секторна модель** ґрунтується на чіткому розподілі завдань і функцій наглядових органів за діяльністю окремих секторів – банківського, страхового та фондового (інвестиційного), тобто регулювання та нагляд за функціонуванням сегмента фінансового сектора здійснюється окремим органом.

Для більшості країн така модель стала основою майже всіх наглядових систем світу, оскільки становлення нагляду за діяльністю фінансового сектору починалося саме з неї з урахуванням історичних традицій. Це пояснюється тим, що окремі сектори історично з'являлися незалежно один від одного та розвивалися різними темпами на основі використання різного законодавства, інструментів і методів. Перевагою цієї моделі фінансового регулювання та нагляду є те, що окремі сегменти фінансового сектору регулюються з урахуванням специфіки їх діяльності. Водночас недолік даної моделі в тому, що

не завжди можна досягти узгодженості в діяльності наглядових (регуляторних) органів, наслідком чого є виникнення суперечливих ситуацій, неможливість забезпечення одновекторності щодо фінансового нагляду та неможливість здійснення ефективної політики державного регулювання фінансового сектора [5, с. 11]. Хоча останнім часом у багатьох країнах відбувається відмова від секторної моделі, вона на сьогоднішній день залишається найпоширенішою.

Відповідно до другої моделі – моделі “двох вершин” або за завданнями – обов’язки наглядових органів розподілено на основі завдань, а функції нагляду – на пруденційний нагляд за діяльністю фінансових посередників і на регулювання бізнесу у фінансовому секторі з метою забезпечення його прозорості [5, с. 11].

Більшість науковців, зокрема С. В. Науменкова, С. В. Міщенко, О. Г. Поправка, І. О. Школьник, І. І. Д’яконова та ін., наголошує на тому, що цю модель слід розглядати як перехідну від секторної до моделі єдиного нагляду.

За умови використання третьої моделі – **моделі єдиного нагляду** – відбувається концентрація всіх наглядових функцій у єдиному наглядовому органі, так званому мегарегуляторі. На початку 2000 р. третю модель нагляду за фінансовим сектором використовували 15 країн ЄС, а також існують усі передумови для переходу на цю модель інших країн.

Узагальнюючи світовий досвід, можна стверджувати, що на необхідність запровадження моделі єдиного нагляду та ефективність їх функціонування впливають дві взаємопов’язані тенденції – ускладнення структури фінансового сектору та універсалізація його продуктів та послуг, що в кінцевому підсумку призводить до зміни якості фінансових ризиків (рис. 2.3). Слід зазначити, що хоча часто процеси ускладнення структури та універсалізації продуктів відбуваються на фінансовому ринку паралельно, в окремі періоди ці дві проблеми мали різну гостроту для регуляторів у різних країнах.

Модель організації фінансового нагляду на основі функціонування мегарегулятора фінансового ринку має як переваги, так і недоліки. Ще у 2000 р. фахівці Міжнародного валютного фонду в своїх дослідженнях представили аргументи “за” і “проти” запровадження інтегрованої системи фінансового регулювання.

Фахівці МВФ наводять такі аргументи на користь уніфікації регулювання фінансового ринку:

- нагляд за фінансовими конгломератами – можливість контролю за їхнім складом і структурою;
- конкурентна нейтральність мегарегулятора – нагляд за фінансовими сектором у цілому дозволяє боротися з регуляторним свавіллям;
- регуляторна гнучкість мегарегулятора – можливість швидко спрямовувати фінансові потоки у ті сфери і галузі, які цього потребують;
- розвиток і забезпечення професіоналізму персоналу мегарегулятора – розвиток спільної культури працівників мегарегулятора, а також економія на підвищенні їхньої кваліфікації;
- запровадження відповідальності – існування мегарегулятора дозволяє упорядкувати систему відповідальності за стан справ на фінансовому ринку [6].

Відповідно до підходу МВФ, проти запровадження мегарегулятора свідчать такі аргументи:

- розпорошена система об’єктів регулювання – регулюванню та

нагляду підлягає максимальна кількість об'єктів різних сегментів фінансового ринку, і мегарегулятор може прагнути узгодити та “примирити” їх;

- мінімізація ефекту економії масштабу – через можливість бюрократизації органу мегарегулятор витратить на своє функціонування кошти, зекономлені завдяки економії масштабу;

- обмежена синергія – різні фінансові посередники вимагають різних підходів до регулювання та нагляду, що перешкоджатиме синергетичному ефекту;

- моральна небезпека – існує ризик надмірного розростання і розвитку “мережі безпеки”, зокрема, страхування депозитів [6].

Вітчизняна наука і практика фінансового нагляду та регулювання напрацювала наступні аргументи на користь інтеграції нагляду в сфері фінансових послуг:

- підвищення стабільності фінансових ринків завдяки можливості врегулювання конфлікту й зацікавленість у більш скоординованих управлінських заходах у сфері державного управління;

- усунення дублювання певних функцій, об'єднання інформаційних технологій та систем, створення єдиних баз даних і реєстрів;

- комплексний та повний контроль за набором фінансових послуг у кожному конкретному випадку та створення інституту на єдиних методологічних і методичних засадах (перевірок, звітності тощо);

- ефективне забезпечення захисту прав усіх учасників ринку фінансових послуг;

- підвищення якості фінансового посередництва та посилення відповідальності регулятора за прийняті рішення;

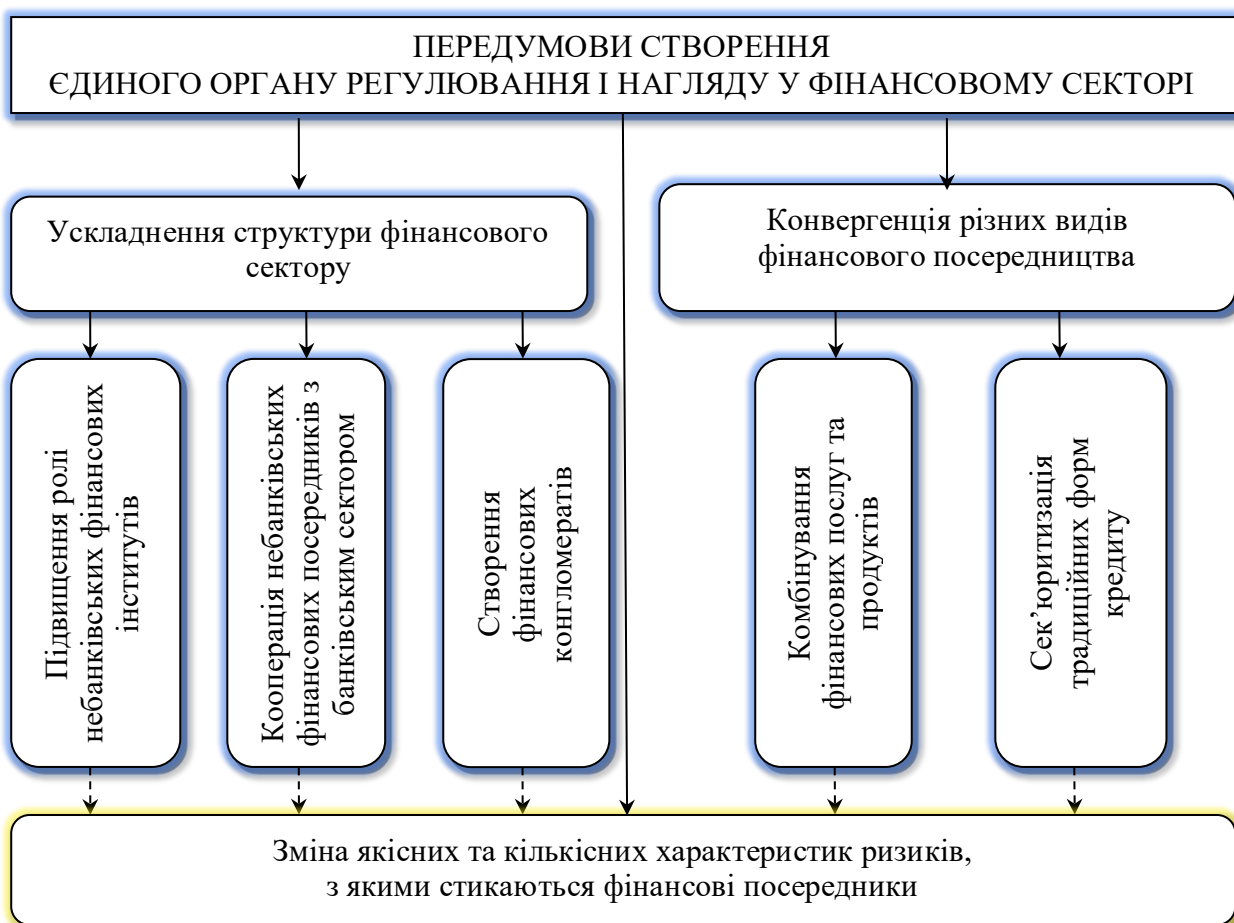
- посилення впливу фінансового сектору на економічну систему й економічний розвиток країни [4, с. 48].

Відповідальність за прийняття рішення щодо вибору моделі регулювання і нагляду за фінансовим сектором покладається на уряд країни, який має обрати модель, що найбільш повно відповідає політичній та фінансовій структурі країни, а також забезпечить максимальну дієвість і ефективність відповідної системи нагляду за діяльністю фінансового сектору.

Не дивлячись на велику кількість наукових розробок щодо оптимізації та підвищення ефективності інституційної структури фінансового регулювання і нагляду, обґрунтування вибору і побудови інституціональної структури нагляду за фінансовим сектором ускладнюється існуванням критичних моментів, які пов'язані із теоретико-методологічною базою нагляду:

- теорія фінансів у недостатній мірі інтегрована з макроекономікою – наукові розробки характеризується певним ступенем абстрактності і не дозволяють відповісти на запитання, яким чином реалізовувати антикризову політику, враховувати існування “бульбашок” у фінансовому секторі тощо;

- методи оцінювання системного ризику та емпіричні підходи щодо ідентифікації факторів кризи є недосконалими як з теоретичної, так і з практичної точки зору;



Джерело: [7]

Рисунок 2.3. Передумови запровадження моделі єдиного фінансового регулювання і нагляду

– фінансово-економічні дослідження не встигають за розвитком фінансових інновацій, з огляду на це регуляторні і наглядові органи будуть завжди залишатися позаду інноваційних лідерів сегментів фінансового сектору [8, с. 3].

### 2.3. Незалежність органів фінансового регулювання і нагляду

У зв'язку з необхідністю вдосконалення та підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором України *на перший план виходить* навіть не вирішення проблеми формування оптимальної структури органів регулювання та нагляду, а *забезпечення їх інституційної, операційної та фінансової незалежності*.

Неодноразово протягом минулих десятиліть фінансові кризи поглиблювалися і посилювалися в результаті політичного втручання в регулювання і нагляд у фінансовому секторі. Поступово особи, які займаються розробкою та проведенням економічної політики, і її аналітики починають визнавати, що органи регулювання, яким доручено підтримання стабільності фінансової системи, найбільш ефективно виконують свої обов'язки, коли вони не залежать від політичного впливу.

Майже у всіх без винятку найважливіших фінансових кризах останнього десятиліття – у Східній Азії, Росії, Туреччині, Латинській Америці – політичне

втручання в регулювання фінансового сектора і нагляд за ним лише ускладнювало ситуацію. Політичний тиск не тільки послаблював фінансове регулювання в цілому, але і ускладнював прийняття органами регулювання і нагляду заходів, що забезпечують дотримання нормативів щодо банків, що зіткнулися з труднощами. Це заважало роботі фінансового сектора напередодні кризи, затримувало визнання глибини кризи, уповільнювало необхідне втручання і призвело до збільшення витрат платників податків на усунення і врегулювання кризи.

Як особи, які займаються розробкою та проведенням економічної політики, так і її аналітики все частіше визнають необхідність відсторонення органів фінансового регулювання і нагляду від політичного тиску з метою підвищення якості регулювання та нагляду, з тим щоб в кінцевому підсумку запобігати фінансовій кризі. При цьому системні аналітичні звіти і дослідження причин відсутності належного рівня незалежності органів фінансового нагляду і регулювання та можливих оптимальних методів її досягнення – є нечисленними.

У багатьох з останніх світових фінансових криз особи, які займаються розробкою та проведенням економічної політики в зачеплених кризою країнах, намагалися втручатися в роботу органів фінансового регулювання і нагляду – нерідко з катастрофічними наслідками. Тепер все частіше визнають, що політичне втручання, як правило, викликає або загострює фінансову нестабільність.

Цю тезу можна підтвердити низкою *прикладів*. У венесуельській банківській кризі 1994 р. центральний банк недостатньо ефективно спрацював через неефективне регулювання, слабкий нагляд і політичне втручання.

У Східній Азії в 1997-1998 рр. політичне втручання в процес регулювання та нагляду затримало визнання серйозності кризи, прийняття заходів і, в кінцевому підсумку, посилило кризу. У Кореї, наприклад, відсутність незалежності перешкоджало нагляду – хоча комерційні банки країни підпорядковувалися центральному банку (Банку Кореї) та Бюро банківського нагляду, діяльність спеціалізованих банків Кореї і небанківських фінансових установ регулювалася міністерством фінансів та економіки. Слабкий нагляд з боку міністерства заохочував надмірне прийняття ризику небанківськими установами, що сприяло кризі 1997 року. Корея згодом провела реформу своєї системи нагляду, з тим щоб розширити її автономію і усунути прогалини у регулюванні та нагляді.

В Індонезії недоліки банківського сектора витікали з поганого дотримання нормативів і небажання органів фінансового регулювання і нагляду вживати заходів проти мали політичні зв'язки банків, особливо пов'язаних з родиною Сухарто. Коли вибухнула криза, процедури надання центральним банком підтримки на цілі ліквідності проблемним банкам були скасовані, як стверджують, за прямою вказівкою президента. Навіть після падіння Сухарто політичне втручання в роботу з реструктуризації банків не припинилося. Комітет з дій у фінансовому секторі Індонезії, який складався з кількох керівників економічних міністерств і головою якого був міністр, відповідальний за координацію, активно втручався в роботу Агентства з реструктуризації банків Індонезії і підривав довіру до роботи агентства в області реструктуризації.

Відсутність незалежної функції фінансового нагляду в Міністерстві фінансів Японії послаблювало фінансовий сектор Японії і сприяло тому, що проблеми банківського сектора набули затяжного характеру. Хоча відчутного

прямого політичного тиску на міністерство з вимогою дозволити слабким банкам продовжувати свою роботу не було, системі бракувало прозорості, і створювалося відчуття наявності широких непрямих гарантій забезпечення урядом зобов'язань банківського сектора. Коли наприкінці 1990-х років репутація міністерства постраждала, уряд Японії заснувало нове Агентство фінансових послуг для нагляду за банківською діяльністю, страхуванням і ринками цінних паперів, що було частково продиктоване прагненням зміцнити незалежність нагляду.

Фактором, що також підтримував інтерес до незалежного регулювання і нагляду, був успіх незалежних центральних банків у боротьбі з інфляцією. З кінця 1980-х років збільшувалася кількість країн, які визволили свої центральні банки від політичного контролю, оскільки з'являлося все більше успішних прикладів досягнення незалежними центральними банками грошово-кредитної стабільності – іншими словами, у регулюванні інфляції. Незалежність центрального банку вважається необхідною для протидії природному перевазі політиками експансіоністської економічної політики, що обіцяє короткострокові переваги на виборах з ризиком погіршення інфляції в довгостроковій перспективі. Надання незалежності центральним банкам звільняє їх від політичного тиску і, таким чином, усуває необхідність прийняття рішень, що мають інфляційні наслідки, що може підривати грошово-кредитну політику.

Стимули для політичних діячів до порятунку проблемних банків аналогічні тим, що ведуть до бездіяльності перед лицем інфляції. Рішення про закриття банку, що стоїть на межі банкрутства, зазвичай не користується популярністю. Політичні діячі, бажаючи уникнути необхідності закриття банку, можуть чинити тиск на банківський нагляд з метою порятунку проблемного банку або його звільнення від нормативних вимог, навіть незважаючи на ризик загострення проблеми і збільшення довгострокових витрат на врегулювання кризи. Ця схожість підкріплює аргумент на користь незалежності регулювання та нагляду у фінансовому секторі. Незалежність регулювання банківської діяльності так само важлива для фінансової стабільності, як незалежність центрального банку – для грошово-кредитної стабільності, і незалежність одного агентства може спиратися на незалежність іншого.

З огляду на вищесказане органи фінансового регулювання і нагляду продукують суспільний продукт – фінансову стабільність – і цим відрізняються від інших органів влади.

Незалежність органів фінансового регулювання і нагляду є комплексним поняттям і включає три аспекти (рис. 2.4).

Під інституційною незалежністю розуміють відокремленість наглядового і регулятивного органу від впливу виконавчої та законодавчої гілок влади. Інституційна незалежність складається з трьох елементів:

- гарантії вищому керівництву органу фінансового регулювання і нагляду проти необґрунтованого звільнення;
- наявність у структурі управління органу фінансового регулювання і нагляду комісії експертів;
- схвалення рішень має відбуватися на принципах відкритості і прозорості [5, с. 123].



Джерело: [9]

Рис. 2.4 – Аспекти незалежності органів фінансового регулювання і нагляду

Традиційно у розвинених країнах гарантії вищому керівництву органу фінансового регулювання і нагляду проти необґрунтованого звільнення реалізуються шляхом встановлення чітких правил їх призначення на посаду та звільнення з посади, при цьому в ідеальному випадку до цих процесів обов'язково має долучатися два державні органи.

Забезпечення прозорості і відкритості при схваленні рішень органами фінансового регулювання і нагляду, враховуючи специфіку фінансового посередництва і надання фінансових послуг, має відбуватися у тій мірі, наскільки це допускає комерційна таємниця. Окрім того, ці принципи на практиці повинні втілюватися у наданні можливостей представникам громадськості і фінансового сектору обговорювати і вивчати рішення наглядових органів.

Інституційна незалежність або статус агентства, що стоїть в стороні від виконавчої та законодавчої гілок влади, складається з трьох найважливіших елементів. По-перше, найвищі керівні співробітники повинні мати гарантію проти необґрунтованого звільнення: чіткі правила, в ідеальному випадку з залученням двох державних органів, повинні наказувати їх призначення і, особливо, звільнення від обов'язків. По-друге, структура управління агентства повинна включати комісії в складі кількох експертів. І, по-третє, прийняття рішень має бути відкритим і прозорим, наскільки це допускає комерційна таємниця, дозволяючи і громадськості, і галузі вивчати рішення органів регулювання.

Під операційною незалежністю розуміють такі умови діяльності органів фінансового регулювання і нагляду, які передбачають їх автономію, що передбачає можливість встановлення пруденційних правил і нормативів, а також надання особливого статусу, який гарантує достатні права для забезпечення ефективного та неупередженого регулювання і нагляду.

Світовий досвід формування операційної незалежності передбачає її два аспекти – незалежність у сфері регулювання і незалежність у сфері нагляду.

Незалежність у сфері регулювання у фінансовому секторі означає, що органи фінансового регулювання і нагляду користуються широкою автономією, встановлюючи, щонайменше, пруденційні правила і нормативи, що впливають з особливого характеру фінансового посередництва. Ці правила і нормативи відносяться до методів, якими повинні користуватися фінансові установи для збереження своєї безпеки і стабільності, в тому числі до мінімальних коефіцієнтів достатності власного капіталу, лімітів фактичного ризику та створення резервів.



Якщо органи фінансового регулювання і нагляду мають можливість самостійно встановлювати ці правила, від них можна очікувати більшої зацікавленості в забезпеченні їх дотримання. Вони також в змозі швидше і з більшою гнучкістю наводити ці правила у відповідність з мінливими умовами на світовому ринку, не проходячи через тривалий і напружений політичний процес.

У деяких країнах закони, що визначають діяльність фінансових установ і агентств фінансового регулювання, настільки детальні, що не допускають незалежного встановлення правил органами нагляду. В інших законах встановлюються лише загальні рамки, що забезпечує значно більшу самостійність органів регулювання. Незважаючи на конкретні юридичні традиції країни, незалежні органи фінансового регулювання і нагляду все ж повинні мати великі можливості встановлювати і змінювати нормативи на свій розсуд у загальних рамках, заданих конституцією і законом про банківську діяльність.

Незалежність у сфері нагляду у фінансовому секторі має вирішальне значення – її також важко забезпечити і гарантувати. Органи фінансового регулювання і нагляду досить тісно співпрацюють з фінансовими установами, не обмежуючись перевіркою і моніторингом останніх, а забезпечуючи виконання санкцій і навіть відкликання ліцензії. Значна частина їх роботи залишається невидимою для громадськості. Втручання в їх роботу політичних діячів або самої галузі може бути майже непомітним і може приймати різні форми. У цьому контексті слід зазначити, що у розвинених країнах заходи, спрямовані на захист неупередженості органів фінансового регулювання і нагляду, включають, по-перше, пропозицію правового захисту – передусім йдеться про відзив та відміну законів, якими дозволено подавати позови проти конкретних працівників органів нагляду за виконувану ними роботу, і, по-друге, створення фінансових стимулів, що дозволяють органам фінансового нагляду залучати та утримувати кваліфікованих співробітників і перешкоджати хабарництву. Для захисту працівників від залякування політичними діячами або представниками галузі під час тривалого судового процесу, закон про банківську діяльність повинен також обмежувати час, відведений на апеляції установами, яким загрожують санкції. Незалежні наглядові органи, а не державне відомство чи міністр, повинні отримати повні і нероздільні повноваження на видачу та відкликання ліцензій, оскільки вони краще за всіх розбираються в належній структурі фінансового сектора, адже загроза відкликання ліцензії є потужним інструментом нагляду.

Слід підкреслити, що незалежність у надгляді є вторинною, у деякій мірі похідною від незалежності у регулюванні. При цьому забезпечення дотримання норм і нормативів, встановлених необ'єктивно або змінених під політичним тиском, не дозволить запобігти кризовим ситуаціям, забезпечити належний фінансовий стан фінансових установ та фінансову стабільність у країні [5, с. 123-124].

Як засвідчив перебіг попередніх фінансових криз в Україні, недостатня операційна незалежність регуляторів в Україні ускладнила оцінювання ризиків і процес управління ними як на рівні окремої фінансової установи, так і фінансової системи в цілому. Також недостатня операційна незалежність регуляторів значною мірою зумовлена недостатнім рівнем прозорості функціонування фінансового сектору, що викликане несвоєчасним розкриттям достовірної інформації щодо усіх аспектів діяльності фінансових установ (фінансовий стан,

склад власників, результати діяльності та ін.) [5, с. 126], особливо гостро ця проблема стосується небанківських фінансових установ.

У відповідь на виклики фінансової кризи та з метою посилення регулювання та нагляду в Національному банку суттєво вдосконалено структуру банківського нагляду: створено Генеральний департамент банківського нагляду. У 2009 р. Нацфінпослуг змінила свою організаційну структуру з матричної на функціональну, яка більше відповідає світовому досвіду та вимогам часу. Відповідно до нової структури створено департаменти з реєстрації, ліцензування та дозвільних процедур, пруденційного нагляду та інспектування, стандартів регулювання і нагляду за фінансовими установами, а також департамент тимчасового адміністрування фінансово-кредитних установ.

Важливою передумовою ефективності діяльності органів регулювання та нагляду є належний рівень фінансової (бюджетної) незалежності, під якою розуміють доступність і достатність джерел фінансування законодавчо визначеної сфери їх діяльності.

Фінансова незалежність обумовлена насамперед роллю виконавчої або законодавчої гілок влади у визначенні обсягу бюджету регулятора та його використання [5, с. 127].

У випадку фінансування органів регулювання і нагляду за рахунок коштів бюджету, вони не повинні піддаватися політичному тиску через бюджет. Керівництво повинно користуватися бюджетною свободою для укомплектування органу на свій розсуд і швидкого реагування на потреби, що виникають у нього. Якщо джерелом фінансування повинен бути державний бюджет, представляти і обґрунтовувати бюджет органу регулювання і нагляду повинен, власне, цей орган відповідно до об'єктивних критеріїв, пов'язаних із подіями на ринку.

Загальновизнаним світовим і європейським стандартом у цьому контексті є фінансування органу регулювання і нагляду установами, які він регулює і за якими здійснює нагляд. При цьому плата повинна встановлюватися спільно органом фінансового регулювання і нагляду і урядом країни, а наглядові і регуляторні органи повинні надавати прозорі звіти щодо витратної частини бюджету наглядової установи, а також регулярні звіти незалежних аудиторів про стан фінансового управління, звітності та використання ресурсів [10, с. 102-103]. Проте справедливим є твердження, що така практика зводить до мінімуму політичне втручання, проте може підсилити залежність органу фінансового регулювання і нагляду від учасників ринку та викликати втручання в діяльність регулятора [5, с. 127]. Окрім того, фінансування на основі внесків фінансових установ може викликати дефіцит коштів у наглядового чи регуляторного органу під час кризи, з огляду на це виникла практика формування резервних фондів органів фінансового регулювання і нагляду.

Водночас при забезпеченні належного рівня незалежності наглядових органів, потенційно можуть виникати проблеми, пов'язані з цією незалежністю.

Для комплексного і всебічного розгляду проблеми справедливим буде зауважити, що забезпечення незалежності поряд із цілим рядом позитивних моментів може крити у собі потенційні проблеми і загрози. По-перше, звільнення від політичного контролю може призвести до формування контролю над органами фінансового регулювання і нагляду з боку галузі, тобто фінансового сектора або його сегмента. На цю проблему Джордж Дж. Стіглер звертав увагу ще у 1971 р. і

зауважував, що “захоплені” таким чином наглядові органи починають ототожнювати інтереси галузі або навіть інтереси окремих фінансових установ з суспільними. З огляду на це, цілком обґрунтованим буде висновок про те, що “захоплення галузю” може суттєво знизити ефективність фінансового нагляду так само, як і політичний тиск. Такий контроль знаходить свій прояв у тому, що органи фінансового регулювання і нагляду можуть змінювати вимоги, правила, норми і нормативи щодо діяльності фінансових установ таким чином, щоб мінімізувати їхні витрати, або ж застосовувати їх непослідовно, тобто звільняти окремі фінансові установи від їх дотримання, що може вдарити по стійкості фінансового сектора.

Таким чином, з позиції забезпечення ефективного фінансового регулювання і нагляду, з одного боку, надзвичайно важливо добитися і політичної незалежності, а з іншого – незалежності від регульованої галузі та підзвітності. Проте, враховуючи сучасні реалії та безліч негативних прикладів політичного втручання в механізми фінансового регулювання і нагляду, у більшості країн світу і в Україні політична незалежність залишається головною метою з точки зору фінансової стабільності. При цьому ключовими аспектами досягнення політичної незалежності органів фінансового регулювання і нагляду є політична культура, яка формувалася десятиріччями і ґрунтується на давніх традиціях політичних інститутів – прозорий політичний процес, система конституційної взаємозалежності, системи стримувань і противаг між законодавчою, виконавчою та судовою гілками влади, а також вільна преса та розвинене експертне середовище.

Аргументи на користь незалежності регулювання і нагляду у фінансовому секторі можуть бути побудовані на тому, що незалежні органи підвищують ефективність регулювання та нагляду, сприяючи безперебійній та ефективній роботі фінансового ринку. Забезпечення незалежності регулювання і нагляду у фінансовому секторі повинно доповнити незалежність центрального банку, концепція якої набула у світі широкого визначання за останні два десятиліття, що дозволить досягти двоєдиної мети – грошово-кредитну і фінансову стабільність країни.

#### **2.4. Підзвітність і прозорість діяльності органів фінансового регулювання і нагляду**

Підзвітність органів фінансового регулювання і нагляду є оберненою стороною незалежності: фактично їх підзвітність виступає запорукою незалежності наглядових органів.

Підзвітність незалежних органів регулювання і нагляду є запорукою фактичної незалежності. Незалежність ніколи не буває абсолютною, оскільки навіть рівні і незалежні партнери обов’язково повинні співпрацювати і координувати свої дії. Крім того, політична легітимність тягне за собою вимогу підзвітності незалежних наглядових органів у використанні повноважень, делегованих їм законодавчими органами. Багато науковців і практиків фінансового нагляду вбачають у цьому питанні дилему: якщо орган нагляду входить до державного апарату, він не може бути незалежним, якщо ж він незалежний, то у якій формі і перед ким він повинне звітувати?

Стурбованість з приводу посилення незалежності органів регулювання і нагляду заснована на плутанині щодо того, що таке підзвітність і яка її зв'язок з незалежністю.

На сьогоднішній день питання співвідношення між поняттями “незалежність” і “підзвітність” залишаються недостатньо дослідженими, через що й виникає плутанина у їхньому тлумаченні.

Незалежність органів фінансового регулювання і нагляду є порівняно більш простою концепцією, яку порівняно просто визначити. У законодавчих актах і положеннях незалежність органу регулювання і нагляду зазвичай означає, що орган фінансового регулювання і нагляду при здійсненні нагляду не керується вказівками органів державного управління.

Підзвітність як поняття є більш розпливчастим і нечітким, яке не регламентується на правовій основі.

Поняття “незалежність” і “підзвітність” можуть бути розмежовані, виходячи з наступних аспектів:

- незалежність органу фінансового регулювання і нагляду не може бути абсолютною, адже повноваження делеговані йому органами або гілкою влади, яка підзвітна виборцям, це проявляється в тому, що орган фінансового нагляду має звітувати про свою діяльність і вживати заходів щодо виправлення недоліків і усунення проблем;

- механізми контролю за діяльністю органу фінансового регулювання і нагляду є взаємодоповнюючими і такими, що перетинаються, при цьому справляється враження, що фактично орган фінансового нагляду ніхто не контролює, при цьому він все рівно є підконтрольним;

- підзвітність і незалежність є взаємодоповнюючими поняттями, адже перша зміцнює другу – у цьому контексті ключовою виступає репутація органу фінансового регулювання і нагляду, яка формується шляхом роз'яснення його дій, можливості суспільстві в обговоренні рішень органу та висловити думку щодо них; при цьому орган нагляду з бездоганною репутацією з більшою ймовірністю буде користуватися довірою суспільства, і в спірних випадках його позиція буде сприйматися як правильна, посилюючи, у свою чергу незалежність органу фінансового регулювання і нагляду.

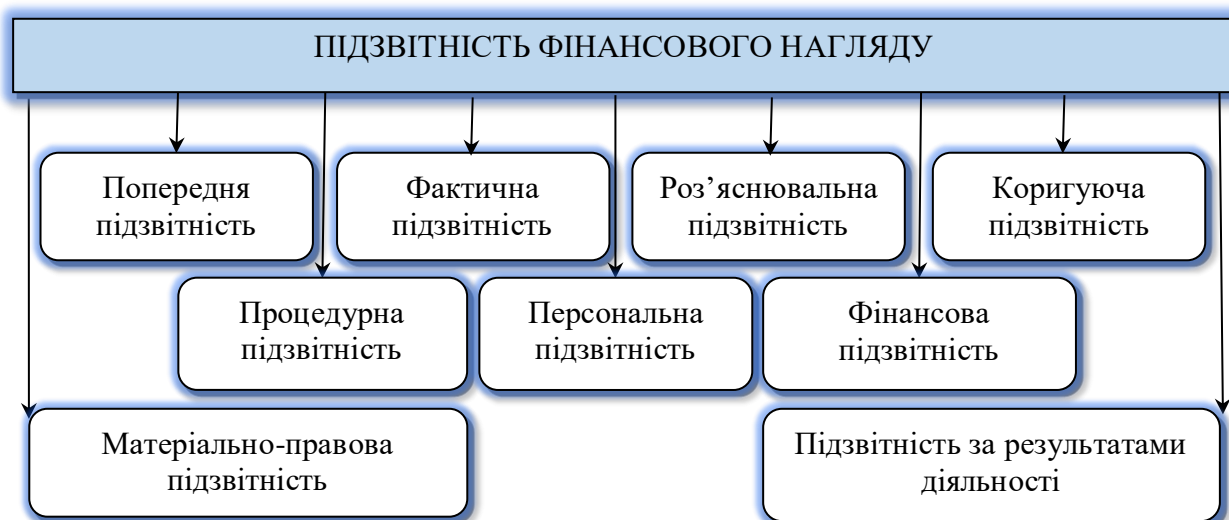
***Компромісу між незалежністю і підзвітністю не існує:*** дві концепції доповнюють один одного. Підзвітність необхідна для фактичної незалежності. Чим вище ступінь незалежності, тим важливіше стають механізми підзвітності [11].

Складна і спеціалізована діяльність, така як нагляд за функціонуванням фінансового сектору, вимагає множинних механізмів підзвітності щодо діяльності органів фінансового нагляду (рис. 2.5):

- попередня підзвітність – передбачає надання звітності до початку дій відомства (наприклад, в рамках консультацій із зацікавленими сторонами з питань політики у сфері нагляду та регулювання);

- фактична підзвітність – звітність після прийняття заходів (наприклад, у формі річних звітів);

- роз'яснювальна підзвітність – вимагає вказувати і деталізувати причини вжитих заходів і пояснювати ці заходи;



Джерело: [9]

Рис. 2.5. Форми підзвітності органів фінансового регулювання і нагляду

- коригуюча підзвітність – зобов'язання розглядати і задовольняти скарги, вживаючи заходів щодо виправлення недоліків політики чи нормотворчості;
- процедурна підзвітність – стосується вимог щодо обов'язкових для виконання процесуальних норм;
- матеріально-правова або функціональна підзвітність – покликана забезпечити обґрунтованість заходів регулювання та нагляду з точки зору цілей відомства;
- персональна підзвітність стосується виконання обов'язків, делегованих окремим особам у відомстві;
- фінансова підзвітність – надання вичерпної інформації щодо використання фінансових ресурсів і надання фінансових звітів;
- підзвітність за результати діяльності – стосується ступеня виконання відомством своїх цілей.

Погляд на цю проблеми під іншим кутом дозволяє дійти висновку, що підзвітність органів фінансового регулювання і нагляду повинна включати підзвітність перед виконавчою, перед законодавчою та перед судовою владою (рис. 2.6).



Джерело: [9]

Рис. 2.6. Функціональні складові підзвітності органів фінансового регулювання і нагляду

**Підзвітність перед законодавчою владою** означає, що парламентські органи впливають на регуляторну і наглядову діяльність за допомогою своїх законодавчих повноважень – тобто вони відповідають за створення правових основ, в рамках яких діють органи фінансового регулювання і нагляду. Підзвітність органів фінансового регулювання і нагляду перед законодавчою владою має три цілі: забезпечити легітимність повноважень, встановити межі дієвості повноважень, делегованих органам фінансового регулювання, і чи достатньо їх для досягнення визначених цілей, а також забезпечити взаємний обмін інформацією, якщо виникне необхідність внести поправки в законодавство

Традиційно законодавчі органи безпосередньо не впливають на діяльність органів фінансового нагляду та не надають їм конкретних вказівок. Як правило, належна підзвітність перед парламентом забезпечується за умови визначення її формату і періодичності. Окрім того, у світовій практиці поширеним є звітування органів фінансового регулювання і нагляду не перед повним складом парламенту, а перед профільними комітетами, оскільки вони мають більш високий рівень кваліфікації з питань фінансового регулювання і нагляду і незалежної оцінки дій наглядових органів. Таким чином, законодавча влада ні в якому разі не повинна переуступати свою функцію нагляду і контролю на користь виконавчої влади.

Незважаючи на обов'язкове надання посадовим особам регуляторного і наглядового органу гарантії проти необґрунтованого звільнення, підзвітність вимагає вказати в законі, хто в кінцевому підсумку несе відповідальність за призначення, перепризначення і відсторонення вищих посадових осіб і в якому встановленому порядку.

**Підзвітність перед виконавчою владою** є також важливою, тож необхідність прямий підзвітності перед виконавчою владою (як правило, перед міністерством фінансів) зумовлена тим, що виконавчі органи несуть кінцеву відповідальність за напрямок і розробку фінансової політики, адже вони зазвичай здійснюють підготовку засадничих нормативних актів і відіграють ключову роль у визначенні претендентів на посаду керівника та / або членів правління органів фінансового регулювання і нагляду. Реалізація підзвітності органів фінансового регулювання і нагляду перед виконавчою владою, як і у випадку із законодавчою, вимагає визначених у законодавстві вимог до звітності органів фінансового регулювання і нагляду, її формату і періодичності, з тим щоб забезпечити постійну інформованість органів державного управління про розвиток ситуації у фінансовому секторі. Питання, про які регуляторний чи наглядовий орган зобов'язаний повідомляти Міністерство фінансів, консультуватися з ним або запитувати його дозволу, а також форма, в якій він зобов'язане це робити, повинні бути чітко вказані у законодавстві. Окрім того, у законодавстві має бути визначено критерії відсторонення від посади вищих посадових осіб органів фінансового нагляду.

При цьому орган виконавчої влади – як правило, уряд чи Міністерство фінансів, – теж повинен бути підзвітним законодавчого органу в тому, як воно буде свої взаємини з органом регулювання і нагляду за фінансовим сектором.

**Підзвітність перед судовою владою** проявляється в тому, що фізичні особи, фінансові установи і компанії, на яких позначаються рішення органів фінансового регулювання і нагляду, повинні мати право вимагати задоволення

своїх скарг у судовому порядку. З урахуванням широких правових повноважень, наданих регуляторним і наглядовим органам, судовий контроль за заходами нагляду є наріжним каменем їх підзвітності – така форма підзвітності, яка реалізується за подією, що відбулася, покликана гарантувати, що органи фінансового регулювання і нагляду діють в рамках закону. Окрім того, у законодавстві повинні бути передбачені процедури, що дозволяють покласти на регуляторні і наглядові органи відповідальність за збитки, викликані неналежним виконанням повноважень.

**Підзвітність перед іншими зацікавленими сторонами** регуляторних і наглядових органів має цілий ряд аспектів:

- підзвітність перед споживачами фінансових послуг, скарги яких він зобов'язаний розбирати, а також сприяти усуненню порушень прав споживачів на ринку фінансових послуг;

- підзвітність перед фінансовими установами – при встановленні і зміні правил регуляторний і наглядовий орган повинен проводити консультації з ними, з цією метою повинні бути забезпечені механізми консультацій з представниками сторін, яких можуть зачіпати дії органу, для розгляду доцільності та практичної корисності пропонованих правил;

- підзвітність перед установами, що фінансують діяльність наглядового і регуляторного органу;

- підзвітність перед суспільством в цілому – підзвітність перед виборцями, громадянами країни, які є кінцевою інстанцією підзвітності у демократичній країні.

Одним із дієвих механізмів підзвітності перед споживачами фінансових послуг та фінансовими установами є включення їхніх представників до консультативних рад при наглядовому і регуляторному органі.

Консультації, участь і представництво є потужними засобами встановлення і підтримки підзвітності. Органи фінансового регулювання і нагляду повинні проводити періодичні консультації з фінансовими установами з питань політики. Вони повинні мати механізми консультацій з представниками сторін, яких можуть зачіпати дії відомства, для розгляду доцільності та практичної корисності пропонованих правил. Проекти правил повинні публікуватися для обговорення. Підзвітність перед галуззю і споживачами може також забезпечуватися шляхом надання їм належного представництва у наглядових радах.

**Підзвітність з фінансових питань** передбачає проведення незалежного фінансового аудиту органів фінансового регулювання і нагляду, з тим щоб забезпечити належне фінансове управління, правильність фінансової звітності та ефективне використання ресурсів. При цьому має бути створена внутрішня інспекція, що має прямий доступ до всіх облікових і фінансових документів та інформації наглядового органу і періодично звітувати перед спостережною радою та / або законодавчими органами.

Зауважимо, що певною мірою підзвітність з фінансових питань перетинається із підзвітністю перед іншими зацікавленими сторонами, проте враховуючи, що фінансова незалежність є одним із ключових аспектів забезпечення незалежності наглядових і регуляторних органів, розгляд підзвітності з фінансових питань як окремої функціональної складової є досить слушним.

**Зовнішній моніторинг** виник внаслідок того, що у результаті міжнародної фінансової інтеграції посилилися заклики до того, щоб застосовувані наглядовими і регуляторними органами стандарти підлягали моніторингу за межами їх власних національних юрисдикцій. Це здійснюється з огляду на те, що такий крок обмежить небезпеку міжнародної ланцюгової реакції, викликані проблемами у фінансовому секторі окремої країни. В останні десятиліття були розроблені два механізми, призначені для зовнішнього моніторингу внутрішніх систем регулювання й нагляду: нагляд з боку МВФ і Світового банку в рамках Програми оцінки фінансового сектора (FSAP) для установ, а також взаємні та експертні оцінки. У рамках FSAP зовнішні експерти оцінюють стандарти, застосовувані органами регулювання і нагляду у всіх країнах світу, з тим щоб визначити рівень якості систем регулювання і нагляду. Інші міжнародні організації та структури, наприклад, Цільова група з фінансових заходів для боротьби з відмиванням грошей (FATF), а також і її регіональні органи проводять взаємну і експертну оцінку у певних областях, таких як законодавство у сфері боротьби з відмиванням грошей, з тим щоб забезпечити узгоджене впровадження міжнародних стандартів. Країни можуть також здійснювати взаємний моніторинг, щоб оцінити ступінь еквівалентності своїх систем фінансового регулювання і нагляду. Хоча нагляд МВФ і Світового банку та взаємні і експертні оцінки не є механізмами підзвітності у безпосередньому розумінні, проте вони вимагають від органів фінансового регулювання і нагляду подавати відомості про свої стандарти та практики зовнішнім експертам, міжнародному співтовариству і суспільству в цілому.

Поняття підзвітності є тісно пов'язане із забезпеченням прозорості – **прозорість діяльності наглядового і регуляторного органу** виступає потужною запорукою встановлення і підтримки підзвітності. Прозорість може досягатися за допомогою публікації всіх нормативних актів, практики нагляду і важливих рішень, встановлення норм річної звітності, а також підтримка офіційних сайтів у мережі Інтернет, засідання координаційних та громадських рад, проведення регулярних прес-конференцій та інформаційних заходів, опитування тощо.

Комплексне бачення поняття підзвітності органів фінансового регулювання і нагляду дозволяє стверджувати, що підвищити її можна двома **шляхами** – **юридичним і фактичним**. Підвищення підзвітності юридичним шляхом вимагає накладення на наглядові та регуляторні органи нових вимог щодо звітності перед законодавчою, виконавчою владами і т.ін., а також надання органам державної влади нових інструментів для контролю над рішеннями. Таким чином, цей шлях вимагає внесення змін до законодавчої бази. Підвищення підзвітності так званим фактичним шляхом можливо досягти шляхом поліпшення фактичної прозорості [5, с. 128]. У цьому аспекті вкрай гострою, як правило, є проблема відсутності транспарентності у процедурі ухвалення рішень органами регулювання і нагляду. Для рідкісних випадків, що вимагають скасування незалежності агентства (наприклад, під час фінансових криз), необхідно дати визначення механізмів скасування та обставин, в яких вони можуть бути задіяні.



## **ПЕРЕЛІК КОНТРОЛЬНИХ ПИТАНЬ**

### **Питання для обговорення**

1. Основні моделі регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ та досвід зарубіжних країн щодо їх впровадження.
2. Створення та удосконалення загальноєвропейської системи фінансового нагляду.
3. Концептуальні зміни в інституційній структурі наглядових систем європейських країн та їх причини.
4. Система органів регулювання і нагляду за функціонуванням фінансового сектору в Україні: їх завдання і повноваження.
5. Організація взаємодії між органами фінансового регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ в Україні.
6. Забезпечення інституційної, операційної та фінансової незалежності регуляторно-наглядових органів: зарубіжний та вітчизняний досвід.
7. Забезпечення підзвітності і прозорості регуляторно-наглядових органів: зарубіжний та вітчизняний досвід.

### **Доповіді, презентації та есе**

1. Трансформація регуляторно-наглядових систем у європейських країнах.
2. Перспективи, підґрунтя та сценарії запровадження в Україні моделей “двох вершин” та єдиного фінансового нагляду.
3. Інституційна структура фінансового нагляду у країнах з перехідною економікою.

### **Питання для самостійного опрацювання**

1. Причини переходу від однієї моделі фінансового регулювання і нагляду до іншої у різних країнах.
2. Підходи до формування внутрішньої організаційної структури мегарегулятора.
3. Характеристика об'єднаних органів регулювання і нагляду за діяльністю фінансового сектору в розвинених країнах.
4. Моделі взаємодії мегарегулятора фінансового ринку з центральними банками.

## **ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ І СИТУАЦІЙНІ ВПРАВИ**

### ***1. Порівняльний аналіз інституційних моделей фінансового регулювання і нагляду***

#### **ЗАВДАННЯ 1**

Визначте переваги та недоліки основних моделей інституційної структури фінансового регулювання і нагляду. Зробіть висновки.

#### **ЗАВДАННЯ 2**

Визначте чинники, які визначають ефективність фінансового регулювання і нагляду. Які з них пов'язані із інституційною структурою фінансового регулювання і нагляду?

## ***2. Дослідження інституційних моделей фінансового регулювання і нагляду в Україні та країнах ЄС***

### **ЗАВДАННЯ 3**

Охарактеризуйте систему державного регулювання фінансового сектору та нагляду в Україні та її елементи: суб'єкти впливу (органи державного регулювання); об'єкти впливу; характер впливу; повноваження органів регулювання; регулятивні процедури (законодавчі, реєстраційні, ліцензійні та наглядові); часовий горизонт впливу.

### **ЗАВДАННЯ 4**

Охарактеризуйте систему державного регулювання фінансового сектору та нагляду в країні ЄС (за власним вибором) та її елементи: суб'єкти впливу (органи державного регулювання); об'єкти впливу; характер впливу; повноваження органів регулювання; регулятивні процедури (законодавчі, реєстраційні, ліцензійні та наглядові); часовий горизонт впливу.

### **ЗАВДАННЯ 5**

Охарактеризуйте органи державного регулювання фінансового сектору та нагляду в Україні та визначте цілі, які вони виконують. Чи є оптимальним розподіл повноважень і завдань? Який досвід країн ЄС може бути врахований при оптимізації структури державного регулювання фінансового сектору та нагляду в Україні?

#### *Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звертатися до характеристики системи фінансового регулювання і нагляду за фінансовим сектором залежно від цілей, наданої в матеріалі теми в табл. 2.1.

### **ЗАВДАННЯ 6**

Оцініть перспективи для України запровадження моделі єдиного регулятора, переваги і недоліки такого реформування структури фінансового нагляду, можливі перешкоди і виклики.

Обґрунтуйте вибір для України моделі регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ. Зробіть висновки.

## ***3. Дослідження організаційної структури та топ-менеджменту органів фінансового регулювання і нагляду в Україні та країнах ЄС***

### **ЗАВДАННЯ 7**

Визначте, як змінювалася організаційна структура органів фінансового регулювання і нагляду в Україні протягом останніх років. Оцініть, наскільки ефективною вона є. Проаналізуйте динаміку і структуру персоналу органів фінансового регулювання і нагляду в Україні. Зробіть висновки.

### **ЗАВДАННЯ 8**

Дослідіть біографію очільників органів фінансового регулювання і нагляду в Україні.

Що у них є спільного? Яким професійним та репутаційним критерієм має відповідати Голова Національного банку України?

## ЗАВДАННЯ 9

Звернувшись до рейтингів Global Finance очільників центральних банків країн світу за останні три роки, визначте позиції України, Білорусі, Польщі, Чехії, Казахстану, Індії, Китаю, Швеції, Швейцарії, Великої Британії та США.

### 4. Оцінювання незалежності і підзвітності органів фінансового регулювання і нагляду в Україні та країнах ЄС

## ЗАВДАННЯ 10

Оцініть рівень відповідності інституційної, операційної та фінансової незалежності органів фінансового регулювання і нагляду України та країни ЄС (на власний вибір) сучасним вимогам.

Визначте рейтингові оцінки для критеріїв інституційної, операційної та фінансової незалежності та визначте узагальнену оцінку. Порівняйте і зробіть висновки.

#### Методичні вказівки до виконання завдання

При оцінюванні відповідності інституційної, операційної та фінансової незалежності органів фінансового регулювання і нагляду скористайтеся базовими критеріями і шкалою для їх оцінювання:

Таблиця 2.2.

Критерії незалежності органів фінансового нагляду та визначення рейтингових оцінок для них

№ пор.	Критерій	Рейтингова оцінка			
		Незадовільно (U)	Задовільно (S)	Добре (G)	Відмінно (E)
<b>1</b>	<b>ІНСТИТУЦІЙНА НЕЗАЛЕЖНІСТЬ</b>				
<b>1.1</b>	Строк перебування керівника на посаді	Без визначеного строку або за визначенням виконавчого органу, або більше 10 років	3 роки та менше	4-5 років	6 років та більше, не більше 10 років
<b>1.2</b>	Строк перебування топ-менеджменту (окрім керівника) на посаді	Без визначеного строку або за визначенням виконавчого органу, або більше 10 років	3 роки та менше	4-5 років	6 років та більше, не більше 10 років
<b>1.3</b>	Умови призначення керівництва (керівника та топ-менеджменту)	Не визначено законодавством або за рішенням виконавчого органу	Виключно вимоги до ділової репутації, визначені законодавством	Виключно професійні вимоги, визначені законодавством	Професійні вимоги та вимоги до ділової репутації, визначені законодавством
<b>1.4</b>	Умови звільнення керівництва (керівника та топ-менеджменту)	За рішенням органу виконавчої влади	Політичні і неполітичні причини, визначені законодавством	Рішення спостережного підрозділу	Виключно неполітичні причини, визначені законодавством
<b>1.5</b>	Процедура призначення керівника	Орган виконавчої влади (міністерство)	Вищі посадові особи, вищі органи виконавчої влади	Орган законодавчої влади	Орган законодавчої влади за поданням вищих посадових осіб виконавчої влади
<b>1.6</b>	Процедура звільнення керівника	Орган виконавчої влади (міністерство)	Вищі посадові особи вищих виконавчих органів	Вищий орган виконавчої влади	Орган законодавчої влади за поданням вищих посадових осіб виконавчої влади
<b>1.7</b>	Процедура призначення топ-менеджменту	Призначаються / звільняються законодавчою чи	Призначаються / звільняються керівником	Призначаються / звільняються законодавчою чи	Призначаються / звільняються спостережним

		виконавчою владою		виконавчою владою за поданням керівника	підрозділом органу нагляду за поданням керівника
1.8	Процедура звільнення топ-менеджменту	Призначаються / звільняються законодавчою чи виконавчою владою	Призначаються / звільняються керівником	Призначаються / звільняються законодавчою чи виконавчою владою за поданням керівника	Призначаються / звільняються спостережним підрозділом органу нагляду за поданням керівника
1.9	Поновлення керівництва на посаді	Можливе	–	–	Не можливе
1.10	Членство керівництва у політичних партіях	Можливе	–	–	Не можливе
2	<b>ОПЕРАЦІЙНА НЕЗАЛЕЖНІСТЬ</b>				
2.1	Встановлення норм, правил, вимог щодо діяльності фінансових посередників	Має спільні повноваження з іншим органом або ж виконує лише консультативну та дорадчу функції у цій сфері	–	–	Має виключні повноваження у цій сфері
2.2	Повноваження щодо зміни організаційної структури, зміни керівництва та ініціювання банкрутства фінансових посередників	Має спільні повноваження з іншим органом або ж виконує лише консультативну та дорадчу функції у цій сфері	–	–	Має виключні повноваження у цій сфері
2.3	Процедура скасування рішень наглядового органу	Не існує чіткого механізму затвердження чи скасування рішень органу фінансового нагляду	На такий випадок орган визначений законодавчо	Суд	Жоден орган чи посадова особа не мають права скасувати рішення регуляторно-наглядового органу
2.4	Уникнення конфліктів інтересів	Керівництво може володіти корпоративними правами фінансових посередників	–	–	Керівництво не може володіти корпоративними правами фінансових посередників
2.5	Захист конфіденційної та службової інформації	Відповідальність за розголошення і неправомірне використання конфіденційної і службової інформації не встановлено	–	–	Встановлено відповідальність за розголошення і неправомірне використання конфіденційної і службової інформації
2.6	Взаємодія з міжнародними організаціями та науково-дослідницькими установами	Не здійснюється	Взаємодія з міжнародними профільними організаціями	Взаємодія з міжнародними профільними організаціями, вітчизняними науковими й навчальними установами	Взаємодія з міжнародними профільними організаціями, зарубіжними і вітчизняними науковими й навчальними установами, наявність періодичних наукових видань
2.7	Вплив громадськості на ухвалення рішень наглядового органу	Вплив неможливий	–	–	Наявність у структурі групи експертів, громадської ради тощо
3	<b>ФІНАНСОВА НЕЗАЛЕЖНІСТЬ</b>				
3.1	Формування внутрішньої організаційної структури	Визначає виконавчий орган	Визначає самостійно і погоджує із виконавчим органом	Визначає самостійно і погоджує із законодавчим органом	Формує самостійно
3.2	Формування бюджету	Бюджет наглядового органу формується	Самостійно формує бюджет,	Внески фінансових посередників, за	Внески фінансових посередників, за

		під час бюджетного процесу	який погоджується спостережним органом	якими здійснюється нагляд, обсяг яких не погоджено з урядом	якими здійснюється нагляд, обсяг яких погоджено з урядом
3.3	Структура бюджету	Відсутність витрат на підвищення кваліфікації персоналу, службові відрядження, технічне оснащення	Наявність витрат на підвищення кваліфікації персоналу або службові відрядження, або технічне оснащення	Наявність витрат на підвищення кваліфікації персоналу та службові відрядження або технічне оснащення	Наявність витрат на підвищення кваліфікації персоналу, службові відрядження та технічне оснащення
3.4	Процедура здійснення фінансового контролю	Здійснює вищий виконавчий орган	Здійснює самостійно разом із вищим виконавчим органом	Здійснює самостійно разом із законодавчим органом	Здійснює самостійно

На основі отриманих рейтингових оцінок узагальнені оцінки можна визначити як дифузні індекси інституційної, операційної та фінансової незалежності наглядових органів за формулами:

$$II = \frac{i_E + 0,5 \cdot i_G - 0,5 \cdot i_S - i_U}{i_E + i_G + i_S + i_U}, \quad (2.1)$$

$$OI = \frac{o_E + 0,5 \cdot o_G - 0,5 \cdot o_S - o_U}{o_E + o_G + o_S + o_U}, \quad (2.2)$$

$$FI = \frac{f_E + 0,5 \cdot f_G - 0,5 \cdot f_S - f_U}{f_E + f_G + f_S + f_U}, \quad (2.3)$$

де

$II$ ,  $OI$  і  $FI$  – дифузні індекси інституційної, операційної та фінансової незалежності наглядового органу;

$i_E$ ,  $i_G$ ,  $i_S$  і  $i_U$  – критерії інституційної незалежності наглядового органу, що отримали, відповідно, рейтингові оцінки „відмінно”, „добре”, „задовільно”, „незадовільно”;

$o_E$ ,  $o_G$ ,  $o_S$  і  $o_U$  – критерії операційної незалежності наглядового органу, що отримали, відповідно, рейтингові оцінки „відмінно”, „добре”, „задовільно”, „незадовільно”;

$f_E$ ,  $f_G$ ,  $f_S$  і  $f_U$  – критерії фінансової незалежності наглядового органу, що отримали, відповідно, рейтингові оцінки „відмінно”, „добре”, „задовільно”, „незадовільно”.

## ЗАВДАННЯ 11

Визначте основні напрями підвищення інституційної, операційної та фінансової незалежності органів фінансового регулювання і нагляду України в рамках різних сценаріїв розбудови інституційної структури та запровадження різних моделей фінансового нагляду в Україні.

## ЗАВДАННЯ 12

Оцініть рівень відповідності підзвітності та прозорості органів фінансового регулювання і нагляду України та країни ЄС (на власний вибір) сучасним

вимогам. Визначте найбільш актуальні проблеми у цьому контексті та основні напрями їх вирішення. Зробіть висновки.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При оцінювання відповідності підзвітності та прозорості органів фінансового регулювання і нагляду скористайтеся базовими критеріями:

- публікація нормативних актів, практики нагляду і важливих рішень;
- процедура річної звітності;
- підтримка офіційних сайтів у мережі Інтернет
- організація та участь у роботі координаційних та громадських рад;
- проведення регулярних прес-конференцій та інформаційних заходів;
- проведення опитувань.

### РЕКОМЕНДОВАНА І ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Консультації щодо підвищення проведення регулювання та нагляду за фінансовим сектором України. Зелена книга: консультаційний документ. К.: Національний банк України, 2010. 28 с.
2. Гарбар Ж.В. Інституційна структура регулювання фінансового ринку // Економіка та держава. 2012. № 12. С. 18-22. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecde\\_2012\\_12\\_6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecde_2012_12_6)
3. Norton D. Institutions / D. Norton // Journal of Economic Perspectives. 1991. Vol. 5. No 1
4. Аржевітін С. Побудова системи нагляду за фінансовою сферою // Вісник Національного банку України. 2009 . № 1. С. 46-49
5. Науменкова С. В., Міщенко В.І. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн: Навчальний посібник. К. : Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. 170 с.
6. Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. URL: [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00213.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00213.pdf)
7. Кремень В.М. Діяльність фінансових конгломератів на фінансовому ринку України: дис... канд. екон. наук : 08.00.08. Суми: Українська академія банківської справи Національного банку України, 2009. 242 с.
8. Крейнделъ В. М. Кто измерит системный риск? URL: [www.ifs.ru/upload/systemicrisk\\_31july.pdf](http://www.ifs.ru/upload/systemicrisk_31july.pdf)
9. Кремень В.М. Методологічні засади розвитку фінансового нагляду в Україні: дис... докт. екон. наук : 08.00.08. Суми: Сумський державний університет, 2018. 536 с.
10. Д'яконова І.І. До питання запровадження незалежного органу банківського нагляду // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. Суми. 2009. Т. 25. С. 94–103.

### ТЕМА 3. АРХІТЕКТУРА ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ І ФІНАНСОВОГО НАГЛЯДУ

**3.1. Роль центрального банку у системі фінансового регулювання і нагляду**

**3.2. Досвід використання різних моделей фінансового регулювання і нагляду у європейських країнах**

**3.3. Адаптація фінансового регулювання і фінансового нагляду в Україні до європейських та глобальних стандартів**

**3.4. Внутрішня координація між органами фінансового регулювання і нагляду**

**3.5. Крос-кордонна співпраця між органами фінансового регулювання і нагляду.**

**3.1. Роль центрального банку у системі фінансового регулювання і нагляду**

Нагляд та регулювання фінансового сектора є одними з основних умов і факторів забезпечення фінансової стабільності країни. У більшості країн світу за фінансову стабільність відповідає центральний банк. Центральному банку завжди відводиться роль для підтримання системної стабільності банків, навіть якщо він не бере участі у пруденційному нагляді за банками. В цьому випадку між регуляторно-наглядовими органами та центральним банком повинна бути тісна співпраця. Її встановлення та забезпечення є одним з пріоритетів реформування структури органів регулювання і нагляду за фінансовим сектором [1].

Якщо раніше основна увага регуляторів приділялась платоспроможності та стійкості окремих фінансових установ, то криза довела необхідність системної роботи у фінансовому секторі, тобто належного регулювання та нагляду за фінансовим сектором у цілому. За цих умов центральні банки переходять від існуючого мікропруденційного до макропруденційного регулювання та нагляду.

Макропруденційне регулювання і нагляд (ці питання будуть розглянуті в наступній темі) не зводяться до узагальнення ризиків окремих учасників фінансових ринків: головний інструмент полягає в системній оцінці та моніторингу стійкості фінансового сектора. Таким чином, реформа фінансового регулювання та нагляду повинна доповнити існуючий мікропруденційний підхід заходами макропруденційного характеру з метою підвищення ефективності фінансового регулювання та нагляду. Тож питання, чи є орган регулювання та нагляду офіційно у межах або поза межами центрального банку, є, з одного боку, другорядним. Це обумовлює, що завжди буде існувати нагальна потреба в механізмах ефективної координації центрального банку, інших органів фінансового регулювання та нагляду та урядом [2].

Значущість центрального банку у забезпеченні економічного розвитку є беззаперечною, особливо в умовах посткризового відновлення. Роль центральних банків змінювалась упродовж останніх трьох сторіч їх існування. Змінювалась переважно під впливом криз, які невід'ємно супроводжують процес економічного розвитку. У цілях діяльності більшості центральних банків зараз присутне

поняття “стабільність” і, зокрема “фінансова стабільність” [3].

З інституційної точки зору, можна виділити три групи країн, відмінних у способах організації побудови регуляторно-наглядових систем, місцем і роллю центрального банку в цих системах:

- країни, в яких наглядова діяльність здійснюється лише центральним банком: Україна, Австралія, Великобританія, Ісландія, Іспанія, Ірландія, Італія, Нова Зеландія, Португалія;

- країни, в яких наглядова діяльність здійснюється центральним банком спільно з іншими органами: США – Федеральна резервна система спільно з міністерством фінансів, незалежним агентством і Федеральною корпорацією страхування депозитів; Швейцарія – центральний банк спільно з банківською комісією; Німеччина — Бундесбанк спільно з Федеральною службою кредитного контролю;

- країни, в яких наглядова діяльність здійснюється не центральним банком, а іншими органами: Данія, Канада, Люксембург, Швеція, Австрія, Фінляндія, Норвегія [4, с. 12; 5, с. 133].

Тож у різних країнах склалися власні підходи до визначення місця і формування ролі центрального банку в системі фінансового регулювання і нагляду, які залежать від структури національної фінансової системи і визначаються сукупністю чинників, різнобарв'я яких додає кожному з них неповторну національну специфіку [5, с. 136; 6].

### **3.2. Досвід використання різних моделей фінансового регулювання і нагляду у європейських країнах**

Для більшості європейських країн секторна модель стала основою майже всіх наглядових систем світу, оскільки становлення нагляду за діяльністю фінансового сектору починалося саме з неї з урахуванням історичних традицій.

Вперше тенденція відходу від секторної моделі для більшості європейських країн найбільш чітко позначилася в 2000 р., а з 2003 р. значно посилилася: протягом 2000-2006 рр. від секторної моделі відмовилися 13 європейських країн. Однак, Греція, Іспанія, Кіпр, Литва, Словенія, а також Болгарія та Румунія, які приєдналися до ЄС із 1 січня 2007 р., зберігають секторну модель у повному обсязі. Фінляндія та Люксембург орієнтуються на неї лише частково: в цих країнах один наглядовий огляд здійснює нагляд і регулювання двох секторів – банківського та фондового [6, с. 11].

Модель двох вершин використовується лише в чотирьох європейських країнах: найбільш повно – в Нідерландах, а окремі її елементи застосовуються у Франції, Португалії та Італії. Так, наприклад, у Франції функціонують три спеціальні структури під егідою Банку Франції і Міністерства фінансів та економіки – Комітет банківської регламентації, Комітет кредитних установ та Банківська комісія з розподілом регулятивно-наглядових повноважень між ними і Банком Франції [6, с. 11].

Досвід реалізації концепції мегарегулятора в різних країнах свідчить, що у світовій практиці не існує єдиної моделі мегарегулятора як з погляду на норми регулювання і нагляду, так і з погляду на інституційну структуру. Слід зазначити, що тенденція до створення мегарегулятора проявляється перш за все в економічно



розвинутих країнах (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Міжнародний та європейський досвід створення мегарегулятора  
фінансового ринку

№ з/п	Країна	Мегарегулятор	Основні функції	Фінансові інститути-об'єкти регулювання
1	Австралія	Комісія по цінних паперах та інвестиціях Австралії (Australian Securities and Investments Commission)	регулювання та нагляд	інститути ринку цінних паперів, інвестиційні трасти
		Управління пруденційного нагляду Австралії (Australian Prudential Regulation Authority)	встановлення пруденційних стандартів та нагляд	банки, страхові компанії, пенсійні фонди, небанківські кредитні організації
2	Велика Британія	Управління фінансових послуг (Financial Services Authority)	регулювально-наглядова	інститути ринку цінних паперів, страхування, колективних інвестицій, будівельні товариства
			наглядова	банки
3	Данія	Датський фінансовий наглядовий орган (Danish Financial Supervisory Authority)	нагляд	фінансові посередники ринку цінних паперів, страхування та приватного пенсійного забезпечення
4	Канада	Управління фінансовими інститутами (Office of the Superintendent of Financial Institutions)	встановлення регулятивних правил та нагляд	банки, небанківські кредитні організації, страхові компанії, трасти, інститути пенсійного приватного забезпечення
5	Корея	Фінансова контролююча комісія (Financial Supervisory Commission)	нагляд	банківські та небанківські фінансові посередники
6	Норвегія	Комісія з банківської діяльності, страхування та цінних паперів (Banking, Insurance and Securities Commission)	нагляд	банківські та небанківські фінансові посередники
7	ПАР	Рада фінансових послуг (Financial Services Board)	нагляд	інститути ринку цінних паперів, страхування, приватного пенсійного забезпечення, трасти
8	Сингапур	Монетарне (валютне) управління Сінгапура (Monetary Authority of Singapore)	регулювання та нагляд	усі фінансові посередники
9	Угорщина	Угорський наглядовий орган за банківською діяльністю (Hungarian Banking and Capital Market Supervision)	нагляд	банки, інститути ринку цінних паперів

Продовження табл. 3.1.

10	Фінляндія	Фінансовий нагляд (Financial Supervision)	нагляд	банківські та інші кредитні організації, фінансові посередники ринку цінних паперів, інвестиційні фонди, страхові компанії, інститути депозитарної інфраструктури
11	Швеція	Фінансовий наглядовий орган Швеції (Swedish Financial Supervisory Authority)	нагляд	банківські та інші кредитні організації, інститути ринку цінних паперів, інвестиційні фонди, страхові компанії
12	Японія	Фінансове контролююче агентство (Financial Supervisory Agency)	нагляд	банки, страхові організації, інститути ринку цінних паперів

Джерело: [6]

В узагальненому вигляді досвід країн ЄС щодо використання різних моделей фінансового нагляду наведено у табл. 3.2.

Як свідчить проведений аналіз, зміни структури наглядових органів обумовлені цілою низкою чинників, головними серед яких є інституційне, технологічне, технічне, правове та функціональне ускладнення бізнесу у фінансовій сфері, поява фінансових конгломератів, що об'єднують різні ринки фінансових послуг, посилення взаємозв'язків між окремими складовими фінансового сектору, розширення та інтеграція міжнародних фінансових ринків, що вимагає координації зусиль та уніфікації відповідальності наглядових органів, які регулюють діяльність фінансових установ у різних сферах фінансового сектору.

Модель мегарегулятора передбачає створення моделі об'єданого, інтегрованого нагляду за всім фінансовим сектором (банківськими та небанківськими установами) в межах одного органу – мегарегулятора. Цей орган об'єднує в собі функції інших регулятивних органів, що входять до його складу. Серед головних передумов створення єдиного регулятора необхідно виділити:

- високий рівень розвитку фінансового ринку та фінансових послуг і операцій;
- високий рівень розвитку, інтегрованості та складна структура сегментів і учасників ринку;
- універсалізація фінансового сектору.

Прикладами країн, в яких запроваджено модель мегарегулятора, є Бельгія, Великобританія, Казахстан, Німеччина, Угорщина та інші. В Німеччині, першочергово, регулювання фінансового ринку було децентралізовано, а в 2002 році були об'єдані три регулятивних органи країни і створено новий орган – Федеральну службу з регулювання фінансових ринків, діяльність якого спрямована на створення оптимального регулятивного режиму для фінансового ринку. В Казахстані, першочергово, діяла секторальна модель, а з 1 січня 2004 року розпочало функціонувати Агентство Республіки Казахстан з регулювання та

нагляду за фінансовим ринком і фінансовими організаціями, яке частково перебрало на себе і функції центрального банку.

Таблиця 3.2

Моделі та структура наглядових органів за діяльністю фінансового сектору в країнах ЄС

Країна	Секторальна модель	Перехресне регулювання	Модель єдиного регулятора	Кількість органів нагляду	Центральний банк має завдання та повноваження нагляду
Австрія			x	1	x
Австралія		x		3	
Бельгія			x	1	
Білорусь	x			3	x
Болгарія	x			2	x
Великобританія			x	1	
Греція	x			3	x
Данія			x	1	
Ірландія			x	1	
Іспанія	x			3	x
Італія	x	x		4	x
Казахстан			x	1	x
Китай	x			3	x
Кіпр	x			4	x
Латвія			x	1	
Литва	x			3	x
Люксембург	x			2	
Мальта			x	1	
Нідерланди		x		2	x
Німеччина			x	1	x
Польща			x	1	
Португалія	x	x		3	x
Росія	x			3	x
Румунія	x			4	x
Словенія	x			3	x
Словаччина			x	1	x
США	x			5	x
Угорщина			x	1	
Україна	x			3	x
Франція	x	x		4	
Фінляндія	x			2	
Швеція			x	1	
Чеська республіка			x	1	x
Естонія			x	1	

Джерело: [7]

Що стосується головних переваг моделі єдиного регулятора, то до них відносяться:

- можливість здійснення нагляду та контролю за фінансовими конгломератами та складними фінансовими інструментами, продуктами;

- можливість здійснення уніфікованого підходу до різних типів фінансових інститутів;
- можливість здійснення моніторингу за всією фінансовою системою, оперативного реагування на різноманітні обставини та ризики, запровадження необхідних заходів;
- економія коштів за рахунок скорочення інших державних наглядових структур.

Крім того, модель мегарегулятора «дозволяє подолати фрагментарність та непослідовність нормативної бази» [8], «стимулює співпрацю та налагодження контактів з бізнесом та міжнародними організаціями, а також з державними органами зарубіжних країн» [9].

Секторальна або традиційна модель тривалий час була ключовою при здійсненні регулювання фінансовими ринками країн. Ця модель передбачає чіткий розподіл завдань та функцій між органами, які окремо здійснюють нагляд за кожним з основних секторів (сегментів) фінансового ринку – банківським, страховим, сектором ринку цінних паперів. Яскравим та доволі складним прикладом секторальної моделі є система регулювання фінансового ринку США. Система регулювання фінансового ринку в США має два рівні – загальнодержавний (тут основними органами управління є Федеральна резервна система та Комісія з цінних паперів та бірж) та на рівні штатів. Банківський нагляд в США здійснюють Федеральна резервна система, Федеральна корпорація страхування депозитів, Управління контролю грошового обігу, наглядові органи штатів; окремими органами контролюється діяльність ощадних установ; регулювання страхової діяльності здійснюють незалежні системи регулювання штатів.

Що стосується головних переваг секторальної моделі, то до них відносяться:

- високий рівень компетенції та обізнаності наглядового органу кожного з секторів зі специфікою та особливостями їх функціонування;
- можливість розробки якісних функціональних нормативних документів.

Однак, дана модель має ряд суттєвих недоліків. До основних недоліків секторальної моделі можна віднести:

- зростання кількості складних фінансових операцій, складнощі наглядових органів при здійсненні класифікації та оцінки фінансових продуктів та ризиків;
- консолідація банківських та небанківських фінансових установ;
- зростання кількості наглядових та регулюючих установ та витрат на їх утримання;
- недостатня координація і взаємодія між наглядовими органами тощо.

Модель перехресного регулювання передбачає передачу повноважень з пруденційного нагляду одному органу, а повноважень з регулювання комерційних операцій на фінансовому ринку – іншому. Ця модель є найменш використовуваною серед країн світу. Найкращим прикладом використання такої моделі є Нідерланди, в яких ця модель працює з 2002 року (Центральний банк Нідерландів після об'єднання з Радою з питань страхових компаній та пенсійних фондів став єдиним органом пруденційного нагляду, а нагляд за комерційними операціями на фінансовому ринку здійснює окремий орган, який відповідає за

інформаційну прозорість, моніторинг приватного бізнесу та надання достовірної інформації).

Незважаючи на різні засади створення та функціонування моделей державного регулювання фінансових ринків, слід звернути увагу на той факт, що у значної частки країн головним ключовим органом залишається центральний банк. Як зазначає Ф. Чана, досить часто уряди країн делегують свої регуляторні повноваження центральним банкам, на які покладається завдання організації регуляторної системи [10]. В той же час, в деяких країнах для виконання функцій пруденційного нагляду цілеспрямовано створювався окремий державний орган, відокремлений від центрального банку, для уникнення всіляких фінансових скандалів (наприклад: Великобританія, Швеція) [11].

В Україні на сьогодні працює секторальна модель регулювання фінансового ринку, а регуляторами ринку фінансових послуг в Україні є Національний банк України, Державна комісія по цінним паперам та фондовому ринку та Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг. При цьому, роль Національного банку України є найбільш вагомою, зважаючи на те, що частка вітчизняної банківської системи в фінансовій сфері є найбільшою. Але криза фінансової системи України 2008-2009 років показала недосконалість обраної моделі регулювання фінансового ринку, викрила її слабкі місця, в тому числі слабкі місця та прорахунки органів державного регулювання фінансовою системою.

Слід також зазначити, що проблеми у фінансовій сфері виникали не тільки у країн, що розвиваються, а й у високорозвинених країнах (США, країни Європи та інші). Все це обумовлює реальну потребу та необхідність здійснення подальших наукових досліджень за такими напрямками – вдосконалення існуючої моделі або пошук найбільш ефективної моделі регулювання вітчизняного фінансового ринку.

### **3.3. Адаптація фінансового регулювання і фінансового нагляду в Україні до європейських та глобальних стандартів**

Згідно ст. 127 “Ефективне та прозоре регулювання” підрозділу 6 “Фінансові послуги” Угоди про Асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони (далі – Угоди про Асоціацію) кожна сторона докладає необхідних зусиль для забезпечення впровадження міжнародних стандартів регулювання та нагляду у сфері фінансових послуг <...>. Такі міжнародні стандарти включають, зокрема:

- Основні принципи ефективного банківського нагляду Базельського комітету;
- Ключові принципи страхування Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю;
- Цілі та принципи регулювання обігу цінних паперів Міжнародної організації комісій з цінних паперів <...>.
- Сторони також беруть до уваги “Десять основних принципів обміну інформацією”, які поширюються міністрами фінансів країн-членів “Групи семи”, та зобов’язуються вжити всіх необхідних кроків для застосування цих принципів у своїх двосторонніх відносинах.

Згідно ст. 383 глави 12 “Фінансові послуги” Угоди про Асоціацію Сторони

домовились співробітничати у сфері фінансових послуг відповідно до таких цілей:

- підтримки процесу адаптації регулювання фінансових послуг до потреб відкритої ринкової економіки;
- забезпечення ефективного та належного захисту інвесторів та інших споживачів фінансових послуг;
- сприяння стабільності та цілісності світової фінансової системи;
- підтримки співробітництва між різними учасниками фінансової системи, зокрема регуляторні та наглядові органи;
- забезпечення незалежного та ефективного нагляду [6].

Згідно ст. 124 “Нормативно-правове наближення” Угоди про Асоціацію сторони визнають важливість наближення чинного законодавства України до права Європейського Союзу. Україна забезпечує поступове приведення своїх чинних законів та майбутнього законодавства у відповідність до *acquis* ЄС.

Згідно ст. 385 Угоди про Асоціацію сторони сприяють поступовому наближенню до визнаних міжнародних стандартів щодо регулювання і нагляду у сфері фінансових послуг [6].

З метою досягнення європейських стандартів на фінансовому ринку, а також виконання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС та інших міжнародно-правових зобов'язань України дорожня карта реалізації Стратегії фінансового сектору України до 2025 року включає заходи та дії, спрямовані на імплементацію актів законодавства ЄС у сфері фінансових послуг в межах таких заходів:

- удосконалення моделі регулювання фінансового сектору;
- підвищення інституційної спроможності та незалежності регуляторів та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;
- гармонізація регуляторних вимог та міжнародне співробітництво;
- розвиток нагляду й оверсайта фінансового сектору та протидії зловживанням;
- удосконалення системи гарантування вкладів та виведення неплатоспроможних фінансових установ з ринку;
- приєднання до міжнародної системи обміну інформацією щодо фінансових рахунків;
- забезпечення контролю за кредитними ризиками;
- підвищення вимог до стійкості професійних учасників фондового ринку;
- запобігання дефіциту ліквідності;
- обмеження концентрації ризиків;
- управління системним впливом викривлених стимулів та забезпечення конкуренції;
- підвищення рівня корпоративного управління в учасників фінансового сектору;
- посилення системи внутрішнього контролю в учасників фінансового сектору;
- підвищення ефективності системи реалізації прав інвесторів;
- удосконалення інституту забезпечення виконання зобов'язань;
- запровадження другого рівня системи пенсійного забезпечення;
- удосконалення законодавства щодо регулювання третього рівня системи пенсійного забезпечення та підвищення ефективності недержавних пенсійних фондів;

- створення умов для розвитку віддалених каналів продажу фінансових послуг;
- розроблення та впровадження регулювання ринкової поведінки учасників фінансового сектору;
- забезпечення прозорості інформації щодо фінансових послуг та продуктів;
- захист вкладників та інвесторів;
- розвиток ринку страхових послуг;
- забезпечення розвитку інституту посередників небанківського фінансового сектору;
- забезпечення розвитку інституту рейтингових агентств;
- упровадження нових та розвиток наявних фінансових інструментів;
- запровадження інституту та розвиток ринку сек'юритизації активів;
- інтеграція фінансового ринку України в європейський фінансовий простір та розширення міжнародної співпраці;
- гармонізація законодавства України із законодавством ЄС щодо проведення операцій з банківськими металами;
- адаптація положень вітчизняного законодавства з питань платіжних послуг до вимог актів ЄС;
- стимулювання розвитку нових технологій для здійснення платежів та переказів коштів;
- сприяння використанню новітніх ІТ-технологій регуляторами;
- удосконалення розкриття інформації на основі стандартів звітності в електронному вигляді;
- розвиток системи віддаленої ідентифікації BankID НБУ та онлайн-сервісів фінансових послуг;
- впровадження системи дистанційного укладання правочинів у сферах накопичувального пенсійного забезпечення та спільного інвестування [12, с. 92-101].

Вищенаведені заходи реалізуються в рамках кожного із стратегічних напрямів фінансового сектору, визначених НБУ, – “Фінансова стабільність”, “Макроекономічний розвиток”, “Фінансова інклюзія”, “Розвиток фінансових ринків” та “Інноваційний розвиток”.

### **3.4. Внутрішня координація між органами фінансового регулювання і нагляду**

У зв'язку з ускладненням структури фінансового сектору та інституційних засад регулювання і нагляду виключно важливого значення набуває налагодження ефективних комунікаційних та інформаційних зв'язків між окремими підсекторами та їх регуляторно-наглядовими органами.

Як свідчить досвід, найбільш поширеними способами досягнення необхідного рівня обміну інформацією між регуляторами є: взаємне представництво керівництва регуляторів у колективних органах управління та створення наглядової ради, яка об'єднує керівників регуляторів і може стати першим кроком до створення єдиного регулятора фінансового сектору [6, с. 15].

На відміну від взаємодії національних регуляторів, у структурі

транснаціональних механізмів співробітництва та комунікацій регуляторних і наглядових органів переважають меморандуми про порозуміння (79,8%), неформальні контакти (79%), спеціальні наради (69,4%) та робота в регіональних групах (48,4%) (табл. 3.3).

Згідно ст. 20 Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” Національний банк України і Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку:

- зобов’язані співпрацювати згідно з положеннями законодавства;
- своєчасно повідомляють один одному про будь-які спостереження та висновки, які є необхідними для виконання покладених на них обов’язків;
- мають право на доступ до інформаційних баз даних одне одного, які ведуться з метою регулювання ринків фінансових послуг;
- зобов’язані проводити оперативні наради не рідше одного разу в місяць або частіше на вимогу одного з керівників цих органів;
- брати участь на рівні голови у роботі іншого органу, який здійснює державне регулювання ринків фінансових послуг, з правом дорадчого голосу, коли ним обговорюються питання нагляду за діяльністю з надання фінансових послуг;
- зобов’язані обмінюватись інформацією щодо учасників цих груп у визначеному ними порядку при здійсненні нагляду на консолідований основі;
- мають право ініціювати один перед одним проведення перевірки та застосування заходів впливу до фінансової установи, яка є учасником фінансової групи, при здійсненні нагляду на консолідований основі за фінансовою групою;
- зобов’язані співпрацювати між собою щодо забезпечення захисту прав споживачів фінансових послуг, у тому числі обмінюватися інформацією щодо скарг споживачів, правопорушень на ринку фінансових послуг, осіб, притягнутих до відповідальності [13].

Таблиця 3.3

Характеристика механізмів співробітництва та обміну інформацією між центральними банками та регуляторно-наглядовими органами в країнах ЄС

Країна	Механізм співпраці та обміну інформацією	Участь центрального банку в банківському регулюванні і нагляді	Спільне використання персоналу	Спільні ресурси фінансового бюджету	Інше спільне використання ресурсів	Здійснення центральним банком певних операційних завдань
Бельгія	М, К, У*	+	+	+	+	
Данія	М, К, У					
Естонія	+	+			+	
Франція	+	+	+	+	+	
Латвія	У				+	+
Угорщина	М, К, У					+
Мальта	М, К					
Польща	М, К, У	+			+	
Фінляндія	М, К	+			+	
Швеція	М, К	+				
Великобританія	М	+			+	

\* М – меморандуми про взаєморозуміння; К – комітети співпраці; У – угоди про співпрацю

Джерело: [14]



В Україні з 2015 р. здійснює діяльність Рада з фінансової стабільності. Цьому передував тривалий період ретельного вивчення світового досвіду формування та функціонування подібних органів, обговорення та консультування з експертами Світового банку та інших міжнародних інституцій

До основних завдань згідно з міжнародною і європейською практикою відносяться аналіз, моніторинг та упередження системних ризиків, які загрожують стабільності фінансової системи. При цьому міжвідомчий орган не повинен втручатися в повноваження установ-членів. Важливою передумовою для роботи такого органу є забезпечення належного обміну інформацією (даними) між учасниками.

У міжнародній практиці склад і чисельність міжвідомчих органів з фінансової стабільності різняться залежно від структури національного фінансового сектору, архітектури та повноважень регулюючих органів, місцевих політичних традицій і ролі держави в економіці. В усіх країнах в органі представлені міністерство фінансів (або інша подібна установа, як-то Казначейство у Сполучених Штатах), центральний банк та регулятор, що відповідає за нагляд у фінансовому секторі (якщо він поза межами центрального банку). Часто учасником є установа, відповідальна за нагляд та регулювання фондового ринку та фонд страхування депозитів (за наявності).-Головує переважно або очільник центрального банку або міністр фінансів (у випадках, коли центральний банк не здійснює нагляду за банківським/фінансовим сектором). Трапляються також випадки ротації головуючих – на регулярній основі (як у Румунії, щорічно) або залежно від тематики засідань (у Польщі в Комітеті фінансової стабільності Міністр фінансів очолює зустрічі з управління кризою, Голова Національного банку – з макропруденційної політики, спрямованої на упередження криз) [15].

В Україні також застосовується практика підписання меморандумів. Так, у травні 2019 р. було Меморандум про взаєморозуміння та співробітництво між регуляторами – Національним банком України, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національною комісією з цінних паперів та фондових ринків, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб для підготовки і впровадження Стратегії розвитку фінансового сектора України до 2025 р. У жовтні 2019 р. Кабінет Міністрів України та НБУ підписали меморандум про взаємодію для досягнення стійкого економічного зростання та цінової стабільності.

Відповідно до світового досвіду винятково важливе значення має розроблення єдиної стратегії розвитку фінансового сектору, запровадження консолідованого регулювання і нагляду, єдиних регуляторно-наглядових підходів за фінансовими установами, налагодження ефективної взаємодії та координації діяльності органів регулювання та нагляду з метою забезпечення ефективного обміну інформацією, розробки поглиблених регламентів взаємодії, спільних заходів і скоординованого схвалення рішень на основі підписання меморандумів або угод про обмін інформацією, співробітництво.

### **3.5. Крос-кордонна співпраця між органами фінансового регулювання і нагляду**

Згідно ст. 383 Угоди про Асоціацію сторони заохочують співробітництво між відповідними регуляторними та наглядовими органами, зокрема обмін інформацією і досвідом щодо фінансових ринків та інші подібні заходи, а також особлива увага приділяється розвитку адміністративного потенціалу зазначених органів, зокрема через обмін персоналом та спільне навчання [16].

Діяльність Національного банку України у сфері європейської інтеграції націлена насамперед на імплементацію Угоди про асоціацію між Україною та ЄС. Реалізація положень Угоди підвищує ефективність ринку фінансових послуг, забезпечує наближення національних норм регулювання і нагляду до правил ЄС та міжнародних стандартів. Це також створює передумови для посилення конкурентоздатності та рівноправної співпраці українських фінансових установ з європейськими, сприяє підвищенню рівня надання фінансових послуг та захисту прав споживачів.

Щоб досягти мети, Національний банк України постійно робить кроки, які спрямовані на:

- реалізацію Угоди про асоціацію між Україною та ЄС, імплементацію актів права ЄС у національне законодавство;
- упровадження міжнародних стандартів у сфері фінансових послуг;
- виконання рішень двосторонніх органів асоціації Україна – ЄС та інших міжнародно-правових зобов'язань і домовленостей у сфері європейської інтеграції;
- зміцнення довіри до Національного банку як центрального банку, який відповідає європейським стандартам та інтегрований до європейської спільноти центробанків.

Щоб інтегрувати фінансовий ринок України в європейський фінансовий простір, Національний банк України працює над підвищенням рівня співробітництва з органами нагляду держав-членів ЄС. Зокрема, у сфері регулювання та нагляду за банками і небанківськими фінансовими установами, а також посилення взаємодії з Європейським органом банківського нагляду (ЕВА) та Європейським органом страхування і пенсійного забезпечення (ЕЮРА), Європейським центральним банком (ЄЦБ) [17]. У рамках членства України у міжнародних фінансових організаціях Національний банк України активно співпрацює з такими установами як Міжнародний валютний фонд, Група Світового банку, Європейський банк реконструкції та розвитку, Чорноморський банк торгівлі та розвитку, Європейський інвестиційний банк [18].

Починаючи з 2017 р., Національний банк України є учасником Базельської консультативної групи (Basel Consultative Group - BCG), створеної при Базельському комітеті з банківського нагляду. Мета Базельської консультативної групи полягає у залученні до обговорення нових пропозицій Базельського комітету працівників нагляду тих країн, які не є його членами. Учасниками Базельської консультативної групи є центральні банки і наглядові органи 28 країн [19].

## **ПЕРЕЛІК КОНТРОЛЬНИХ ПИТАНЬ**

### **Питання для обговорення**

1. Значущість і роль центрального банку у забезпеченні економічного та фінансового розвитку.
2. Групи країн за місцем і роллю центрального банку в регуляторно-наглядових системах.
3. Досвід використання секторної моделі фінансового регулювання і нагляду у європейських країнах.
4. Досвід використання моделі двох вершин фінансового регулювання і нагляду у європейських країнах.
5. Досвід використання моделі мегарегулятора у європейських країнах.
6. Міжнародний та європейський досвід створення мегарегулятора фінансового сектору.
7. Комунікаційна та інформаційна взаємодія між органами фінансового регулювання і нагляду.

### **Доповіді, презентації та есе**

1. Адаптація фінансового регулювання і фінансового нагляду в Україні до європейських та глобальних стандартів: проблеми і перспективи.
2. Моделі взаємодії мегарегулятора фінансового ринку з центральними банками.
3. Діяльність регуляторно-наглядових органів, парламенту та уряду України у сфері імплементації Угоди про асоціацію в частині фінансового регулювання та нагляду.
4. Взаємодія між органами фінансового регулювання і нагляду на міжнародному і глобальному рівні.

### **Питання для самостійного опрацювання**

1. Характеристика об'єднаних органів регулювання і нагляду за діяльністю фінансового сектору в розвинених країнах.
2. Діяльність НБУ у сфері імплементації Угоди про асоціацію.
3. Співпраця НБУ з центральними банками та органами нагляду за фінансовими установами іноземних держав.
4. Участь НБУ у роботі органів асоціації Україна-ЄС та взаємодія з інституціями ЄС.

## **ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ І СИТУАЦІЙНІ ВПРАВИ**

### ***1. Дослідження архітектури фінансового регулювання і нагляду в країнах ЄС***

#### **ЗАВДАННЯ 1**

Звернувшись до матеріалів Європейського центробанку, присвячених удосконаленню структур регуляторно-наглядових органів в країнах-членах ЄС, проаналізуйте основні зміни в архітектурі фінансового регулювання і нагляду з позиції вибору моделі. Яка модель є найбільш популярною і чому? Які ключові зміни відбулися в фінансовій архітектурі фінансового регулювання і нагляду?

*Методичні вказівки до виконання завдання*

Матеріали Європейського центробанку, присвячених удосконаленню структур регуляторно-наглядових органів в країнах-членах ЄС можна знайти за посиланнями:

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

[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report\\_on\\_supervisory\\_structuresen.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf)

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>

## **ЗАВДАННЯ 2**

Звернувшись до матеріалів Європейського центробанку, Банку міжнародних розрахунків, Національного банку України, Офісу з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України, присвячених удосконаленню структур регуляторно-наглядових органів в країнах-членах ЄС, проаналізуйте основні зміни в архітектурі фінансового регулювання і нагляду та її трансформацію на прикладі країни ЄС.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

Матеріали Європейського центробанку, Банку міжнародних розрахунків, Національного банку України, Офісу з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України, присвячених удосконаленню структур регуляторно-наглядових органів в країнах-членах ЄС можна знайти за посиланнями:

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

[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report\\_on\\_supervisory\\_structuresen.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf)

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>

[https://feao.org.ua/wp-](https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/12/FEAO_Rozpodil_funktsiy_na_finrynky.pdf)

[content/uploads/2016/12/FEAO\\_Rozpodil\\_funktsiy\\_na\\_finrynky.pdf](https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/12/FEAO_Rozpodil_funktsiy_na_finrynky.pdf)

### **2. Визначення ефективності взаємодії між органами фінансового нагляду**

## **ЗАВДАННЯ 3**

Проаналізуйте механізми взаємодії між органами фінансового нагляду в зарубіжних країнах. Визначте основні аспекти позитивного зарубіжного досвіду, що можуть бути застосовані в Україні.

## **ЗАВДАННЯ 4**

Визначте особливості взаємодії між органами нагляду за діяльністю фінансових установ в Україні. Зробіть висновки щодо ефективності такої взаємодії.

## **ЗАВДАННЯ 5**

Визначте процедуру і напрями взаємодії НБУ із Міжнародним валютним фондом, Світовим банком, Європейським банком реконструкції та розвитку, іншими європейськими та міжнародними фінансовими організаціями.

Зробіть висновки щодо ефективності такої взаємодії.

### 3. Оцінювання відповідності архітектури і процедур фінансового регулювання і нагляду найкращим міжнародним та європейським практикам

#### ЗАВДАННЯ 6

Проведіть оцінювання впровадження в країні (на вибір) Основних принципів ефективного банківського нагляду Базельського комітету. Переведіть характеристики дотримання і впровадженості принципів в бали та визначте узагальнену оцінку. Зробіть висновки.

#### ЗАВДАННЯ 7

Проведіть оцінювання впровадження в країні (на вибір) Ключових принципів страхування Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю. Переведіть характеристики дотримання і впровадженості принципів в бали та визначте узагальнену оцінку. Зробіть висновки.

#### ЗАВДАННЯ 8

Проведіть оцінювання впровадження в країні (на вибір) Цілей та принципів регулювання обігу цінних паперів Міжнародної організації комісій з цінних паперів. Переведіть характеристики дотримання і впровадженості принципів в бали та визначте узагальнену оцінку. Зробіть висновки.

#### Методичні вказівки до виконання завдань 6-8

Оцінювання впровадження у регуляторно-наглядову практику та дотримання країнами міжнародних принципів здійснюється з 1999 р. у рамках спільної місії „Програма оцінювання фінансового сектору” (Financial Sector Assessment Program, FSAP) МВФ та Світового банку – на офіційних сайтах цих організації оприлюднюються звіти країн:

<https://www.imf.org/en/Publications/fsap>.

Для визначення бальних оцінок для принципів у тій чи іншій країні відповідно до методичних вказівок BCBS, IAIS та OPSR скористайтесь шкалою:

Таблиця 3.4

Шкала переведення оцінок відповідності фінансового регулювання і нагляду міжнародним принципам в бали

Оцінка	Характеристика	Бал	Оцінка	Характеристика	Бал	Оцінка	Характеристика	Бал
Основні принципи ефективного банківського нагляду (BCPs)			Ключові принципи страхування (ICP)			Цілі та принципи регулювання цінних паперів (OPSR)		
Відповідає (Compliant, C)	Основні критерії виконуються без суттєвих недоліків	1,00	Спостерігається (Observed, O)	Основні стандарти виконуються	1,00	Повністю впроваджений (Fully implemented, FI)	Визначається кількістю позитивних відповідей на запитання щодо впровадження принципу	1,00

Переважно відповідає (Largely compliant, LC)	Спостерігаються лише незначні недоліки, які не викликають занепокоєння щодо здатності та намірів наглядового органу досягти повної відповідності принципу протягом встановленого періоду часу	0,75	Переважно спостерігається (Largely observed, LO)	Існують лише незначні недоліки, які не викликають занепокоєння щодо здатності наглядового органу домогтися повного дотримання принципу	0,75	Широко впроваджений (Broadly implemented, BI)	0,66	
Переважно не відповідає (Materially Non-Compliant, MNC)	Існують серйозні недоліки, незважаючи на наявність формальних правил, процедур і докази, що практика застосування нагляду є слабкою та неефективною, або ж існують сумніви щодо здатності наглядового органу до досягнення відповідності принципу	0,5	Частково спостерігається (Partly observed, PO)	Незважаючи на прогрес, недоліки є суттєвими для того, щоб викликати сумніви щодо здатності наглядового органу домогтися дотримання принципу	0,5	Частково впроваджений (Partly implemented, PI)		0,33
Не відповідає (Non-compliant, NC)	Предметне впровадження принципу не відбувалося, основні критерії не виконуються, або нагляд є очевидно неефективним	0,25	Не спостерігається (Not observed, NO)	Не досягнуто суттєвого прогресу у дотриманні стандартів принципу	0,25	Не впроваджений (Not implemented, NI)		0,00
Не застосовується (Not applicable, NA)	Принцип не застосовується з урахуванням структурних, правових та інституційних особливостей країни	0,00	Не застосовується (Not applicable, NA)	Стандарти принципу не застосовуються	0,00			

Для визначення узагальненої оцінки впровадження міжнародних принципів в країні скористайтеся інструментарієм середньої арифметичної зваженої:

– у банківському нагляді:

$$I_{BCPs} = \frac{1,00 \cdot bcp_C + 0,75 \cdot bcp_{LC} + 0,50 \cdot bcp_{MNC} + 0,25 \cdot bcp_{NC}}{bcp_C + bcp_{LC} + bcp_{MNC} + bcp_{NC} + bcp_{NA}}; \quad (3.1)$$

– у фінансовому нагляді у сфері страхування:

$$I_{ICP} = \frac{1,00 \cdot icp_O + 0,75 \cdot icp_{LO} + 0,50 \cdot icp_{PO} + 0,25 \cdot icp_{NO}}{icp_O + icp_{LO} + icp_{PO} + icp_{NO} + icp_{NA}}; \quad (3.2)$$

– у фінансовому нагляді у сфері цінних паперів:

$$I_{OPSR} = \frac{1,00 \cdot opsr_{FI} + 0,66 \cdot opsr_{BI} + 0,33 \cdot opsr_{PI}}{opsr_{FI} + opsr_{BI} + opsr_{PI} + opsr_{NI}}, \quad (3.3)$$

де  $I_{BCPs}$  – індекс відповідності банківського нагляду міжнародним принципам;

$I_{ICP}$  – індекс відповідності нагляду у сфері страхування міжнародним принципам;

$I_{OPSR}$  – індекс відповідності нагляду у сфері цінних паперів міжнародним принципам;

$I_{BCPs}$  – індекс відповідності банківського нагляду міжнародним принципам;

$I_{ICP}$  – індекс відповідності нагляду у сфері страхування міжнародним принципам;

$I_{OPSR}$  – індекс відповідності нагляду у сфері цінних паперів міжнародним принципам;

$bcp_C$ ,  $bcp_{LC}$ ,  $bcp_{MNC}$ ,  $bcp_{NC}$  і  $bcp_{NA}$  – кількість критеріїв, які відповідають, переважно відповідають, переважно не відповідають, не відповідають Основним принципам ефективного банківського нагляду та не застосовуються;

$icp_O$ ,  $icp_{LO}$ ,  $icp_{PO}$ ,  $icp_{NO}$  і  $icp_{NA}$  – кількість критеріїв, які спостерігаються, переважно спостерігаються, частково спостерігаються, не спостерігаються та не застосовуються відповідно до Ключових принципів страхування;

$opsr_{FI}$ ,  $opsr_{BI}$ ,  $opsr_{PI}$  і  $opsr_{NI}$  – кількість критеріїв, які повністю, широко й частково впроваджені та не впроваджені відповідно Цілей та принципів регулювання цінних паперів.

#### **4. Опрацювання стратегічних документів зі здійснення фінансового регулювання і нагляду**

##### **ЗАВДАННЯ 9**

Визначте стратегічні цілі фінансової державної політики, індикатори виконання діяльності, їх поточне і цільове значення, які стосуються фінансового регулювання і нагляду, визначені у Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року (<https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku-7686>). Зробіть висновки.

##### **ЗАВДАННЯ 10**

Визначте заходи та дії, які стосуються фінансового регулювання і нагляду, визначені у Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року (<https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku-7686>). Зробіть висновки.

#### **РЕКОМЕНДОВАНА І ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА**

1. Крилова В.В., Крилова А.О. Визначення ролі центрального банку в системі регулювання та нагляду за фінансовим сектором // Вісник Української академії банківської справи. 2010. № 2. С. 27–33

2. Крилова В.В., Крилова А.О. Визначення ролі центрального банку в системі регулювання та нагляду за фінансовим сектором // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика: збірник тез доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції (27-28 травня 2010 р.): у 2 т. Суми: УАБС НБУ,

2010. Т. 1. С. 31-33.

3. Вступна промова в .о. Голови НБУ Я.В. Смолія на Конференції „Роль центрального банку в економічному розвитку” URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/vstupna-promova-vo-golovi-nbu-ya-v-smoliya-na-konferentsiyi-rol-tsentralnogo-banku-v-ekonomichnomu-rozvitku>

4. Коваленко В.В. Банківський нагляд: навчальний посібник. Суми: УАБС НБУ, 2007. 262 с.

5. Лещенко В.В. Організація системи банківського нагляду: структура, моделі, проблеми регулювання // Інвестиції: практика та досвід. 2016. № 6. С. 132-136. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd\\_2016\\_6\\_27](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2016_6_27)

6. Науменкова С. В., Міщенко В.І. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн: Навчальний посібник. К. : Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. 170 с.

7. Г. М. Кизима. Моделі регулювання фінансових ринків: суність та особливості // Державне управління: удосконалення та розвиток № 12, 2011. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=369>

8. Концепція запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 553 від 12.04.2012. URL: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/law/17095/1335370392.doc](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/law/17095/1335370392.doc) (Дата останнього звернення 01.01.2018).

9. Стратегія макропруденційної політики Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-makroprudentsiynoyi-politiki-natsionalnogo-banku-ukrayini>

10. Коваленко В. В., Дадашев Б. А. Концептуальні засади макропруденційного нагляду та регулювання банківської діяльності // Ефективна економіка: електронне наукове фахове видання. 2012. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1074>.

11. Організаційно-методичні підходи до запровадження НБУ системи оцінки стійкості фінансової системи: інформаційно-аналітичні матеріали / В. І. Міщенко, О. І. Кіреєв [та ін.]. К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. 97 с.

12. Стратегія фінансового сектору України до 2025 року. Національний банк України. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija\\_financovogo\\_sectoru\\_ua.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija_financovogo_sectoru_ua.pdf)

13. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України № 2664-III від 12.07.2001, зі змін. та доп. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.

14. Recent Developments in Supervisory Structures in the EU Member States (2007-10). European Central Bank. URL: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report\\_on\\_supervisory\\_structures2010en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf)

15. Звіт про діяльність Ради з фінансової стабільності (квітень 2015 – березень 2016). URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/FSB\\_Report\\_final\\_05052016.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSB_Report_final_05052016.pdf?v=4)

16. Угода про Асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/media/ugoda-pro-asociaciyu/00ukraine->



[euassociationagreementbody.pdf](#)

17. Recent Developments in Supervisory Structures in the EU Member States (2007-10). European Central Bank. URL: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report\\_on\\_supervisory\\_structures2010en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf)

18. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions#section-4>

19. Нацбанк приєднався до Базельської консультативної групи // УНІАН. 11.07.2017. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/2023551-natsbank-priednavsya-do-bazelskoji-konsultativnoji-grupi.html>

## ТЕМА 4. МАКРОПРУДЕНЦІЙНА ПОЛІТИКА

**4.1. Макропруденційна політика як сучасна концепція фінансового регулювання і нагляду**

**4.2. Структура макропруденційної політики**

**4.3. Фінансова стабільність як мета макропруденційної політики**

**4.4. Вибір інструментів макропруденційної політики**

**4.5. Моделі інституційної організації макропруденційної політики в європейських країнах**

**4.1. Макропруденційна політика як сучасна концепція фінансового регулювання і нагляду**

В основі поняття „макропруденційна політика” лежить термін „пруденційний”. Він активно вживається в українській мові у фінансово-економічній лексиці від початку ХХІ століття і означає „обережний, розсудливий, далекоглядний” [1]. Це поняття запозичено з англійської мови через його активне використання в міжнародних фінансах, практиці фінансового регулювання і нагляду, а також складність однозначного перекладу з англійської на українську.

Первинне значення поняття „пруденційний” пов’язано з латинськими словами „*providentia*” – „передбачення, передбачення, передбачливість, обережність” та „*providere*” – „дивитися вперед, готуватися”, які, в свою чергу, мають префікс „*pro-*” („попереду”) і корінь „*videre*” („бачити”).

Поняття „пруденційний” лежить в основі понять „пруденційний нагляд”, „пруденційні норми” і „пруденційне регулювання”. Точного визначення цих понять ще не надано, але їх зміст зараз, як правило, визначається таким чином:

- пруденційна політика – політика, яка направлена на виявлення потенційних можливостей ускладнень і проблем в діяльності фінансових установ, базується на перевірці фінансової звітності направлена на вживання попередніх, „ранніх” дій щодо забезпечення фінансової стабільності;

- пруденційні норми – обов’язкові вимоги, виконання яких забезпечує надійність, ліквідність і платоспроможність фінансових установ, управління ризиками, захист інтересів акціонерів і вкладників;

- пруденційний нагляд та пруденційне регулювання, як правило, ототожнюється із пруденційною політикою [1].

На думку старшого юридичного радника USAID Г. Гегенхаймера, пруденційна політика є спеціалізованим типом політики, яка, за загальним правилом, застосовується до фінансових інститутів, передусім банків. Пруденційна політика розроблена для гарантування фінансової стійкості. Країни, що вдаються до пруденційної політики, здійснюють його шляхом надання двох видів гарантії: по-перше, гарантії проведення банками діяльності з урахуванням обмеження та контролю за ризиком; по-друге, гарантії здійснення банківської діяльності особами, які відповідають критеріям порядності і чесності [2, С. 4].

Згідно з даними Банку міжнародних розрахунків, вперше поняття „макропруденційна політика” пролунало аж у 1979 році на засіданні Комітету

Кука – попередника Базельського комітету з банківського нагляду. У ті часи Комітет розпочинав проект зі збирання статистики про міжнародне кредитування і був стурбований одночасним існуванням мікро- і макропроблем. Словосполучення „макропруденційна політика” стало відомим широкому загалу після азіатської кризи в кінці 1990-х рр. „Прапор” макропруденційної політики як нового підходу до фінансового регулювання і фінансового нагляду перейшов до МВФ: у річному звіті МВФ 1998 року зазначалося, що ефективні регулювання і нагляд мають бути безперервні, що може бути забезпечено насамперед шляхом документарного нагляду як на мікропруденційному, так і на макропруденційному рівні.

В Україні концептуальні засади макропруденційної політики закладено такими нормативно-правовими документами:

- Закон України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” [5];
- Стратегія макропруденційної політики Національного банку України [4]
- Концепція запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку [5].

Ст. 27 Закону України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” встановлює, що Національний банк України у сфері державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг установлює обов’язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій, додержання правил надання фінансових послуг та інші показники і вимоги, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами, а також здійснює нагляд (контроль) за додержанням небанківськими фінансовими установами та особами, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги, умов провадження діяльності з надання фінансових послуг.

У п. 2 ст. 29 визначено, що „Національний банк України в межах своїх повноважень здійснює нагляд за діяльністю на ринках небанківських фінансових послуг у формі безвиїзного нагляду та інспекційних перевірок відповідно до цього Закону та нормативно-правових актів Національного банку України”. Пункт 3 ст. 29 Закону України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” встановлює такі основні напрями нагляду Національного банку України у сфері державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг як „регулярне проведення оцінки загального фінансового стану небанківської фінансової установи, результатів її діяльності та якості корпоративного управління, системи внутрішнього аудиту (контролю) та управління ризиками, дотримання обов’язкових нормативів та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами” [6].

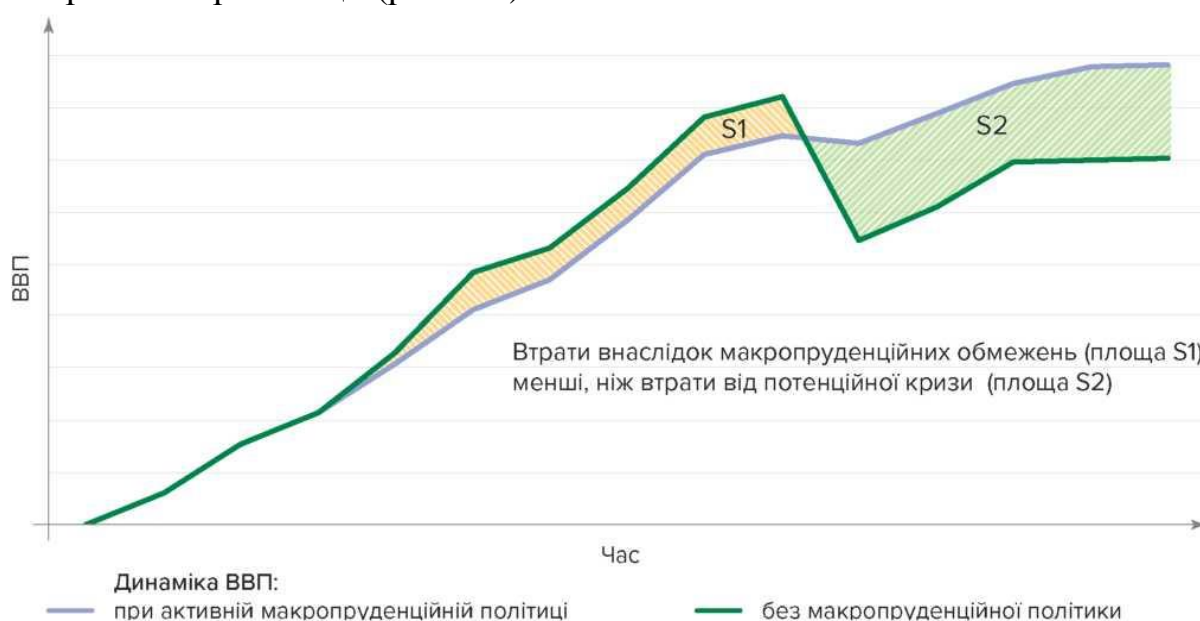
Стратегія макропруденційної політики Національного банку України визначає, що макропруденційна політика – це політика, спрямована на упередження накопичення та реалізації системних ризиків у фінансовому секторі, а також підвищення його стійкості. Макропруденційна політика запобігає накопиченню та реалізації системних ризиків у фінансовому секторі, щоб не допустити перебоїв у його функціонуванні. Кінцева мета макропруденційної політики – забезпечення фінансової стабільності, тобто стану фінансової системи, за якого вона здатна належно виконувати основні функції – фінансове

посередництво та здійснення платежів – й успішно протистояти кризовим явищам. Досягнення цієї мети сприятиме сталому економічному зростанню [4].

Зі Стратегією макропруденційної політики ви маєте можливість познайомитись за посиланням: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/prezentatsya-strategiyi-makroprudentsiynoyi-politiki-za-uchasti-golovi-natsionalnogo-banku-ukrayini>.

Поняття пруденційного нагляду і пруденційних правил визначені у Концепції запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку – під пруденційним наглядом розуміється система наглядових процедур Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за дотриманням установою пруденційних правил, яка дозволяє зменшити наглядове навантаження на професійних учасників фондового ринку, діяльність яких не несе загрози невиконання зобов'язань перед існуючими клієнтами, і посилити наглядові зусилля за установами, діяльність яких є чи може бути загрозою для виконання таких зобов'язань. Пруденційні правила трактуються як кількісні та якісні показники, нормативи та вимоги щодо ліквідності, капіталу та платоспроможності, прибутковості та якості активів, ризикованості операцій, якості систем управління та управлінського персоналу, додержання правил надання послуг на фондовому ринку тощо [5].

Макропруденційна політика не гарантує повного нівелювання і усунення системних ризиків, але може не допустити їх надмірного накопичення та знизити ймовірність їх реалізації (рис. 4.1).



Джерело: [4]

Рис. 4.1. Вплив макроекономічної політики на економічний цикл

Разом з тим, макропруденційна політика може нести негативні наслідки, які проявляються передусім як тимчасове погіршення доступу домогосподарств, фінансових та нефінансових корпорацій до кредитних та інвестиційних ресурсів, що знаходить своє продовження у порівняно нижчих темпах економічного зростання. Таким чином, макропруденційна політика має певну плату за забезпечення фінансової стабільності та стійкості до фінансових криз.

## 4.2. Структура макропруденційної політики

Перехід до більш широко використання макропруденційної політики зумовлений тим, що дії наглядових та регуляторних органів стосовно окремих фінансових установ можуть не мати високу ефективність на рівні фінансового сектору в цілому. Пояснюється це тим, що ризик системної стабільності залежить від колективної поведінки учасників фінансового ринку, в результаті чого ризики у фінансовому секторі для наглядового органу набувають ендогенного характеру.

Оскільки фінансовий сектор потребує регулювання і нагляду не лише на рівні окремих установ, але і як систему загалом, розрізняють мікро- і макропруденційну політику (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Порівняльна характеристика мікро- та макропруденційної політики фінансового регулювання і нагляду

№	Критерій порівняння	Мікропруденційна політика	Макропруденційна політика
1	Кінцева мета	Захист прав споживачів фінансових послуг, кредиторів та інвесторів	Зниження витрат від нестабільності, пов'язаної із фінансовою кризою шляхом обмеження системного або близького до системного фінансового ризику
2	Проміжна мета	Запобігання банкрутству окремих фінансових установ	Зниження проциклічності фінансової системи та концентрації ризиків, які виникають усередині фінансових установ (активи, зобов'язання, залежність від послуг) та в результаті їх взаємозв'язку (ризик контрагентів)
3	Охоплення	Окремі фінансові установи	Фінансовий сектор як єдине ціле у взаємодії із реальною економікою
4	Специфіка врахування макроекономічних ризиків	Розглядаються як екзогенні ризики	Розглядаються як ендогенні ризики
5	Специфіка врахування взаємозв'язків та загальних ризиків учасників ринку	Не враховуються	Взаємозв'язки та загальні ризики учасників ринку розглядаються як основні
6	Оцінювання перспектив	Підхід, оснований на аналізі формальній звітності, акцент на внутрішньому контролі та перевірках	Ймовірнісний підхід, оснований на оцінках ризиків, акцент на сценарному аналізі
7	Пруденційні заходи	Підхід „знизу вгору”: відстеження ризиків окремих фінансових установ	Підхід „зверху вниз”: відстеження системних шоків фінансового сектору
8	Розкриття інформації	Стандартизовані звіти та конфіденційна інформація для цілей нагляду	Широке розповсюдження результатів, у тому числі показників фінансової стійкості, макропруденційних індикаторів, сигналів моделей раннього попередження

Джерело: складено на основі [7]

Мікропруденційна політика щодо фінансового регулювання і нагляду на сьогоднішній день є більш традиційною і спрямованою на забезпечення стабільності діяльності фінансових установ та запобігання їх банкрутству.

Об'єктом мікропруденційної політики є діяльність окремих фінансових установ. Основоположною концепцією макропруденційної політики є контрциклічне регулювання. Об'єктом макропруденційної політики є взаємовідносини між фінансовими посередниками, ринками, інфраструктурою фінансового ринку, а також між фінансовою системою і реальною економікою.

Макропруденційна політика включає як на мікро-компонент, тобто ретельному аналізі діяльності усіх фінансових установ, що здійснюють діяльність, так і макро-компонент, який по суті відбиває її сутність та означає узагальнений рівень її здійснення, який вимагає моніторингу функціонування і розвитку системних фінансових посередників та фінансового сектору в цілому.

Макропруденційна політика відбувається на агрегованому рівні, а не на рівні окремих фінансових установ; до уваги береться увесь фінансовий ринок, а не тільки банківські установи; аналізуються взаємозв'язки між системними, середніми та дрібними фінансовими установами для уникнення ситуації, коли виникає ефект „доміно” [7].

Макропруденційна політика є розвитком і продовженням концепції мікропруденційної політики, виходом на новий рівень теорії і практики фінансового регулювання і фінансового нагляду: вона відрізняється від мікропруденційної використанням нового, більш прогресивного підходу до аналізу стабільності фінансової системи і фінансового сектору.

#### **4.3. Фінансова стабільність як мета макропруденційної політики**

Слід зауважити, що враховуючи складність і багатогранність поняття „фінансова стабільність”, на сьогодні не вироблено єдиного загальноприйнятого і чітко окресленого його визначення. Це значною мірою зумовлено тим, що поняття „фінансова стабільність” є відносно новим – воно з'явилося на початку 90 р. ХХ століття і на сьогоднішній день перебуває на початковій стадії розроблення і дослідження.

По-перше, виникнення цього поняття пов'язано із цілою низкою проблем і криз у фінансовому секторі, з якими стикнулися уряди і центральні банки різних країн у різні історичні періоди. Як справедливо зазначає Б. І. Пшик, актуальність проблеми забезпечення фінансової стабільності в цілому посилилася на тлі лібералізації руху капіталу, бурхливого розвитку ринку фінансових послуг для іноземного капіталу та інших процесів економічної глобалізації, які спостерігалися у багатьох країнах, що наочно продемонструвало небезпеку фінансових дисбалансів і можливість швидкого розвитку фінансових криз [8, с. 92]. Отже, це поняття бере свій початок із комплексу практичних проблем, з яким стикнулися органи грошово-кредитного регулювання і фінансового нагляду.

Багатогранність поняття „фінансова стабільність” обумовлена тим, що стабільність фінансового сектору, з одного боку, є характеристикою його функціонування, з іншого – визначає стан фінансової системи та економічної системи країни.

Дослідження і систематизація науково-методичних підходів, що склалися у

фінансовій науці та практиці фінансового нагляду, дозволили нам дійти висновку, що для характеристики стійкості фінансового сектору використовуються декілька понять – „фінансова стійкість” (financial soundness) і „фінансова стабільність” (financial stability), які часто ототожнюються.

Передусім зауважимо, що крім змістовних аспектів при визначенні поняття „фінансова стабільність” слід враховувати і лінгвістичні.

В українській мові поняття „стабільність” асоціюється з незмінністю. У тлумачному словнику С. І. Ожегова поняття „стабільність” визначається як „міцність, стійкість, постійність” [9]. Водночас фінансовий сектор є динамічним і його стійке функціонування та розвиток не передбачають його незмінність. Тому обом англійським поняттям „financial soundness” і „financial stability” в українській мові краще, на наше переконання, відповідає поняття „фінансова стійкість”, а не „фінансова стабільність”. Аргументуючи свою позицію, звернемося до тлумачного словника Д. В. Дмитрієва, де знайдемо таке його тлумачення: „Стійким до чого-небудь називають об’єкт, який здатний зберігати свої функціональні якості при несприятливому впливі зовнішнього середовища” [10, с. 1140]. При цьому основне змістовне навантаження робиться не на постійності системи чи об’єкта, а на збереженні їхніх сприятливих якостей при несприятливому впливі зовнішнього середовища.

Окрім того, зауважимо, що в українській мові не набуло поширення поняття „нестійкість”, попри вищезазначені лінгвістичні особливості, натомість використовується поняття „нестабільність”. Ця особливість проявляється і у фінансовій науці, а відтак у фінансовій термінології – поняття „фінансова нестабільність” зазвичай вживається як протилежне поняттю „фінансова стабільність”. Тому ототожнення понять „фінансова стійкість” і „фінансова стабільність” є дещо вмотивованим, хоча не цілком прийнятним у лінгвістичному сенсі.

Традиційно під стабільністю розуміють здатність системи зберігати незмінними деякі її властивості та характеристики. Але таке трактування, на наше переконання, є дуже неконкретним. Визначення стійкості системи як у вітчизняній, так і в іноземній наукових школах має різні трактування з огляду на різноманітність самих систем та їхніх характеристик. Так, стійкість, що розглядається для статичних і динамічних систем, може характеризуватися як фіксованими параметрами (конкретними точками), так і змінними характеристиками (прив’язкою руху системи до будь-якої площини чи траєкторії).

Складність розроблення критеріїв фінансової стабільності визначається тим, що сьогодні немає єдності в розумінні як самого поняття „стабільність системи”, так і в класифікації видів стабільності. Так, програма оцінювання фінансового сектору Міжнародного валютного фонду і Світового банку (FSAP) передбачає оцінювання надійності окремих підсистем (передусім банківської системи), якості банківського, страхового, фінансового ринків та нагляду за прийнятими міжнародними стандартами, проведення стрес-тестів, оцінювання здатності монетарної влади ефективно реагувати у випадку системного стресу, але не розкриває поняття стабільності фінансової системи і стабільності фінансового сектору [9].

Система вважатиметься стабільною, якщо при її збуренні вона відхиляється

незначно від стану рівноваги, а всі наступні рухи залишаються на відносно малій відстані від рівноваги. Але часто для динамічної системи рівновага може мати багатократний прояв. Такі багатократні прояви рівноваги в економіці змусили вчених увести поняття стабільності в процесі адаптації та квазістійкості системи. Процес адаптації системи, як вважають, є глобально стійким, якщо для будь-якого початкового її стану є точка рівноваги, до якої система прямує, – ця точка не повинна бути тією ж самою для всіх початкових умов. Квазістійкість відображається послідовністю точок від будь-якої початкової точки, що передає послідовність часу, яка прямує до нескінченості, і всі ці точки є точками рівноваги [10, с. 461].

Все це зумовлює відсутність єдності стосовно тлумачення сутності поняття „фінансової стабільності”, адже у вітчизняній та іноземній наукових школах досі немає його остаточного визначення.

У сучасній практиці фінансового регулювання і нагляду традиційним підходом до визначення сутності поняття „фінансова стабільність” стало його трактування через множину критеріїв.

Критичний аналіз науково-методичних підходів до тлумачення сутності поняття „фінансова стабільність” у фінансовій науці та практиці фінансового нагляду в Україні та пострадянських країнах засвідчив, що фінансова стабільність тут розглядається на різних рівнях – як характеристика фінансової системи, фінансового сектору, грошово-кредитної системи, банківської системи, національної і глобальної економіки.

Наведемо визначення поняття „фінансова стабільність” вітчизняними науковцями та науковцями з пострадянських країн:

– фахівці Центру наукових досліджень Національного банку України: „фінансова стабільність – це такий стан динамічної фінансової системи, за якого вплив будь-яких шоків на фінансову систему (чи на окремі її елементи) не заважає їй забезпечувати ефективний перерозподіл фінансових ресурсів в економіці, функціонування платіжної системи, а також абсорбцію (амортизацію) шоків” [13, с. 12, 14];

– І. І. Попов: „фінансова стабільність – це збалансований стан, який визначається певним трендом протягом тривалого інтервалу часу, який розглядається <...> Це пов’язано з тим, що фінансова система, як об’єкт, що досліджується, діє в постійно змінних умовах зовнішнього середовища, але важливим є те, щоб така лінія знаходилась у певних межах” [15];

– П. В. Каллаур: „фінансова стабільність – це властивість фінансової системи повертатися до рівноважного стану після припинення впливу, яке вивело її з цього стану”;

– автори Зеленої книги, підготовленої у процесі консультацій щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором України: „фінансова стабільність – це стан розвитку фінансової системи, за якого вплив будь-яких дій на фінансову систему (чи на окремі її елементи) несуттєво впливає на можливість виконання фінансовою системою власних функцій. Для України цими функціями є створення умов для реалізації стійкого розвитку економіки України” [1, с. 18];

– В. Бурлачков: „фінансова стабільність – це стійкість фінансових



ринків і фінансових інститутів, зокрема наявність на ринку достатнього обсягу ліквідності та рівня капіталу фінансових установ для покриття можливих втрат <...> У такому випадку до умов забезпечення фінансової стабільності не входить стабільність цін фінансових активів, оскільки їх коливання є наслідком динамічності ринкових процесів, а отже – іманентною властивістю фінансових інструментів” [15, с. 56].

– І. О. Школьник наголошує на тому, що фінансова система може вважатись стабільною, якщо вона полегшує ефективний розподіл економічних ресурсів як у просторі, так і в часі, а також інші фінансово-економічні процеси, такі як: зберігання та інвестування коштів, кредитування та отримання позик, створення та розподіл ліквідності, формування ціни на активи, і в результаті нагромадження багатства та зростання виробництва; дозволяє оцінювати, котирувати та розподіляти фінансові ризики, а також здійснювати управління ними; зберігає здатність виконувати ці важливі функції навіть в умовах політичних, соціальних, економічних потрясінь і зовнішньої фінансової нестабільності, а також при посиленні певних диспропорцій в економіці [16, с. 41].

Оскільки фінансова система включає різноманітні елементи, то у випадку, коли вона ефективно виконує вищезазначені функції, виникнення проблем у одного з елементів не повинно нести загрозу стабільності фінансової системи в цілому. Стабільна фінансова система має властивість обмежувати та врегульовувати диспропорції шляхом використання механізмів самокоригування, перш ніж вони призведуть до виникнення фінансової кризи, а також дозволяє грошовій одиниці країни виконувати всі властиві грошам функції (тут відбувається поєднання фінансової та грошово-кредитної стабільності) [16, с. 41-42].

У проєкті Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 р. фінансова стабільність визначається як стратегічний напрям розвитку фінансового сектору, який забезпечується ефективним регулюванням фінансового сектору та удосконаленням наглядових процесів, прозорістю фінансового сектору, стійкістю до викликів і шоків, підвищенням якості корпоративного управління та управління ризиками у фінансовому секторі [20, с. 10].

У проєкті Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2015 р. фінансова стабільність розглядалася як здатність фінансового сектору до самодостатнього розвитку, протидії негативному впливу інших країн на внутрішню фінансову політику України, а також нейтралізації загроз світових фінансових криз [21, с. 4].

Наведемо визначення поняття „фінансова стабільність” представниками центральних банків, регуляторних і наглядових органів європейських країн та міжнародних фінансово-кредитних організацій:

– М. Фут з Управління з фінансового регулювання і нагляду Великої Британії пропонує розуміти фінансову стійкість з таких позицій: а) монетарна (цінова) стабільність; б) наближення рівня зайнятості в економіці до природного рівня; в) довіра до економічних операцій ключових фінансових інституцій та ринків; відсутність негативного впливу руху цін на реальні та фінансові активи в економіці на (а) або (б) ;

– Е. Крокет, представник Банку міжнародних розрахунків і Форуму фінансової стійкості, дотримується думки, що фінансова стійкість визначається як відсутність нестійкості, тобто стану, в якому економічна діяльність потенційно послаблює коливання цін фінансових активів або нездатність фінансових установ відповідати за договірними зобов'язаннями];

– Н. Н. Веллінк, фахівець Центрального банку Нідерландів, наголошує на тому, що визначення фінансової стійкості слід надавати через ознаки стійкої фінансової системи: „...стійка фінансова система здатна до ефективного розміщення ресурсів та абсорбції шоків, уникаючи руйнівного впливу на реальну економіку або на інші фінансові системи. Також система безпосередньо не повинна бути джерелом шоків. Тому наше визначення охоплює ті гроші, які функціонують належним чином як засіб платежу і як розрахункова одиниця, та фінансову систему, яка має адекватно виконувати функцію з мобілізації заощаджень, диверсифікації ризиків та перерозподілу ресурсів”;

– фахівці Бундесбанку – Центрального банку Німеччини вважають, що фінансова стійкість описує стійкий стан, за якого фінансова система ефективно виконує її ключові економічні функції, такі як розподіл ресурсів, покриття ризиків, організація платежів і можливість робити це навіть у моменти шоків, стресових ситуацій та у періоди глибоких структурних змін [19];

– у Банку Норвегії фінансова стійкість визначається як відсутність криз у фінансовій системі, тобто стійкість фінансового сектору до шоків, які виникають у діяльності фінансових установ чи функціонуванні фінансових ринків [20];

– фахівцями Банку Польщі фінансова стійкість розглядається з позиції стійкості фінансової системи – ситуації, коли система безперервно й ефективно виконує всі свої функції, навіть за умов значних неочікуваних і негативних шоків [21];

– у Банку Чехії під фінансовою стійкістю розуміють ситуацію, в якій фінансова система діє без суттєвих вад недоліків або небажаних впливів на поточний і майбутній розвиток економіки в цілому, що засвідчує високий ступінь стійкості системи до потрясінь [22];

– В. Дуйзенберг, фахівець Європейського центрального банку, під фінансовою стійкістю розуміє стабільність загального рівня цін, маючи на увазі відсутність як інфляції, так і дефляції [23];

– найбільш повним і обґрунтованим підходом до визначення фінансової стійкості нам видається підхід, наведений у робочому звіті Міжнародного валютного фонду WP/04/101 „International Capital Markets Department Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability”. Відповідно до нього фінансова стійкість розглядається як такий стан або ситуація у фінансовому секторі, за якої забезпечується ефективний і своєчасний перерозподіл фінансових ресурсів, адекватна оцінка та ефективне управління ризиками, абсорбція фінансових шоків – здатність фінансового сектору поглинати фінансові шоки без істотних потрясінь.

Аналіз існуючих підходів засвідчив, що, по-перше, більшість визначень поняття „фінансова стабільність” характеризуються певною апофатичністю, тобто при аналізі використовується метод протиставлення – фінансова стійкість визначається як відсутність, відповідно, фінансової нестабільності. В науковому

сенсі це не зовсім прийнятний підхід до аналізу змісту поняття „фінансова стабільність ” і стійкості фінансового сектору як явища – через використання деяких термінів, понять і категорій, що виходять за межі його сутнісних ознак. По-друге, вищенаведені визначення в більшій мірі описують наслідки фінансової стійкості (або фінансової нестабільності) для економіки, ніж її внутрішній зміст і фундаментальну сутність стійкості фінансового сектору.

Під фінансовою стабільністю, на нашу думку, слід розуміти такий стан фінансового сектору, за якого забезпечується його здатність виконувати свої функції та абсорбція фінансових шоків. Систематизація науково-методичних підходів до тлумачення поняття „фінансова стабільність” засвідчила, що це поняття розглядається з прив’язкою до різних рівнів – як характеристика фінансової системи, фінансового сектору, грошово-кредитної системи, банківської системи, національної і глобальної економіки. Змістовно науковці визначають фінансову стійкість в рамках прямого підходу – на основі обґрунтування її ключових характеристик, зворотного підходу – як відсутність фінансової нестабільності, а також поєднуючи обидва підходи.

Фінансова стабільність як мета макропруденційної політики та важливий продукт діяльності регуляторних і наглядових органів має наступні особливості:

- системність – фінансова стійкість виникає як синергетичний результат надійності, прозорості та ефективності фінансових посередників, фінансового ринку та органів фінансового нагляду;
- множинність – фінансова стійкість не являє собою єдино можливий стан фінансового сектору, а охоплює певний діапазон його станів;
- динамічність – паралельно із фінансовою стійкістю існує ймовірність переходу фінансового сектору у зону нестабільності та кризи;
- обумовленість – стійкість фінансового сектору підтримується належно функціонуючим фінансовим надглядом, що зобов’язує фінансових посередників дотримуватися вимог професійної діяльності та обмежувати ризики;
- комплексність – фінансова стійкість перебуває під впливом низки факторів: як внутрішніх, пов’язаних із функціонуванням фінансового сектору, так і макроекономічних, міжнародних та глобальних фінансових явищ і процесів.

Основні ознаки фінансової стабільності відображені на рис. 4.2.

Стійкий стан фінансової системи може характеризуватися наявністю множинних варіантів розвитку, тобто можливий стабільний розвиток, стабільне функціонування і стабільний спад у припустимих межах, або на граничній межі дозволених параметрів.

#### **4.4. Вибір інструментів макропруденційної політики**

Виникнення і реалізація макропруденційної політики – результат переосмислення історії економічних криз. Світовий досвід показав, що для гарантування належного функціонування фінансової системи в кризові періоди недостатньо мати ефективний надгляд за окремими фінансовими установами, адже система не є простою сумою окремих складових. Стабільність навіть усіх без винятку учасників фінансового ринку поодиноці не завжди забезпечує стабільність та безперебійну роботу фінансового сектору в цілому [4].

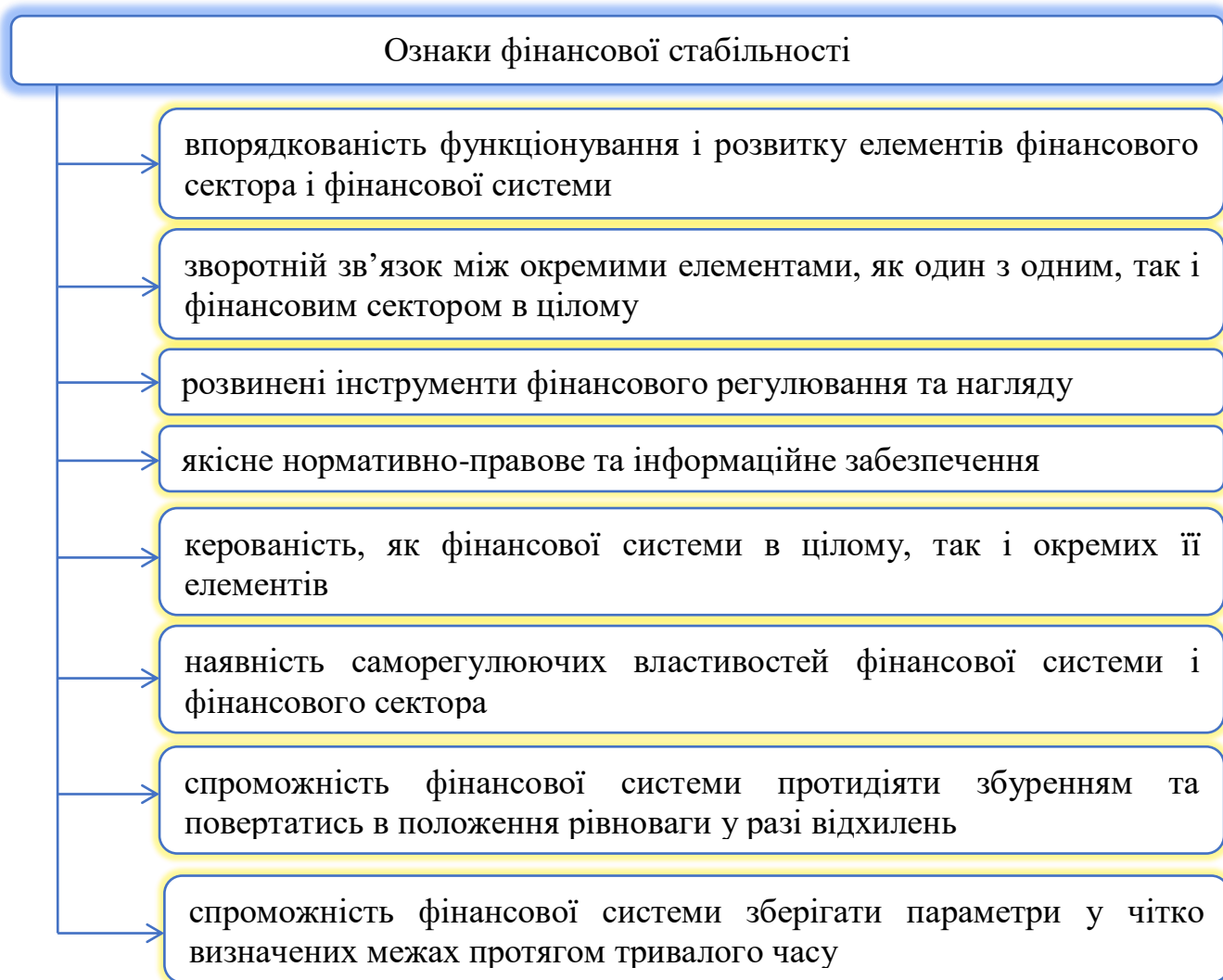


Рис. 4.2. Основні ознаки фінансової стабільності

Макропруденційна політика являє собою політику забезпечення, досягнення та підтримання стійкості фінансового сектору в цілому і передбачає здійснення аналізу ризиків, що виникають в результаті колективних дій фінансових установ, схильності фінансової системи до потенційних шоків та аналізу макроекономічних наслідків у разі поширення проблем у фінансовій сфері.

Запровадження в окремих країнах систем оцінки фінансової стабільності було викликано поширенням фінансових криз на початку 90-х років ХХ століття, у тому числі світового масштабу. Впровадження таких систем потребувало розроблення методичних підходів не тільки до оцінки фінансової стійкості господарюючих суб'єктів, а й оцінки стійкості рівноваги на фінансових і товарних ринках та своєчасного виявлення загрозливих диспропорцій у їх функціонуванні та розвитку, а також розроблення заходів для їх уникнення.

Мета аналізу фінансової стабільності зводиться до ідентифікації ситуацій, коли відбувається накопичення диспропорцій, які можуть призвести до подальшої корекції ринків, проблем у фінансових інститутах та їх нездатності забезпечувати безперебійне функціонування фінансового сектора і фінансової системи, а також підтримувати ділову активність реального сектора.

Реалізація зазначеної мети передбачає вирішення наступних завдань у рамках методологічних, інформаційних і організаційних підходів:

- ідентифікація шоків, факторів ризику та уразливості економіки;
- аналіз чинників, що визначають фінансову стійкість і ситуацій, при яких ризики, властиві фінансовій системі та економіці в цілому, можуть привести до виникнення нестабільності;
- оцінка здатності фінансового сектора і фінансової системи згладжувати розвиток негативних шоків;
- визначення, чи перебуває фінансова система в діапазоні фінансової стійкості, зміщується ближче до кордону діапазону фінансової стійкості, або є нестійкою, тобто поза діапазоном фінансової стійкості;
- оцінка адекватності заходів регуляторних і наглядових органів існуючим ризикам і потенційним загрозам;
- визначення необхідності застосування превентивних або антикризових заходів;
- ініціація широкого обговорення питань фінансової стійкості, як в професійних колах, так і в рамках більш широкої аудиторії.

Отже, складність розбудови підходів до оцінки стійкості фінансової системи пов'язана з структурованістю об'єкта, що досліджується – самої фінансової системи, а також із недостатнім розвитком систем статистичного спостереження за окремими компонентами фінансової системи.

З точки зору інструментів макропруденційна політика базується на мікропруденційному регулюванні, так як використовуються такі самі пруденційні норми – вимоги до капіталу та ліквідності, нормування балансу та лімітування ризиків. Група тридцяти виділила два підходи до використання інструментів макропруденційної політики (табл. 4.2).

Таблиця 4.2

## Класифікація інструментів макропруденційної політики Групи тридцяти

Об'єкт регулювання	Інструменти
<b>Лeverидж</b>	Підвищений коефіцієнт зважування ризику у нормативі достатності капіталу за торговим портфелем цінних паперів
	Контрциклічний буфер капіталу
	Стрес-тестування для оцінки достатності капіталу
	Коефіцієнт валового лeverиджу (проста угода капіталу та активів)
<b>Ліквідність</b>	Додатковий буфер ліквідності
	Норматив співвідношення довгострокових активів та довгострокових зобов'язань
	Норматив співвідношення короткострокових активів та короткострокових зобов'язань
<b>Кредитна експансія</b>	Динамічний норматив співвідношення обсягів кредиту та вартості застави

Джерело: [47, с. 13; 6]

З позиції Групи тридцяти, інструменти застосовуються за наступними підходами: як змінні інструменти (*variable approach*), тобто використання пруденційних норм, параметри яких змінюються у часі, та як постійні інструменти (*fixed approach*), наприклад, постійно діючі обов'язкові нормативи [7].

Серед аналітичних засобів політики макропруденційного фінансового нагляду і регулювання, які є загально визнаними на сьогоднішній день, можна виділити три групи інструментів:

- моніторинг показників фінансової стійкості – показники фінансової стійкості визначаються у рамках Програми оцінки стійкості фінансового сектора, що реалізовується спільно національними регуляторами, МВФ і Світовим банком;
- системи раннього попередження криз (early warning systems) – в основному макроекономічні на базі випереджальних індикаторів;
- стрес-тестування фінансових установ з використанням в якості вхідних параметрів макроекономічних сценарних даних (macro stress testing).

Макропруденційні інструменти прийнято поділяти на інструменти капіталу, ліквідності та інші, зокрема секторальні. Вибір інструменту залежить від проміжних цілей, яких потрібно досягнути. Водночас часто за допомогою одного інструменту досягають кількох цілей.

До найпоширеніших у світовій та європейській практиці інструментів капіталу належать:

- контрциклічний буфер капіталу (countercyclical capital buffer, CCB) – суть інструменту полягає у встановленні вищих вимог до капіталу (буфера) у період кредитної експансії з можливістю зниження вимог або повної його деактивації в моменти економічного спаду, коли системні ризики матеріалізуються. Мета інструменту – знизити проциклічність фінансової системи. Запровадження контрциклічного буфера капіталу підвищує стійкість банківської системи, захищає її від потенційних утрат та опосередковано обмежує експансивну фазу кредитного циклу. Основний критерій для встановлення чи зняття буфера - розрив між темпами зростання кредитів та ВВП. Крім цього, беруться до уваги й інші індикатори, зокрема співвідношення цін на житло та доходів населення, частка витрат на обслуговування боргів у доходах домогосподарств та нефінансових корпорацій тощо;

- буфер системної важливості (buffer for systemically important banks) – встановлюються додаткові вимоги до капіталу системно важливих банків, банкрутство яких може мати серйозні наслідки для фінансової системи та економіки. Запровадження цього інструменту підвищує здатність таких банків покривати втрати, що зменшує імовірність кризових явищ та масштаб їх наслідків. Також буфер може певною мірою нівелювати окремі конкурентні переваги системно важливих фінустанов. Це дає змогу зберегти рівні ринкові умови для малих і середніх банків.

- буфер системного ризику (systemic risk buffer, SRB) – передбачає формування додаткового запасу капіталу для зниження вразливості до довготермінових структурних (нециклічних) системних ризиків. Може застосовуватися до всіх або до окремих груп банків. За рекомендацією ESRB повинен покривати ризики, що не є вимірюваними, однорідними та стандартизованими, як-то кредитний, ринковий чи операційний ризики. Натомість буфер має створюватися на покриття ризиків, які спричинені, зокрема високою концентрацією в секторі, високим рівнем взаємопов'язаності, розміром фінансової системи (відносно ВВП), фінансовими інноваціями, що підвищують складність системи. У разі одночасної дії буфера системної важливості та буфера

системного ризику банки повинні дотримуватися більшого з них.

– буфер консервації капіталу (capital conservation buffer, CCB) – покликаний створити запас капіталу в нестресовий період понад мінімальні обов’язкові вимоги для покриття можливих збитків та недопущення порушення мінімальних вимог до достатності капіталу в майбутньому. Таким чином знижується проциклічність кредитування. Переважно буфер консервації визначають як мікропруденційний інструмент, який може бути використано для досягнення макропруденційних цілей.

– коефіцієнт левериджу (leverage ratio) – розраховується як відношення капіталу першого рівня до всіх активів (балансових та позабалансових), незважених на ризик. Підтримання коефіцієнта на необхідному рівні дає змогу обмежувати нарощення банками активних операцій за рахунок залучених коштів. Слугує додатковим запобіжником надмірного зростання балансів за умови, якщо ваги ризику активів не відображають фактичної ризиковості операцій. Перевагою інструменту є його простота і прозорість, оскільки для його розрахунку активи не розподіляються за ступенем ризику. Базельський комітет з банківського нагляду встановив мінімальне значення коефіцієнта левериджу на рівні 3% [32; 17].

До найпоширеніших у світовій та європейській практиці інструментів ліквідності:

– коефіцієнт покриття ліквідністю (liquidity coverage ratio, LCR) – розраховується як відношення суми наявних у банку ліквідних активів до чистих відпливів коштів, що очікуються протягом тридцяти днів у разі виникнення кризових явищ. Підтримуючи коефіцієнт на певному рівні, фінустанови зберігають достатній рівень ліквідності, щоб пережити кризовий період. LCR часто визначають як мікропруденційний інструмент, який через встановлення додаткових вимог (фіксованих або змінних у часі) може використовуватися для досягнення макропруденційних цілей<sup>3</sup>. Наприклад, регулятори можуть знижувати вимоги до LCR під час системної кризи ліквідності, щоб банки мали змогу в повній мірі виконувати свої зобов’язання перед вкладниками;

– коефіцієнт чистого стабільного фінансування (net stable funding ratio, NSFR) – визначає мінімальну частку стабільного (довгострокового) фондування залежно від ліквідності та залишкової строковості активів банку. Інструмент спонукає банки переорієнтовуватися на довгострокові джерела фінансування і не кредитувати на довгий термін, покладаючись виключно на коротке фінансування. Цей коефіцієнт знижує невідповідність між активами та зобов’язаннями, що може допомогти зменшити амплітуду кредитного циклу. NSFR часто визначають як мікропруденційний інструмент, який через встановлення додаткових вимог (фіксованих або змінних у часі) може використовуватися для досягнення макропруденційних цілей [32; 17].

До найпоширеніших у світовій та європейській практиці інших інструментів капіталу належать:

– встановлення граничного співвідношення розміру кредиту та вартості забезпечення (loan-to-value ratio, LTV) – інструмент обмежує максимальний розмір кредиту домогосподарствам залежно від вартості забезпечення, що банк отримує за кредитом. Запобігає виникненню бульбашок на ринку нерухомості та надмірному зростанню іпотечного кредитування. Регулятор може встановлювати граничне значення LTV для всіх нових іпотечних кредитів або лише для виданих

під заставу тієї нерухомості, ціни на яку зростають найвищими темпами;

– встановлення граничного співвідношення суми обслуговування боргу та доходу позичальника (debt-service-to-income ratio, DSTI) або загальної суми кредиту та доходу (debt-to-income ratio, DTI). Інструменти обмежують максимальну суму кредиту, який може отримати домогосподарство, залежно від рівня його доходів. Запобігають надмірному зростанню іпотечного або споживчого кредитування та заборгованості домогосподарств [32; 17]

Окрім того, регуляторно-наглядові органи можуть вимагати від банків частіше або детальніше розкривати певну інформацію. Цей інструмент збільшує поінформованість громадськості про діяльність фінустанов, підвищуючи стійкість фінансової системи. Додаткове розкриття інформації підвищує якість оцінювання ризиків учасниками фінансового ринку, зокрема ризиків платоспроможності та ліквідності контрагентів [32; 17].

#### **4.5. Моделі інституційної організації макропруденційної політики в європейських країнах**

Сьогодні в європейських країнах ведеться пошук нових моделей регулювання фінансового сектору та нагляду за ним, які б забезпечували ефективне його функціонування.

Вивчення світової та європейської практики дозволяє виділити чотири основні підходи до інституційної організації макропруденційної політики нагляду та роботи відповідального за макропруденційну політику органу (табл. 4.2).

Модель 1 не потребує реорганізації структур регулювання фінансового сектору та нагляду за ним та є успішним доповненням функцій центрального банку, в якому зосереджено мікропруденційний нагляд за фінансовим сектором загалом.

Модель 2 виключає ризик дублювання мандатів для структур, які приймають рішення щодо макропруденційної політики, а також передбачає участь окремих наглядових органів і зовнішніх експертів у прийнятті рішень комітетом. Ця модель сприяє підвищенню рівня прозорості макропруденційної політики.

Модель 3 посилює роль міністерства фінансів, що може бути корисним в необхідності внесення змін у законодавство з метою розширення набору макропруденційних інструментів. Однак це містить також ризики проциклічності та неоперативності, а також може спровокувати втрату незалежності установ, які беруть участь у розробленні та реалізації макропруденційної політики (центрального банку та інших органів регулювання фінансового сектору та нагляду за ним).

При моделі 4 Міністерство фінансів зосереджує свою увагу на управлінні дефіцитом бюджету і державним боргом. При цьому рівень координації бюджетної та монетарної політики низький і формується висока ймовірність виникнення системних ризиків, банківських та валютних криз.



Таблиця 4.2

## Інституційні моделі реалізації макропруденційної політики

<b>Модель</b>	<b>Особливості організації</b>
<b>Модель 1</b>	Статус „макропруденційного агента” закріплено за центральним банком, правління якого наділено повноваженнями приймати рішення з макропруденційних питань
<b>Модель 2</b>	Статус „макропруденційного агента” закріплено за спеціальним комітетом, який входить до складу центрального банку
<b>Модель 3</b>	Статус „макропруденційного агента” закріплено за комітетом, який знаходиться за межами центрального банку, а центральний банк співробітничав з макропруденційним комітетом
<b>Модель 4</b>	Статус „макропруденційного агента” чітко не визначено. Зазвичай його функції виконує міністерство фінансів, яке з окремих питань взаємодіє з центральним банком

Джерело: складено на основі [33]

Для інституційного забезпечення реалізації макропруденційної політики в Чехії застосовано модель 1, у Великій Британії – модель 2, у Франції та США – модель 3. Країни, що розвиваються, переважно застосовують інституційну модель 4 для інституційної організації макропруденційної політики [33].

## ПЕРЕЛІК КОНТРОЛЬНИХ ПИТАНЬ

### Питання для обговорення

1. Сучасні науково-методичні підходи до розуміння ролі і значення макропруденційної політики: світовий, європейський, український досвід.
2. Сучасні науково-методичні підходи до трактування сутності і змісту фінансової стабільності: світовий, європейський, український досвід.
3. Ознаки і особливості прояву фінансової стабільності.
4. Спільність і відмінність мікро- та макропруденційної політики.
5. Макропруденційні інструменти капіталу та їх характеристика.
6. Макропруденційні інструменти ліквідності та їх характеристика.
7. Європейський та український досвід застосування макропруденційних інструментів.
8. Підходи до формування інституційної структури макропруденційної політики в європейських країнах.
9. Методичний інструментарій фінансового планування та його розвиток і удосконалення.

### Доповіді, презентації та есе

1. Програма оцінки стійкості фінансового сектора МВФ.
2. Оцінювання витрат держави на подолання фінансової нестабільності.
3. Рада з фінансової стабільності в Україні як міжвідомчий орган та платформа для фахових дискусій про фінансову стабільність

### Питання для самостійного опрацювання

1. Передумови виникнення і становлення макропруденційного фінансового нагляду.
2. Стрес-тестування фінансових установ та його можливості.

3. Системи раннього попередження криз та їх аналітичні можливості.
4. Вплив секторів нефінансових корпорацій та домогосподарств на стійкість фінансового сектору.

## **ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ І СИТУАЦІЙНІ ВПРАВИ**

### **1. Критичний аналіз понятійно-категоріального апарату**

#### **ЗАВДАННЯ 1**

Укладіть бібліографію щодо сутності поняття „макропруденційна політика”. Обґрунтуйте власне бачення сутності цього поняття.

##### *Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звертатися не тільки до вітчизняних джерел, а й до глобальних і європейських наукових і науково-методичних праць.

Бібліографія повинна містити науково-практичні обґрунтування основних напрямів і підходів до тлумачення сутності поняття „макропруденційна політика”.

Результати доцільно представити із використанням табличного методу (табл. 4.3).

Таблиця 4.3

#### **Науково-методичні підходи щодо тлумачення сутності поняття „макропруденційна політика”**

№ пор.	Автор / Підхід	Джерело	Визначення
	...	...	...

#### **ЗАВДАННЯ 2**

Укладіть бібліографію щодо сутності поняття „фінансова стабільність”. Обґрунтуйте власне бачення сутності цього поняття.

##### *Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звертатися не тільки до вітчизняних джерел, а й до глобальних і європейських наукових і науково-методичних праць.

Бібліографія повинна містити науково-практичні обґрунтування основних напрямів і підходів до тлумачення сутності поняття „фінансова стабільність”.

Результати доцільно представити із використанням табличного методу (табл. 4.4.).

Таблиця 4.4.

#### **Науково-методичні підходи щодо тлумачення сутності поняття „фінансова стабільність”**

№ пор.	Автор / Підхід	Джерело	Визначення
	...	...	...

## **2. Вивчення специфіки реалізації макропруденційної політики та вибору її інструментів**

### **ЗАВДАННЯ 3**

Проаналізуйте досвід країн світу та Європи щодо витрат на подолання фінансових криз. Аргументуйте важливість і необхідність макропруденційної політики в Україні.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до аналітичних і науково-дослідних оцінок МВФ та НБУ:

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/14/Systemic-Banking-Crises-Revisited-46232>

<https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku>

### **ЗАВДАННЯ 4**

Вивчіть досвід Національного банку України щодо впровадження NSFR та LCR. Проаналізуйте рівень дотримання нормативів ліквідності банками. Які наслідки зміни вимог до ліквідності для діяльності банків?

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до наглядової статистики та значень економічних нормативів в цілому по банківській системі та за кожним банком, що оприлюднюються НБУ.

<https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist/data-supervision#2>

### **ЗАВДАННЯ 5**

Проаналізуйте рівень економічних нормативів банківської системи України. З якою групою нормативів та з якими саме нормативами банківська система в цілому має найбільші проблеми? Чим це зумовлено?

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до наглядової статистики та значень економічних нормативів в цілому по банківській системі та за кожним банком, що оприлюднюються НБУ.

<https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist/data-supervision#2>

### **ЗАВДАННЯ 6**

Проаналізуйте динаміку індикаторів фінансової стійкості в Україні, починаючи із 2005 р.

Оцініть вплив на фінансову стабільність України депозитних корпорацій, інших депозитних корпорацій та ринку нерухомості.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до наглядової статистики та значень економічних нормативів в цілому по банківській системі та за кожним банком, що оприлюднюються НБУ.

<https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist/data-supervision#2>

### 3. Інституційна структура макропруденційної політики

#### ЗАВДАННЯ 7

Розгляньте засади діяльності Ради фінансової стабільності в Україні. Які завдання вона покликана виконувати? Наскільки її рішення є продуктивними та важливими?

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до нормативно-правових документів, що врегульовують діяльність Ради та її річних звітів:

<https://bank.gov.ua/ua/stability>

#### ЗАВДАННЯ 8

Розгляньте організаційну структуру Національного банку України. Які структурні одиниці покликані проводити макропруденційну політику? Яка їх внутрішня структура? Наскільки їх діяльність є продуктивною з точки зору забезпечення фінансової стабільності?

### РЕКОМЕНДОВАНА І ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Економічний словник „Economics Focus”. URL: <http://dictionary-economics.ru/word/%D0%9F%D1%80%D1%83%D0%B4%D0%B5%D0%BD%D1%86%D0%B8%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D1%8B%D0%B9>
2. Гегенхаймер Г. Закон про комерційні банки: основні розділи та положення: матеріали семінару „Закон про комерційні банки та його роль в забезпеченні умов ефективної банківської діяльності в Україні” (Пуца-Озерна, 4–5 червня 1999 р.). К., 1999.
3. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України № 2664-III від 12.07.2001, зі змін. та доп. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
4. Стратегія макропруденційної політики Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-makroprudentsiynoyi-politiki-natsionalnogo-banku-ukrayini>
5. Рот А., Захаров А., Миркин Я., Бернгард Р., Баренбойм П., Борн Б. Основы государственного регулирования финансового рынка. Зарубежный опыт: Учебное пособие для юридических и экономических вузов. М.: Юстицинформ, 2002. 411 с.
6. Вергун А.М. Особливості управління економічною безпекою на підприємстві в умовах євроінтеграції // Соціально-гуманітарний вісник. 2020. № 32-33 URL: [https://er.knutd.edu.ua/bitstream/123456789/15964/1/20200923\\_301.pdf](https://er.knutd.edu.ua/bitstream/123456789/15964/1/20200923_301.pdf)
7. Коваленко В. В., Дадашев Б. А. Концептуальні засади макропруденційного нагляду та регулювання банківської діяльності // Ефективна економіка: електронне наукове фахове видання. 2012. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1074>.
8. Банківська система: навчальний посібник / [Ситник Н.С., Стасишин А.В., Блащук-Девяткіна Н.З., Петик Л.О.] ; за заг. ред. Н. С. Ситник.- Львів: ЛНУ

імені Івана Франка, 2020. - 580 с. URL: [https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/11/Blashchuk\\_Petyk\\_13\\_end.pdf](https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/11/Blashchuk_Petyk_13_end.pdf)

9. Financial Sector Assessment Program (FSAP). IMF. URL: <https://www.imf.org/external/np/fsap/fssa.aspx>

10. The new palgrave a dictionary of economics / Eatweal J., Milgate M., Newman P. [eds.]. London: Macsmillan reference LTD, 1998. V. 4. 4103 p.

11. Організаційно-методичні підходи до запровадження НБУ системи оцінки стійкості фінансової системи: інформаційно-аналітичні матеріали / В. І. Міщенко, О. І. Кіреєв [та ін.]. К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. 97 с.

12. Вергун А. М. Концепція сталого розвитку в умовах глобалізації / Вергун А. М., Тарасенко І. О. // Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. 2014. с. 207-218

13. Попов І. В. Методичні підходи до визначення стабільності фінансової системи // Ефективна економіка: електронне наукове фахове видання. 2012. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1177> (Дата останнього звернення 19.02.2022).

14. Консультації щодо підвищення проведення регулювання та нагляду за фінансовим сектором України. Зелена книга: консультаційний документ. К.: Національний банк України, 2010. 28 с.

15. Бурлачков В. Теоретичні основи грошово-кредитної політики та світова фінансова криза // Економіка України. 2009. № 2. С. 49–59.

16. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. Суми: Мрія-1, УАБС НБУ, 2008. 348 с.

17. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року: Проект. К., 2019. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy2025.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy2025.pdf?v=4).

18. Foot M. What is financial stability and how do we get it? // ACI (UK) The Roy Bridge Memorial Lecture. URL: <http://www.fsa.gov.uk/Pages/Library/Communication/Speeches/2003/sp122>

19. Report on the Stability of the German Financial System: Monthly Report. Deutsche Bundesbank. Frankfurt, December 2003.

20. Financial Stability Review. Norwegian Central Bank, 2003, Vol. 1, Oslo.

21. Financial Stability Report. Narodowy Bank Polski. URL: <http://www.nbp.pl/en/systemfinansowy/fsr201712.pdf> (Last accessed 01.01.2018).

22. Financial stability reports. Czech National Bank. URL: [https://www.cnb.cz/en/financial\\_stability/fs\\_reports/](https://www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/) (Last accessed 01.01.2018).

23. Duisenberg W.F. The Contribution of the Euro to Financial Stability. Globalization of Financial Markets and Financial Stability Challenges for Europe, Baden-Baden.

24. Міщенко В.І. Інституційні засади макропруденційного регулювання і нагляду за фінансовим сектором у Великобританії / В.І. Міщенко, А.О. Холодилова // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2018. Вип. 18. Ч.2. С.95-100.

## ТЕМА 5 ФІНАНСОВІ ЦИКЛИ І КРИЗИ

### 5.1. Причини виникнення фінансових криз

### 5.2. Циклічність та економічні кризи

### 5.3. Аналіз причин та наслідків найбільших сучасних криз та їх вплив на українську економіку

### 5.4. Фінансові кризи в Україні від 1991 до сьогодні

### 5.5. Механізми запобігання та протидії фінансовим кризам

#### 5.1. Причини виникнення фінансових криз

Починаючи з 30-х років минулого сторіччя, фінансові кризи виникають все частіше і стають руйнівнішими. Під фінансовою кризою найчастіше розуміють різке погіршення стану фінансового ринку внаслідок реалізації накопичених ризиків під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників, що спричиняє порушення його функціонування, зниження цінних показників, погіршення ліквідності й якості фінансових інструментів, банкрутство учасників. Однак уніфікованого підходу до розуміння даного поняття немає. В табл. 5.1 наведено підходи до визначення поняття «фінансова криза».

Таблиця 5.1

Підходи до визначення поняття «фінансова криза»

	Автор	Визначення
1	А. Азріліян	Глибокий розлад державних фінансів, що виник в умовах загальної кризи економіки
2	А. Грязнова	Глибокий розлад функціонування основних складових фінансової системи країни
3	В. Грищенко, М. Кизим, Ю. Іванов	Порушення рівноваги у фінансово-кредитній системі, яке проявляється у банкрутстві кредитно-фінансових установ і суб'єктів господарювання, знеціненні національної валюти, неспроможності держави фінансувати бюджет і вчасно відповідати за зовнішніми зобов'язаннями
4	Ф. Левкоєв	Фінансове банкрутство держави
5	Г. Мінські, Ч. Кіндлеберг	Містить такі елементи, як різке падіння цін на активи, масові банкрутства у фінансовому та нефінансовому секторі, а також порушення діяльності валютного ринку
6	Ф. Мішкін	Процес дезорганізації фінансового ринку, при якому несприятливий відбор та психологічний ризик призводять до того, що фінансові ринки перестають грати роль каналу з передачі фінансових ресурсів суб'єктам з найкращими інвестиційними можливостями
7	С. Мочерний	Значний розлад фінансової системи країни, тобто фінансів держави, підприємств і домогосподарств
8	С. П'ятенко, Г. Саприкіна	Різке падіння вартості акцій на фондовому ринку та / або зростання напруженості в банківській системі
9	К. Рудий	Порушення рівноваги у функціонуванні системи фінансових відносин, що виявляється в нестабільності фінансів підприємств і кредитно-фінансових установ і виражене у різкому падінні ВВП, яке призвело до порушення процесу формування та розподілу централізованих фондів держави

Джерело: складено автором

Фінансова криза передбачає виникнення якісних змін в економічній системі, які спричиняють порушення пропорцій у розвитку, його призупинення, видозміни чи руйнування фінансової системи окремих країн або світових ринків у цілому. Найбільш точним індикатором здоров'я (чи нездоров'я) економіки є фінансовий ринок. Реакція фінансового ринку на економічні події завжди більш значуща, ніж наслідки даних подій. Фінансова криза є тією точкою відліку, з якої економічна система зазнає змін. Якщо до настання фінансової кризи деякі тенденції в економіці можуть лише накопичуватися, то сама фінансова криза посилює дану тенденцію і прискорює якісні зміни.

Велике значення для з'ясування сутності фінансових криз має їх чітка класифікація. В економічній літературі немає єдиної позиції з цього питання. Деякі дослідники зазначають, що протягом багатьох років усі епізоди серйозної фінансової нестабільності уклалися в три основні типи: банківські кризи, валютні кризи і кризи на фінансових ринках (у тому числі кризи державних фінансів). Банківські кризи звичайно пов'язують із нездатністю ряду банків виконувати свої зобов'язання або з активним державним втручанням, спрямованим на запобігання виниклим проблемам. Під валютною кризою розуміється така ситуація, за якої спекулятивна атака на валюту призводить до різкої девальвації національної валюти або коли органи державної влади намагаються запобігти девальвації, продаючи золотовалютні резерви або значно підвищуючи процентні ставки. Нарешті, криза на фінансовому ринку полягає у збільшенні мінливості цін на фінансові активи або їх падінні, пов'язаному зі зміною очікувань інвесторів. Іноді дані типи криз можуть відбуватися одночасно, що лише посилює їх негативний вплив на економіку країни.

П. Проноза, досліджуючи типологію кризових явищ, побудував загальну класифікацію (рис. 5.1).

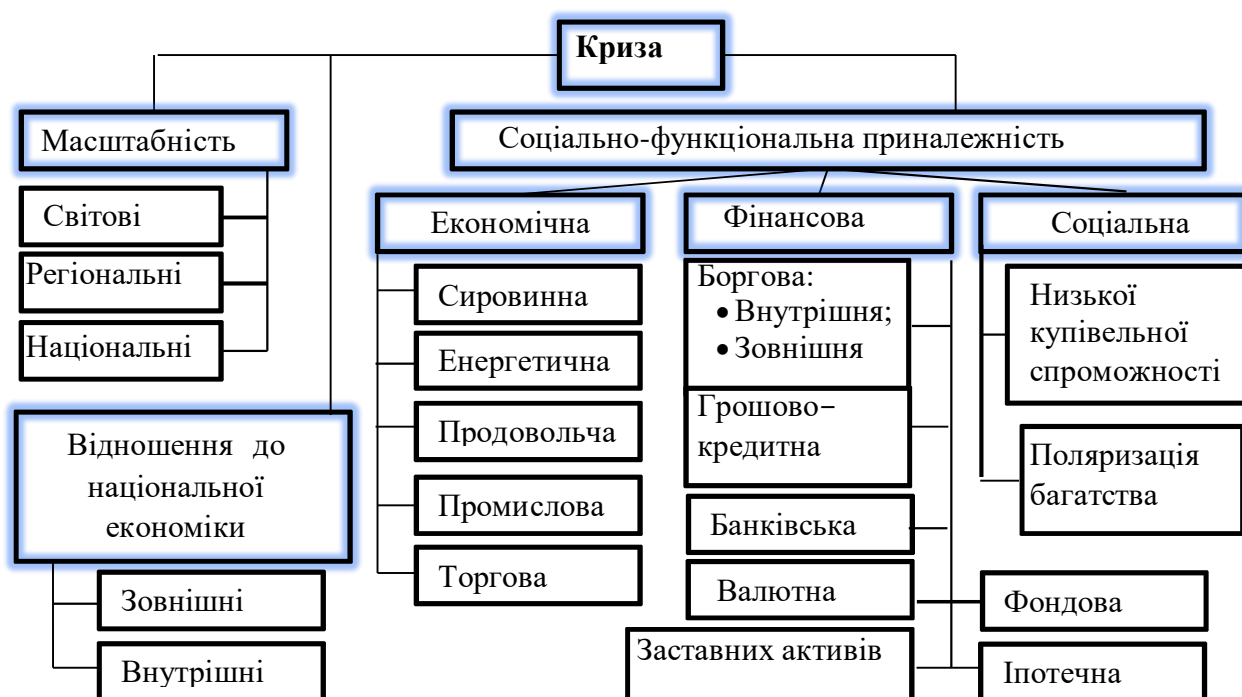


Рис. 5.1. Класифікація кризових явищ в економіці  
Джерело: складено автором

Фінансова криза може вивести економіку зі стану рівноваги навіть за високих обсягів виробництва й ефективного функціонування ринків і призвести до різкого зниження темпів виробництва.

Фінансові кризи можуть бути згруповані у три групи: банківська, боргова і валютна. Таким чином, можна зробити висновок, що криза – це багатоаспектна економічна категорія, система поглядів на економічну сутність, яка перебуває в стані розвитку.

Будь-які порушення функціонування економічного механізму країни, що можуть бути спричинені різного роду внутрішніми або зовнішніми чинниками, здатні зумовити низку негативних тенденцій, які впливають на економіку не тільки слаборозвинених або країн, що розвиваються, так і прогресивних країн світу. Така ситуація виникає з різних причин, однією з яких є недосконалість самого механізму регулювання господарським комплексом, нехтування економічними законами розвитку суспільства. Це загалом призводить до порушення рівноваги між попитом та пропозицією, збою у системі ціноутворення і, як наслідок, до зростання інфляції та безробіття.

Ідентифікація фінансової кризи передбачає врахування факторів, що її зумовлюють і її наслідків. Такими факторами здебільшого є: зменшення експорту, зниження цін на нерухомість та акції, різке зменшення обсягу кредитування, падіння обсягу ВВП. Ціна кризи може бути дуже високою. Фінансова криза може охоплювати всю грошово-фінансову систему або її окремі ланки. Відповідно, розрізняють загальну фінансову кризу, банківську кризу, кредитну кризу, фондову, бюджетну, боргову, валютну тощо. Причини фінансових криз, їх збудники визрівають у різних сферах економіки і пов'язані, переважно, структурними та іншими змінами в процесі її розвитку. Проте для виникнення кризи в країні має скластись відповідна ситуація, а збудники – досягти певної сили.

Причини та характер протікання світових фінансових криз у загальному вигляді можна класифікувати на ендогенні (внутрішні) та екзогенні (зовнішні): сучасні концепції відносно теорії фінансових криз та погляди на причини виникнення кризових явищ переважно пояснюють причини виникнення криз тим, що внаслідок дії якогось зовнішнього фактора (екзогенного) реалізується закладений у природі економіки внутрішній механізм, що призводить до криз.

Моделювання ендогенних факторів за допомогою аналітичних моделей дає змогу лише описати причинно-наслідкові функціональні зв'язки під час виникнення криз, проте не виявити суттєвих характеристик кризи як явища, яке на макрорівні не лише є причиною проблем в економіці, але й зумовлене неефективністю організації економічної та фінансової системи конкретної країни, світу на визначеному етапі розвитку світової економіки, на певному рівні динаміки економічного зростання (рис. 5.2)



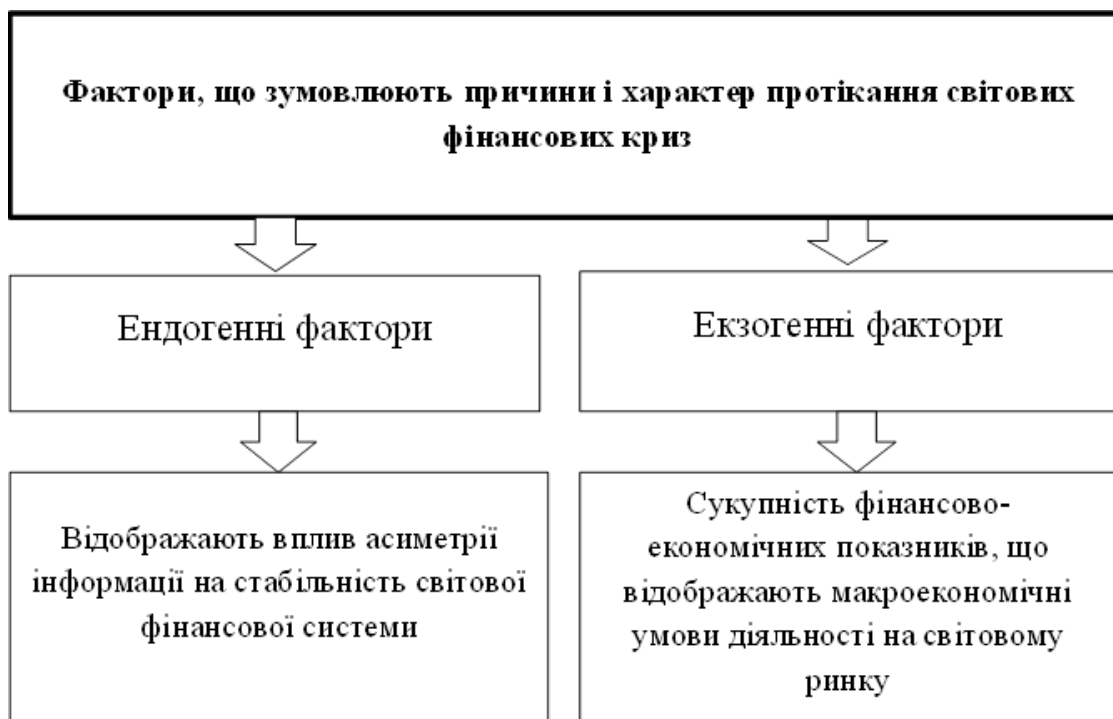


Рис. 5.2. Основні групи факторів, що зумовлюють причини і характер протікання світових фінансових криз

Джерело: складено автором

Появі фінансових сприяють економічна і політична нестабільність, зниження конкурентоспроможності країни, корупція, економічний застій тощо. Будь-яка причина (збудник) фінансової кризи викликає реальну кризу через відповідний економічний механізм. Цей механізм являє собою причинно-наслідкові зв'язки між економічними змінними, які виникають одна за одною, і закінчуються кризою. Кожен збудник здебільшого задіює певний специфічний економічний механізм.

Історія останніх фінансових криз свідчить, що в багатьох країнах їхньою причиною була поява нових інноваційних продуктів, технологій або різке зростання попиту на нерухомість. Наслідком цього є підвищення доходності в галузях їх виробництва, що викликає міжгалузевий перелив капіталу. Капітал і кредит швидко напливають у високодохідні галузі, зумовлюючи спекулятивний бум і оптимістичні настрої, комерційні банки розширюють високоризикові операції, що послаблює банківську систему. Для спекулятивного буму характерним є поширення спекулятивного фінансування, за якого надходження коштів є меншим від зобов'язань. За цих умов учасники ринку змушені збільшувати свої запозичення для обслуговування попередньої заборгованості. Все це збільшує фінансові ризики, призводить до того, що фірми і домашні господарства не можуть повертати кредити. Характерною особливістю такого періоду є також швидкий розпродаж продуктів, що викликає пошвавлення на ринку, а також розпродаж активів фірмами, домашніми господарствами для отримання коштів, необхідних для погашення заборгованості. Ціни цих активів починають падати, оскільки кількість бажаючих їх купити менша, ніж тих, хто хоче їх продати. Паніка на фінансовому ринку, на думку Кінд Лебергера, триває доти, доки учасники ринку не усвідомлять, що ціни на їхні активи є заниженими,

торгівля ними порушується (закриття фондових бірж, банківські «свята»), а уряд і центральний банк не зроблять необхідних кроків для відновлення довіри до фінансових інститутів. Г. Мінські звернув увагу на те, що збільшення кредитування в цей період фінансує бум, який призводить до зростання пропозиції грошей у країні. Такий механізм фінансової кризи був характерним для багатьох криз, зокрема фінансової кризи 2008 р. У науковій літературі є й інші підходи до пояснення виникнення фінансових криз і механізму їх прояву. Зокрема, багато економістів вбачають їхні причини у проблемах, що виникають у банківській системі. А механізм їх прояву зводиться до такого: в періоди економічного піднесення банки допускають збільшення ризикованих кредитів фірмам і домашнім господарствам, які використовують їх для спекулятивних цілей – придбання нерухомості, акцій та облігацій. Якщо під впливом певних подій вартість цих активів знижується, то у позичальників виникають проблеми з оплатою кредитів. Це саме стосується і банків, що взяли ці активи як заставу. Частка сумнівних кредитів починає зростати, а це викликає недовіру вкладників до банків. Щоб захистити себе, вони починають забирати депозити, переміщувати їх у безпечніші місця. Якщо цей процес набуває розмаху, починається банківська паніка з усіма її негативними наслідками.

Сучасні монетаристи пов'язують фінансові кризи з кризою банківської системи: коли банківська система послаблюється, окремі банки можуть опинитися під загрозою банкрутства або збанкрутувати. Це викликає банківську паніку. Клієнти, які неспроможні відрізнити банки, яким загрожує банкрутство, від надійних, масово забирають свої депозити. В результаті обов'язкові резерви банків скорочуються, що ставить під загрозу нормальне функціонування усієї банківської системи. Зазнають втрат і банки, які працюють стабільно, оскільки за забезпеченням ліквідністю знецінюються їх активи. Для подолання фінансової кризи монетаристи рекомендують центральним банкам підтримувати ліквідністю платоспроможні банки, які опинились в небезпеці. Проте, цей підхід до подолання фінансової кризи критикує багато економістів на тій підставі, що дуже важко відрізнити платоспроможні банки, які мають труднощі з ліквідністю під час кризи, від неплатоспроможних, неперспективних банків.

Причиною фінансової кризи може бути також завищений валютний курс. Рівень валютного курсу є однією з найважливіших характеристик стану економіки, особливо якщо вона інтегрована у світове господарство. Його завищення є негативним для експортерів, а вітчизняні підприємства, продукція яких конкурує з імпортною, опиняються у невігідному становищі, оскільки ціни на імпорт знижуються. Однак з певних причин і, зокрема, високого рівня інфляції, прив'язки курсу національної валюти до сильніших валют (долара чи євро), запровадження режиму фіксованого валютного курсу останній виявляється завищеним. Якщо курс національної валюти буде завищеним тривалий час і центральний банк своєчасно не корегуватиме його, то в економіці виникатимуть такі події, які можуть викликати фінансову кризу, а саме:

- зростання обсягу надання кредитів в доларах чи євро як вигідніших порівняно з кредитами в національній валюті;
- збільшення зовнішніх запозичень комерційних банків;
- поступове вичерпування валютних резервів внаслідок валютних інтервенцій для підтримання фіксованого валютного курсу.

В умовах глобалізації економіки сформувалися величезні потоки міжнародного спекулятивного капіталу, які контролюють міжнародні банки. Вони переважно виступають в формі портфельних інвестицій і короткострокового фінансового капіталу. Такий капітал швидко переміщується із країни в країну, намагаючись отримати високі прибутки. Особливо мобільною є короткострокова заборгованість, деномінована в американських доларах. Поштовхом для різких коливань в русі міжнародного капіталу можуть бути різні події в економіці, але найчастіше різкі коливання – це знецінення національної валюти, погіршення ринкової кон'юнктури, зниження конкурентоспроможності країни, зміни в нормативних актах країни, політична та економічна нестабільність тощо.

Різкі зміни в напрямках руху міжнародного спекулятивного капіталу в поєднанні з іншими причинами істотно вплинули на виникнення і перебіг фінансових криз у багатьох країнах наприкінці ХХ ст. В Україні цей чинник істотно не впливав на кризу 1998 р. і 2008 р. внаслідок недостатнього розвитку ринку портфельних інвестицій.

Криза на світовому фінансовому ринку – багатофакторне явище, зумовлене не тільки проблемами в розвитку самого фінансового ринку, а й сукупністю циклічних факторів, що лежать у суперечностях процесу суспільного відтворення. Особливістю кризи на світовому фінансовому ринку є її глобальне охоплення: криза проявляється одночасно або в різний час на всіх його сегментах і відбивається на всіх суб'єктах світової економіки: міжнародних інститутах, державних органах, корпоративному секторі та домогосподарствах. У науковій літературі можна виділити декілька підходів до причин фінансових криз (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

## Основні підходи до причин фінансових криз

Підхід	Дослідники	Причини
Причина криз на фінансовому ринку криється в економічному розвитку	К. Маркс, А. Колганов та ін.	У перевиробництві і перенагромадженні капіталу
	Дж. Кейнс	В падінні інвестицій унаслідок зниження граничної ефективності капіталу
	Р. Грінберг, А. Пороховський, О. Лаврушин та ін.	В порушенні пропорцій відтворення і відриві фінансової сфери від реального сектора
Причини криз на фінансовому ринку розглядаються через призму сфери обігу	Монетаристи	В помилковій грошово-кредитній політиці
	Б. Бернанке, А. Грінспен	У надмірному притоку заощаджень у розвинені країни з країн, що розвиваються
	Х. Мінск	У нестійкості фінансової системи
	Дж. Стігліц, П. Кругман	У лібералізації фінансового ринку та недоліках регулювання
Теорії неекономічних причин кризи	У. Джевонс	У впливі сонячних плям
	У. Нордхауз	У політичних факторах
	Л. Твід, Й. Шумпетер, В. Кушлін та ін.	У психологічних факторах
	Дж. Акерлоф, Ф. Мішкін	В «стадній поведінці» учасників ринку, в інформаційній асиметрії

Джерело: складено автором

Усі механізми виникнення фінансових криз єднає поведінка учасників цього ринку – оптимізм в період, коли настає спекулятивний бум, і песимізм, коли вони очікують потрясіння на ринку. Таку поведінку учасників ринку відзначає багато економістів як важливий чинник в перебігу фінансових криз. Наслідками змін у настроях учасників ринку є відхилення цін на активи, які є предметом спекуляцій, від рівноважних ринкових цін. Пояснити цей факт з погляду гіпотези ефективного ринку неможливо. Остання стверджує, що учасники ринку можуть допускати помилки, але якщо їх очікування раціональні, то довго це не триватиме – ціни наблизяться до своєї об'єктивної основи – ринкових рівноважних цін. Цю суперечність деякі економісти намагаються пояснити за допомогою багатократних моделей, в яких очікування мають екзогенний характер щодо моделей, в яких нерівновага цін не суперечить раціональній поведінці учасників ринку. Важливим питанням теорії фінансових криз є їхній зв'язок з економічними кризами (діловим циклом). Причини фінансових і економічних криз можуть бути однаковими. Наприклад, з'являється новий інноваційний продукт. В певній сфері виробництва швидко зростає обсяг його продажу, зростають прибутки. Відповідні процеси відбуваються у суміжних галузях. У підприємців виникає оптимізм, зростає зайнятість, заробітна плата. Далі можлива біфуркація – події починають розвиватись у напрямі фінансової кризи за сценарієм, описаним вище, або в напрямі економічної кризи, механізми виникнення якої описані в економічній літературі. Все залежить від економічної ситуації в країні. Крім того, фінансова криза може породити економічну кризу. Це, зокрема, характерно для фінансових криз 1929 і 2008 років, які виникли в США і швидко переросли в світові економічні кризи. Фінансові кризи – атрибут ринкової економіки. Вони викликають великі потрясіння, зумовлюють значне падіння ВВП.

Однак у механізмах їх розвитку є елементи, які з часом відновлюють рівновагу на фінансових ринках. Хоча фінансові кризи мають об'єктивний характер, держава може впливати на їхній перебіг – прискорювати чи гальмувати, зменшувати втрати від них. І це повинно враховуватись в економічній політиці держави. В минулому фінансові кризи були рідкісним явищем. Однак, починаючи з 70-х років минулого століття, вони почастишали порівняно з попередніми десятиліттями і стали більш руйнівними. Вивчення цього факту показує, що причиною цього, насамперед, є розвиток інноваційної економіки. Поява нових технологій, нових продуктів, методів управління індукує невизначеність, непередбачувані зміни в попиті й пропозиції, з якими стикаються фірми. Виникають нові ризики, які невіддільні окремим підприємствам. Економіка стає динамічнішою, швидко змінюється її структура. Тому зростає кількість потенційних чинників, що можуть викликати фінансові кризи. При цьому важливо виділяти методи та моделі, які можуть слугувати для прогнозування фінансових криз.

## 5.2. Циклічність та економічні кризи

В основі сучасної економічної теорії лежить теорія циклічної динаміки. В умовах глобальної економічної кризи нову теорію циклічної динаміки та соціально-економічного розвитку необхідно формувати спираючись на переосмислену спадщину. Перш за все, це відноситься до теорії довгострокового

техніко-економічного розвитку, яку було розроблено економістами на основі вивчення структурних змін в національних економіках.

Основу циклічності економічного розвитку становлять цикли життя економічних систем, а сам процес соціально-економічного розвитку від первіснообщинного ладу до наших днів представляє собою постійний рух від одного стійкого стану соціально-економічної системи до іншого. Протягом двох століть циклічні коливання економіки досліджуються вченими: економістами, політологами, соціологами. Періодичне виникнення в еволюційній динаміці економічних систем, фаз криз і депресій змушує сучасних теоретиків і практиків досліджувати протиріччя, що зумовлюють появу, причини розвитку та способи подолання кризових явищ.

Представник класичної політичної економії А. Сміт у своїй головній праці «Дослідження про природу і причини багатства народів» (1776 р.) феномен циклічності розглядав, як швидкоплинне і окреме явище. Заперечуючи необхідність державного регулювання економіки в цілому, вважаючи ринкові сили головним регулюючим механізмом у господарюванні, він доводить негативний вплив державного втручання в економіку, а її нерівноважний стан, циклічні коливання, спади виробництва та кризи, на його думку, будуть долатися стихійними ринковими механізмами.

Не визнавав циклічного розвитку економіки і французький вчений економіст Ж.Б. Сей. У своєму «Трактаті політичної економії» (1803 р.) він описував виробництво як технічний процес і був прихильником вільної торгівлі, стверджуючи, що циклічність суперечить його законам "попит завжди дорівнює пропозиції", а виробництво товарів автоматично створює доходи, на які можуть бути реалізовані вироблені товари. У 1860-х рр. К. Маркс розробив теорію циклічних криз, де досліджував циклічні коливання за короткий період часу, що отримали назву періодичних циклів чи криз надвиробництва. Циклічність економіки ним розглядається на різних рівнях абстракції, в логічному та історичному плані в його головній праці «Капітал» (1857 р.). він писав: «Продуктивність змінюється і змінює умови виробництва. Умови, зі свого боку, змінюють продуктивність, а отримані внаслідок цього розбіжності проявляються в поверхневих коливаннях, які вирівнюються протягом короткого терміну, в поступовому нагромадженні відхилень, які або ведуть до кризи, до повернення до колишніх відносин, або ж лише поступово прокладають собі дорогу і домагаються для себе визнання в якості зміни умов виробництва» [49]. Ця цитата показує передбачення К. Марксом можливості виникнення декількох різних видів макроекономічних коливань. У 2-му томі «Капіталу» він наводить дані про різні терміни життя основного капіталу, інвестованого в різні його види: машини та устаткування – від 5 до 10 років, виробничі будівлі, дороги – від 20 до 50 років. Емпіричними характеристиками економічного циклу є періодичність коливань макроекономічних показників і їх узгоджені один з одним зміни. В табл. 5.3 представлені результати систематизації існуючих економічних циклів. У запропонованій класифікації циклів виділені наступні критерії: сфера дії циклу, його тривалість, масштабність.

Отже, циклічність заснована на трансформації функціональних форм, що представляє собою перехід однієї фази в іншу, чергування яких відбувається під дією іманентних сил і механізмів. У процесі розвитку вона стає аналогом понять

бізнес-циклу, ділового циклу, циклу економічної кон'юнктури, що визначають як наступні один за іншим підйоми і спади рівня економічної активності протягом економічного лага.

Таблиця 5.3

## Класифікації циклів

Сфера дії	Тривалість	Масштаб
Природні (в живій і неживій природі)	Надкороткострокові, що протікають в мікросвіті і займають іноді секунди або частки секунди	Одиничні, у житті окремої людини, біологічної особи, природного об'єкта
Соціальні (у різних сферах суспільного життя)	Добові, повторюються в рамках доби в природі і в діяльності людини	Індивідуальні, що відбуваються в окремій сім'ї, підприємстві
Гібридні	Сезонні – коливання природних або соціальних процесів за періодами року (зміна пір року, інтенсивність сільгоспробіт і т.п.)	Локальні, що охоплюють будь-який населений пункт, територію
Відображають взаємодію природи і суспільства	Короткострокові – охоплюють період у кілька років; середньострокові, що коливаються в межах 8-12 років (сонячні, економічні цикли)	Регіональні, що показують динаміку природних або соціальних процесів в одному регіоні
	Довгострокові – відображають зміну поколінь людей, науково-технічних напрямів, від 20-30 до 50-70 років	У масштабах країни, певної групи країн, цивілізацій
	Наддовгострокові – цивілізаційні цикли від кількох століть до декількох тисячоліть	У планетарних масштабах (глобальні цикли)
	Тисячолітні, що виражають найбільш тривалі періоди в розвитку суспільства (історичні цикли)	У масштабах Сонячної системи
	Цикли, які вимірюються мільйонами і мільярдами років і відносяться до природних процесів (космічні, геологічні)	

Джерело: складено автором

Більш поглиблене вивчення теоретичних особливостей циклічності та / або економічного циклу дає змогу стверджувати, що це нерегулярні і непередбачувані коливання економічної активності національної економіки та світового господарства, які проявляються в зміні фаз підйому і спаду і що включають в себе дві екстремальні точки циклу: точку піка (peak), що свідчить про максимум ділової активності, і точку дна (trough), що є ознакою мінімуму ділової активності.

З появою теорії Дж. М. Кейнса виникла принципово нова концепція, що пояснює причини циклічних коливань економіки. Економіст розробив теорію регульованого капіталізму, яка знайшла відображення в його праці «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей» (1936 р.). У цій роботі він вступає в суперечку з класиками з приводу ринкового саморегулювання економіки, заперечуючи його ефективність для економіки в цілому, і наводить вагомі доводи проти автоматичного досягнення рівноваги на ринку. Протягом тривалого періоду кейнсіанська теорія регульованого капіталізму була сумнівною у світі.

Стрімкий розвиток світового економічного простору зумовив появу нової

економічної категорії – «інфляція», яка незабаром стала звичною ситуацією економічного життя розвинених країн, що в свою чергу суперечило постулатам кейнсіанської теорії. Це стало поштовхом для розвитку концепції монетаристів, які проголошують високий ступінь стійкості і конкурентності ринкового господарства, що виступають проти державного втручання в економіку. На думку вчених-економістів монетаристського напрямку, втручання держави є основною причиною інфляції і нестійкості економічного зростання.

Класифікацію теорій і факторів циклічності економічного розвитку представлено в табл. 5.4.

Таблиця 5.4

## Класифікація теорій і типологія факторів циклічності економічного розвитку

Автори	Теорії фізичних процесів
Г. Джевонс, Г. Мур, Е. Хенкінгтон, В. Зомбарт	Цикли сонячної радіації тривалістю 3,5 року викликають відповідні цикли врожайності, а також 8-річні цикли кон'юнктури. 8-річні періоди в зміні позитивної Венери щодо Землі викликають зміни такої ж тривалості в метеорологічних умовах земної кулі, що впливають на здоров'я, психіку, врожайність і кон'юнктуру економіки.
Теорії емоційних процесів	
А. Пігу, М. Хекстер	Нескінченний ланцюг, що утворюється з помилок у бік оптимізму або песимізму, має тенденції протилежного переходу. Коливання відсотків народжуваності і смертності – основний чинник зміни настроїв оптимізму і песимізму, та є непрямим фактором зміни періодів розквіту і депресії.
Теорії кризи економічних систем	
Е. Фогель	Соціальний прогрес відбувається поштовхами, зміни в його темпах і напрямках породжують час від часу порушення рівноваги економічних систем.
І. Шумпетер, М. Інгланд	Нововведення проходять хвилеподібно і є основою періоду підйому, за яким слідує криза і депресія економічних систем.
Р. Мей	Недостатня рівновага між процесами розподілу та витрачанням доходів, з одного боку, і процесами виробництва цінностей – з іншого: зміни в заробітній платі запізнюються в порівнянні зі змінами грошової цінності вироблених товарів, що викликає дисбаланс між попитом і пропозицією ринкової системи.
У. Беверидж	Відсутність рівноваги в процесах загального виробництва і споживання благ: загальне виробництво – є результатом загальної конкуренції.
А. Афталъон, М. Бунатян	Швидке зростання промислового устаткування, збільшення обсягів виробництва продукції, падіння граничних цін попиту на неї, в результаті наступає депресія, протягом якої зростання промислового устаткування та продукції припиняється. Надалі, граничні ціни попиту на споживчі товари знову підвищуються, що викликає новий період похвалення економічних систем.
М. Туган- Барановський	Відсутність рівноваги в процесах споживання і вкладення капіталу в нове будівництво: у період підйому попит на капітал перевищує наявне заощадження, що викликає кризу, в той час як у період депресії вкладення капіталу відстає від поточного накопичення. Вільний позиковий капітал акумулюється, допоки інвестування його знову не почне бути ефективним.
У. Мітчелл	Збільшення амплітуди коливань по мірі переходу від споживчого попиту до виробництва сировини, лежить в ілюзіях конкуренції, які породжуються сучасною системою господарювання.

## Продовж. табл. 5.4

Дж. Гобсон	Швидке зростання доходів у період підйому веде до надмірного заощадження, депресії, зниження доходів, припинення процесу перенакопичення. Надалі обсяг споживання порівнюється з розмірами виробництва, що є основою для поживлення економічних систем.
Теорії кризи господарюючих суб'єктів	
Т. Веблен, Ж. Лескюр	Цикли, що з'являються в силу технічних умов отримання грошових доходів: коливання перспектив на отримання прибутків підприємств викликають коливання в капіталізації підприємств і ділову довіру, що в свою чергу породжує коливання перспектив на отримання прибутку.
Г. Денісон, Л. Франк,	Колівання в розмірах замовлень з боку продавців, у виробництві готових виробів і сировини, амплітуда цих коливань послідовно наростає по
С. Кузнець	мірі наближення до стадії виробництва сировини, вона більше, ніж амплітуда коливань попиту, від якого залежить стан ринку і всього національного господарства.
У. Кетчінгс, У. Фостер, Х. Хестінг	Доходи, які виплачуються підприємством окремим особам, то вище, то нижче повної вартості вироблених для продажу благ, що призводять до зміни коливань, в тому числі завдяки індивідуальним заощадженням.
А. Хансен, Р. Хоутрі	Банки розширюють обсяги кредитування бізнесу, що сприяє поживленню, яке наростає, допоки банки не опиняються перед необхідністю скорочення обсягів кредитування. Настає криза і депресія, протягом яких у банках формуються вільні фонди, що дозволяє їм розширити кредитування бізнесу. Банки можуть знижувати процентну ставку для розширення попиту на кредитні ресурси, допоки цей попит не перевищує пропозиції, що стимулює ділову активність.

Економіка розвивається нерівномірно, циклічно, послідовно перебуваючи у фазах стабільного розвитку, кризи, депресії, поживлення, підйому, а також середньотривалих, довготривалих (Кондратьєвських), зверх довготривалих (цивілізаційних) циклів. Економіка періодично переходить від одного відносно рівноважного, сталого стану до іншого рівноважного стану через перехідний кризовий період, який характеризується посиленням нестійкості, спадом виробництва, хаотичними змінами, перебудовою структури економіки. При цьому економічна система очищується від застарілих елементів та збагачується додатковим вмістом за рахунок притаманній їй спадковій мінливості, яка сприяє адаптації до нових умов розвитку суспільства.

Глибина, масштаби та тривалість кризової фази визначаються характером економічного циклу. Під час переходу до чергового середньотривалого циклу зміни охоплюють в основному технологічну структуру економіки, сферу мікроекономіки та частково мезоекономіки. Перехід до чергового довготривалого циклу (близько одного разу на півсторіччя) викликає більш інтенсивні, глибокі та тривалі макроекономічні зміни. Відбувається зміна діючого технологічного устрою, співвідношень економічних устроїв, змінюються пропорції розподілу робочої сили, територіальна та відновлювальна структура економіки. Кризова фаза триває низку років, глибокі зміни відбуваються у світовій економіці.

Найбільші потрясіння в макроекономіці та глобальній економіці спостерігаються за зміни раз на декілька сторіч зверх довготривалих (цивілізаційних) циклів. У ці періоди відбувається перехід до нового технологічного та економічного способів виробництва, з'являються нові галузі.



Спостерігається низка глибоких економічних криз та болючих трансформацій. Спад виробництва та розбалансування економічних відносин досягає максимального значення. Закінчується цей процес затвердженням нового економічного устрою.

Під час переходу до чергового циклу зміни охоплюють послідовно всі елементи структури економіки. Циклічні коливання в економіці – це багатофакторний процес, у якому поєднується дія різноманітних механізмів, що генерують і поширюють циклічні імпульси.

Сучасна концепція теорії рівноваги і динамічного розвитку економічних систем базується на тому, що рівновага в економіці є визначальним моментом її існування, розвиток економіки відбувається хвилеподібно навколо деякого центру рівноваги.

В економічній літературі за критерієм тривалості розрізняють такі типи економічних циклів:

- малі цикли. Пов'язані з відновленням економічної рівноваги на споживчому ринку.

- середні цикли, пов'язані зі зміною попиту на обладнання і споруди. Матеріальною основою середніх циклів є масове оновлення основного капіталу, яке відбувається в економіці з періодичністю в 7–13 років.

- великі цикли, пов'язані зі зміною технологічного укладу, який відбувається протягом декількох середніх циклів.

Ю. Соколов в науковій праці «Цикл как основа мироздания» наводить класифікацію циклів відповідно до імен їх дослідників:

- цикли Кітчана (2–4 роки). Характеризуються зміною запасів, що призводить до коливання ВВП, зростання цін, зайнятості, товарів;

- цикли Жугляра (7–12 років), або інвестиційні цикли. Приводять до коливання ВВП, інфляції і зайнятості. Пов'язані з масовим оновленням основного капіталу;

- цикли Кузнєця (16–25 років), або будівельні цикли. Міжрегіональна диференціація доходу приводить до міграції населення; збільшення населення є стимулом для житлового будівництва, тобто інвестицій в нерухомість, це приводить до динаміки сукупного попиту, що, в свою чергу, знову впливає на сукупний дохід населення;

- цикли Кондратьєва (40–60 років), або техногенні цикли. Технічний прогрес приводить до впровадження нових технологій, що приводить до зміни технологічного укладу і структурних перебудов в економіці;

- цикли Форрестера (200–400 років). Відкриття нових джерел енергії або матеріалів приводить до прориву у виробництві, що стає тривалим джерелом економічного зростання;

- цикли Тоффлера (1000–2000 років). Ці цикли пов'язані з народженням і зникненням цивілізацій, народів.

Нині створено десятки різних теорій, що пояснюють причини економічної циклічності.

Так, колективом Інституту економіки і прогнозування НАН України розроблена класифікація економічних теорій відповідно до причин впливу та механізму дії економічних циклів:

- зміна грошової маси та рівня податкового тиску (М. Фрідман, Т.

Майєр, К. Брунер);

- зміна обсягів інвестицій (К. Віксель, Й. Шумпетер);
- масштаби кредитування суб'єктів господарювання та зв'язку з очікуваннями та наслідки дій (Дж. Кейнс, Т. Сарджент);
- вплив мультиплікатора-акселератора (Д. Хікс, П. Самуельсон);
- недосконалість та обмежений доступ інформації (М. Фрідман, Р. Лукас, Д. Стігліц).

На нашу думку, така класифікація не є повною та не враховує вплив ендогенних факторів розвитку соціально- економічної системи.

Великі економічні цикли Кіндратієва (К-цикли) тривають 40-50 років і складаються з двох хвиль – підйому і спаду. Проаналізувавши окремі макроекономічні показники країн Західної Європи та США з 1790 по 1920 р., М. Кондратьєв передбачив Велику депресію 1930-х років, відмову від еквівалента долара і кризи початку 1970-х років та виокремив п'ять основних великих циклів (табл. 5.5).

Таблиця 5.5

Довгі цикли за М. Кондратьєвим

Цикл	Напрямок К-хвилі	Початок циклу	Кінець циклу
I	Висхідна фаза	1780-90 рр	1810-17 рр
	Нисхідна фаза	1810-17 рр	1844-51 рр
II	Висхідна фаза	1844-51 рр	1870-75 рр
	Нисхідна фаза	1870-75 рр	1890-96 рр
III	Висхідна фаза	1890-96 рр	1914-20 рр
	Нисхідна фаза	1914-20 рр	1936-40 рр
IV	Висхідна фаза	1936-40 рр	1966-71 рр
	Нисхідна фаза	1966-71 рр	1980-85 рр
V	Висхідна фаза	1980-85 рр	2000-07 рр
	Нисхідна фаза	2000-07 рр	2015-25 рр

Джерело: складено автором

Т. Лепейко і Т. Близнюк узагальнили й запропонували опис кожного з циклів М. Кіндратієва в країнах Заходу. В табл. 5.6. представлено порівняльні характеристики першого, другого та третього циклів.

Цикли індустріального розвитку (третьій та наступні) характеризуються специфічним поєднанням ключових інноваційних факторів і новітніх галузей, які в сукупності утворюють відповідний технологічний уклад. Розгляд та порівняльна характеристика ранньо індустріальних циклів (першого, другого) та третього індустріального циклу дала можливість визначити особливості розвитку господарської системи на ранньо індустріальному етапі та формування основ індустріального етапу. Для більш чіткого та повного уявлення про проходження індустріальних циклів (третього та четвертого) країнами Заходу та формування умов для постіндустріальних циклів (п'ятого та наступних) в табл. 5.7. наведена порівняльна характеристика третього, четвертого та п'ятого циклів. Це наступний етап розвитку господарської системи від індустріального до постіндустріального.

Таблиця 5.6

Порівняльна характеристика особливостей першого, другого та третього циклів

I цикл (1782-1845) 63 роки	2 цикл (1845-1894) 49 років	3 цикл (1894-1937) 43 роки
1. Перша промислова революція	1. Промисловий переворот	1. Друга промислова революція
2. Нові технології в текстильній промисловості (використання енергії вугілля та пару), розвиток шляхів сполучення, розвиток механізації	2. Розвиток засобів сполучення (будівництво залізниць, розвиток морського транспорту), механізація виробництва на основі парового двигуна	2. Використання електроенергії в промисловому виробництві, розквіт важкого машинобудування, електротехнічної промисловості, енергетики, основної хімії, механізація сільського господарства, комплексна механізація, конвеєрне виробництво
3. Кризи (перші): 1825, 1836, 1846 роки	3. Кризи (циклічні): 1857, 1873, 1882, 1890 роки	3. Кризи (найбільші): 1900-1901, 1929-1933 роки
4. Вільна конкуренція, перші приватні фабрики	4. Період вільної конкуренції, утворення монополій	4. Поява великих фірм, картелів, трестів, багатогалузевих монополій, монополістична конкуренція
5. Перший технологічний устрій	5. Другий технологічний устрій	5. Третій технологічний устрій
	6. Зростання золота видобутку	6. Зміни умов розвитку господарської системи: збільшення видобутку золота, введення золотого грошового обігу, залучення нових країн в економічні відносини
		7. Початок концентрації банківського і фінансового капіталів
		8. Активізація ролі держави під час кризи та антикризове регулювання
	9. Початок поєднання ключових новітніх і інноваційних факторів галузей	

Джерело: складено автором

Таблиця 5.7

## Порівняльна характеристика особливостей третього, четвертого та п'ятого циклів

3 цикл (1894-1937) 43 роки	4 цикл (1937-1977) 40 років	5 цикл (1977-2016) 39 років
1. Друга технологічна революція	1. Друга технологічна революція	1. Третя технологічна, комп'ютерна революція, медична революція
2. Використання електроенергії в промисловому виробництві, розквіт важкого машинобудування, електротехнічної промисловості, енергетики, основної хімії, механізація сільського господарства, комплексна механізація, конвеєрне виробництво	2. Розвиток електроніки, використання нафти, газу, засобів зв'язку, нових синтетичних матеріалів, масове виробництво автомобілів, тракторів, літаків, різних видів озброєння, товарів народного споживання, появи і широкого поширення комп'ютерів і програмних продуктів до них, радарів, використання атома (у військових і мирних цілях), масове виробництво на основі конвеєрної технології	2. Досягнення у галузі мікроелектроніки, інформатики, біотехнологій, генної інженерії, нових видів енергії, матеріалів, освоєння космічного простору, фармакології, супутникових технологій Особливості: 1) єдина мережа фірм, з'єднаних Інтернет; 2) системна автоматизація; 3) формування науково-дослідних мереж; 4) використання інтелектуального й інноваційного ресурсів; 5) зниження рівня смертності; 6) інформаційно-комунікаційні технології; 7) розширення глобальної економічно-екологічної, техногенної, інноваційної та інформаційної стратифікації, посилення глобальної економічної стратифікації; 8) прискорення розробки, впровадження базових і покращуючих інновацій (технологій) та їх синтез і мутація.
3. Кризи (найбільші): 1900-1901, 1929-1933 роки	3. Кризи: енергетична 1973-1975, руйнівна криза 70-80-х років	3. Кризи (системні індустріального типу): 1979 – 1982, 1987 – початок 1990, азіатська криза 1997 року, фінансова 1997-1998 років
4. Поява великих фірм, картелів, трестів, багато-галузевої монополії, монополістична конкуренція	4. Олігопольна конкуренція, транс-національні міжнародні компанії, конгломерати	4. Конкуренція, ринок, приватномонополістичне регулювання
5. Третій технологічний устрій	5. Четвертий технологічний устрій	5. П'ятий технологічний устрій
6. Зміни умов розвитку господарської системи: збільшення видобутку золота, введення золотого грошового обігу, залучення нових країн в економічні відносини	6. Розпад Бреттно-Вудської валютної системи, боргова криза Латинської Америки в 70-80-х роках	6. Значні зміни в грошово-кредитній системі: розширення меж використання кредитних грошей, введення євро
7. Початок концентрації банківського і фінансового капіталів		
8. Активізація ролі держави під час кризи та антикризове регулювання	8. Значне державне регулювання економіки, яке призвело до перенагромадження капіталу	8. Держава забезпечує стратегічні умови розвитку і зростання конкурентоспроможності країни
9. Початок поєднання ключових інноваційних факторів і новітніх галузей	9. Активізація інноваційного розвитку в сільському господарстві, медицині й інформаційних послугах	

Джерело: складено автором

Узагальнюючи, можна зробити висновок, що економічний цикл – це сукупність послідовних фаз стану економіки та повторювані протягом кількох років коливання показників економічної активності – темпів зростання ВВП, рівня безробіття, загального обсягу продажів, загального рівня цін, величини інвестицій тощо. Проте основним показником, який забезпечує можливість відображення існування цієї періодичності та послідовності економічних процесів, є коливання темпів зростання ВВП.

Таким чином, в економічній теорії представлено безліч різних теорій, що пояснюють сутність економічних циклів і криз. І кожна нова криза додає до цих теорій дані для подальшого осмислення процесу економічної циклічності. З розвитком процесів глобалізації та поглибленням економічної інтеграції сучасні кризи мають полікаузальний характер, і причини таких криз часто знаходяться на стику багатьох теорій різних економічних шкіл. Недосконалістю багатьох теорій циклічного розвитку є односторонність обґрунтування причин, які зумовлюють циклічний розвиток. Методологія циклічності має ґрунтуватися на положенні, згідно з яким динаміка коливань обґрунтовується власними силами саморозвитку системи.

### **5.3. Аналіз причин та наслідків найбільших сучасних криз та їх вплив на українську економіку.**

Фінансові кризи є невід'ємною складовою економічного розвитку людства. Вони еволюціонують, змінюють свої масштаби паралельно з розвитком світової економіки. Тенденції розвитку сучасного світового господарства, що характеризуються стрімким розвитком процесів інтеграції та глобалізації, суттєво підвищують ризики фінансових потрясінь.

Економіки окремих країн та світове господарство загалом стають більш вразливими та більш чутливими до коливань на фінансових ринках. «Фінансові недуги» сучасності поширюються на господарства країн світу, що тісно переплетені економічними взаємозв'язками, з блискавичною швидкістю.

Національні економіки окремих країн та міжнародні фінансово- економічні інституції демонструють неспроможність запобігання та ефективного протистояння фінансовим потрясінням. Тому важливим є дослідження суті, причин та наслідків світових фінансових криз, пошук шляхів їхнього приборкання, а також оцінка і передбачення їхнього впливу на національну економіку.

Як свідчить економічна історія, фінансові кризи завжди є ініціаторами економічних криз надвиробництва і перевиробництва. В далекому минулому фінансові кризи спричинялися тривалими війнами. Методика їх подолання при цьому була дуже примітивною: витрати покривалися надмірною емісією паперових грошей. В більш сучасному світі, найнижчій стадії капіталізму, фінансові кризи, породжувані кризами надвиробництва, мали також нетривалий та неглибокий характер. З розвитком капіталістичних відносин та процесами глобалізації фінансові кризи стали глибшими, гострішими та тривалішими. Вони стали невід'ємною частиною загальних економічних криз.

Проаналізувавши наукову літературу, можна виділити щонайменше

шістнадцять світових фінансових криз. На рис. 5.3 зображено генезу фінансових криз з визначенням регіону їх охоплення.

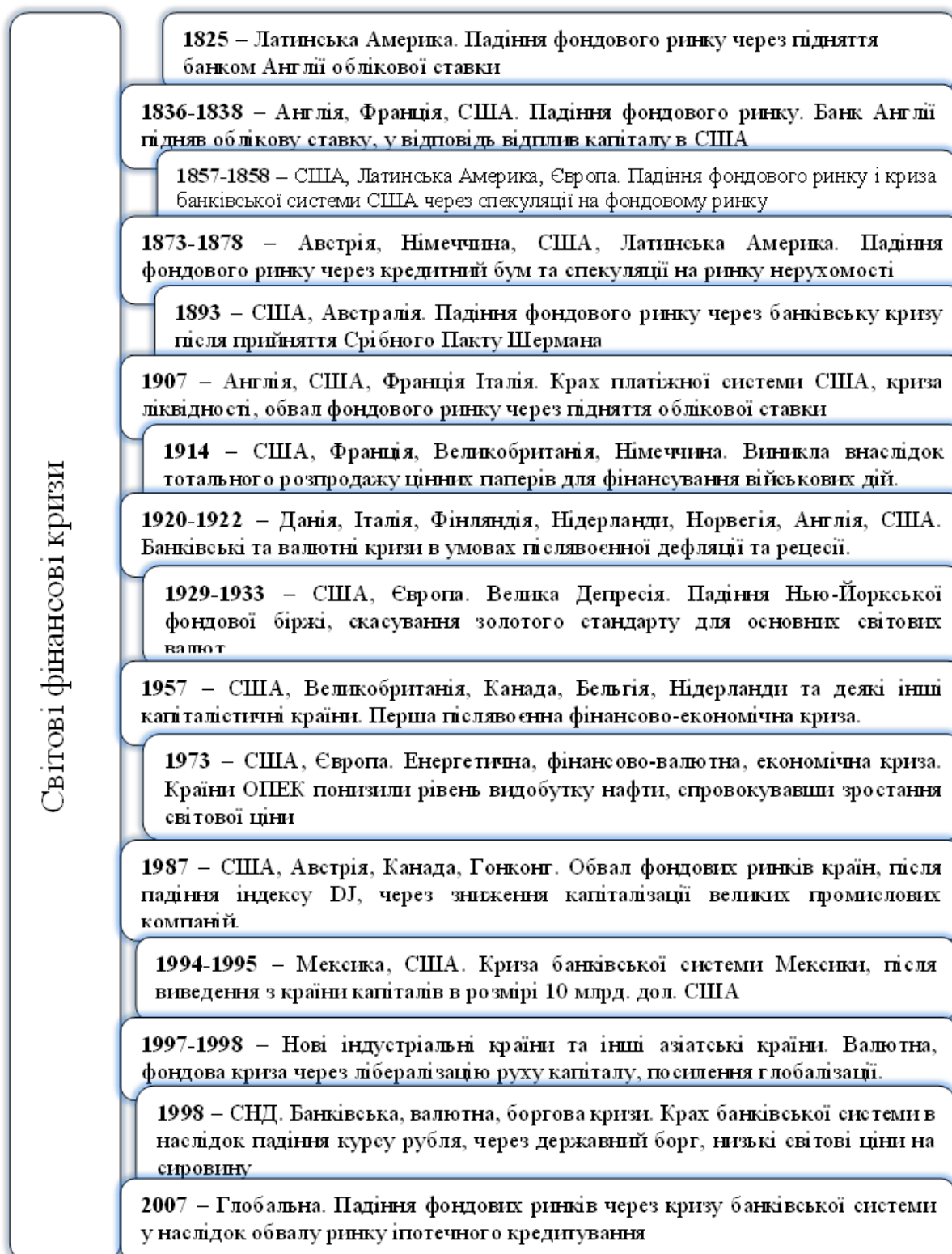


Рис. 5.3. Сутнісно-часові характеристики генезису світових фінансових криз

Першим проявом недосконалості сучасної фінансової системи визначають кризу 1825 року. Вона розглядається, як перша в історії міжнародна фінансова криза. «Боротьба за незалежність країн Латинської Америки спровокувала масовий приплив капіталу з Великобританії для фінансування розробки золотих і срібних копалень та державний борг нових незалежних республік. Ці події разом з

бурхливим зростанням високотехнологічних компаній індустріальної революції і післявоєнним збільшенням грошової маси привели до спекулятивного ажіотажу на Лондонській фондовій біржі. Зростаючий дефіцит торгового балансу і вичерпання золотих резервів Банку Англії змусили збільшити облікову ставку, що спричинило крах фондового ринку».

Криза 1836-1838 рр. Банк Англії підняв облікову ставку у відповідь на скорочення міжнародних золотих резервів, викликане неврожаєм кукурудзи і відпливом капіталу в США. Подальший крах фондового ринку в грудні 1836 році поширився на Францію. Зменшення кредитування бавовняного бізнесу в США вилилося в широкомасштабну банківську паніку, що привела до збою національної платіжно-розрахункової системи, який продовжувався майже рік.

Криза 1857-1858 рр. Її причиною стали масові банкрутства залізничних компаній США і обвал фондового ринку, внаслідок спекуляцій з акціями залізничних компаній і ділянками, що роздавались державою в період буму. Колапс фондового ринку спричинив кризу американської банківської системи. У тому ж році криза перекинулася на Англію, а потім на всю Європу.

Криза 1873-1878 рр. почалася з Австрії і Німеччини. Передумовою для кризи став кредитний бум в Латинській Америці, що розпочався з Англії, а також спекулятивний підйом на ринку нерухомості в Германії і Австрії, що закінчився крахом фондового ринку у Відні, Цюріху і Амстердамі. Банківська паніка в США почалася після сильного падіння акцій на Нью-Йоркській фондовій біржі і банкрутства головного фінансиста та президента Об'єднаної Тихоокеанської залізниці Джея Кука. З Німеччини до Америки криза перекинулася через відмови німецьких банків пролонгувати кредити. Криза 1893 р. в США і Австралії. Паніку 1893 р. в США пов'язують з прийняттям Срібного Пакту Шермана, який встановлював вільне ціноутворення на ринку срібла. Інвестори виводили капітал з країни, очікуючи відмову від золотого стандарту в США. Скорочення грошової пропозиції і колапс фондового ринку викликала банківська криза. Австралійській кризі передувала бум на ринку нерухомості, що фінансувався за рахунок внутрішніх кредитів.

Криза 1907 р. була спровокована Банком Англії, який в 1906 році підняв облікову ставку з 3.5% до 6% для поповнення своїх золотих резервів, що викликало відтік капіталів із США. Крах Нью-Йоркського фондового ринку, криза ліквідності трастових компаній, яка поширилася на комерційні банки та різке скорочення об'єму грошової маси привело до підривання національної платіжно-розрахункової системи і затяжної економічної рецесії. Із США і Англії криза поширилася на Францію, Італію і ряд інших держав.

Криза 1914 р. виникла внаслідок тотального розпродажу цінних паперів іноземних емітентів урядами США, Великобританії, Франції і Німеччини для фінансування військових дій. Криза почалася практично одночасно в декількох країнах після того, як воюючі сторони стали ліквідувати іноземні активи.

Криза 1920-1922 рр. пов'язана з банківськими і валютними кризами в таких країнах, як Данія, Італія, Фінляндія, Голландія, Норвегія, США і Великобританія, в умовах післявоєнної дефляції та рецесії, що характеризувалися спадом виробництва.

Криза 1929-1933 рр. – час Великої депресії. 24 жовтня 1929 р. був «Чорний четвер» на Нью-Йоркській фондовій біржі. Вартість цінних паперів впала на 60-

70%, різко знизилася ділова активність, був скасований золотий стандарт для основних світових валют. Промислове виробництво під час цієї кризи скоротилося в США на 46%, у Великобританії на 24%, в Німеччині на 41%, у Франції на 32%. Курси акцій промислових компаній впали в США на 87%, у Великобританії на 48%, в Німеччині на 64%, у Франції на 60%.

Криза 1957 р. – перша післявоєнна світова фінансово-економічна криза, що тривала до середини 1958 р. Охопила США, Великобританію, Канаду, Бельгію, Нідерланди і деякі інші капіталістичні країни. Виробництво промислової продукції у зазначених країнах знизилося на 4%. Кількість безробітних досягла майже 10 млн. чоловік.

Криза 1973 р., розпочалася в США та охопила всю Європу, по ряду характеристик наблизилася до кризи 1929-1933 років. У 1973 році сталася також перша енергетична криза, яка почалася з подачі країн-членів ОПЕК, що понизили об'єми видобутку нафти, спровокувавши підняття світової ціни на 67% - з 3 дол. до 5 дол за барель. У 1974 році вартість нафти досягла 12 дол. Показники негативного впливу кризових явищ в роки кризи 1973 року наведені в табл. 5.8.

Таблиця 5.8

## Показники негативного впливу кризових явищ в роки кризи 1973 року

	США	Японія	ФРН	Великобританія	Франція	Італія
Промислове виробництво	-13%	-20%	-22%	-10%	-13%	-14%
Курси акцій	-33%	-17%	-10%	-56%	-33%	-28%
Число банкрутств	6%	42%	40%	47%	27%	24%
Число безробітних	15 млн.чоловік					

Джерело: складено автором

Криза 1987 р. - спричинена відтоком капіталу інвесторів з ринків після сильного зниження капіталізації декількох крупних компаній в США.

Американський фондовий індекс Dow Jones Industrial впав на 22,6%. Услід за американським ринком обвалу зазнали ринки Австралії, Канади, Гонконгу.

Криза 1994-1995 рр. Відома, як «Мексиканська криза». З країни було виведено 10 млрд. дол., що спричинило кризу банківської системи. Так як економічна катастрофа напряму зачіпала інтереси США, Мексиці виділили 18 млрд. дол., з яких: 9 млрд. – уряд США, 3 млрд. – банки США, 6 млрд. – інші країни і організації. На кінець року сума підтримки збільшилась до \$52 млрд. дол., у тому числі кредит від МВФ у розмірі семи її квот у Фонді, що втричі перевищило допустимий обсяг.

Криза 1997-1998 рр. Нові індустріальні країни Південно-Східної Азії потрапили в епіцентр безпрецедентної фінансової кризи. Причиною стало поєднання двох факторів: проведена урядами цих країн лібералізація руху капіталу та посилення тенденцій глобалізації. Після потрясіння на валютному ринку сталися величезні розпродажі на фондових ринках азіатських країн. Азіатська криза зменшила світовий ВВП на 2 трлн. дол. США.

Криза 1998 р. «Російська криза», особливістю якої є те, що вона стала першою світовою фінансово-банківською кризою для більшості країн СНД (у тому числі для України), та однією з найважчих економічних криз в історії Росії.



Значний державний борг, м'які бюджетні обмеження, низькі світові ціни на сировину і піраміда державних короткострокових облігацій, по яких уряд РФ не зміг розплатитися в термін. Курс рубля по відношенню до долара впав з 6 руб. за долар до 21 руб. за долар. Кожний п'ятий російський комерційний банк збанкрутів.

Криза 2007-2009 рр., яка потрясла світову економіку, починаючи 2007 року є безпрецедентною за своїми розмірами та винятковим ступенем поширення, але в той самий час, має багато спільного з аналогічними фінансовими стресами минулого. Кризі передували тривалий швидкий ріст кредитування та цін на активи, низькі премії за ризик і розвиток «бульбашок» в секторі нерухомості. За даними МВФ, світовий ВВП з 1990 р. по 2002 р. збільшився приблизно на 42%, а з 2002 р. по 2007 р. – ще майже на 34%. При цьому світові обсяги фінансових активів інвестиційних інститутів в 2007 р. перевищили світовий ВВП в десять разів [10, с.38]. Відправною точкою у розвитку подій стала іпотечна криза в США, прояви якої спостерігалися ще з 2006 р. Криза *subprime*-кредитування спровокована діями Федеральної резервної системи США (ФРС), яка надмірно знизила процентну ставку а потім утримувала її на неадекватно низькому рівні, що зумовило зростання попиту та цін на нерухомість. На тлі іпотечного бума банки знижували вимоги до кандидатів, як наслідок вже в 2006 р. сегмент *subprime* сягнув обсягу 600 млрд. дол. (20% національного іпотечного ринку).

Питання причин останньої світової фінансової кризи займає важливе місце в економічних дискусіях. «Перетворення американської валюти у міжнародну, причому без будь-яких зобов'язань і відповідальності, надало США величезних вигод і переваг у здійсненні кредитної експансії, створивши значні можливості її бізнесменам не тільки для зловживань, а й для шахрайства. Нічим не гарантоване життя в борг однієї із найбільших світових економік та її неспроможність розрахуватись із банками, поклато початок обвалу американської економіки. Ланцюгова реакція спричинила величезні економічні шоки і в нашій країні: фінансова криза вдарила по більшості галузей, але, насамперед, по ринку нерухомості». Зняття обмежень на недопущення додаткової емісії спровокувало інфляцію у світових масштабах.

Найбільш ілюстративною для розуміння кризових періодів в світовій економіці може бути оцінка темпів приріст ВВП на душу населення в світі (Рис. 5.5 На рисунку видно основні скачки світового економічного розвитку та основні фінансово-економічні кризи.

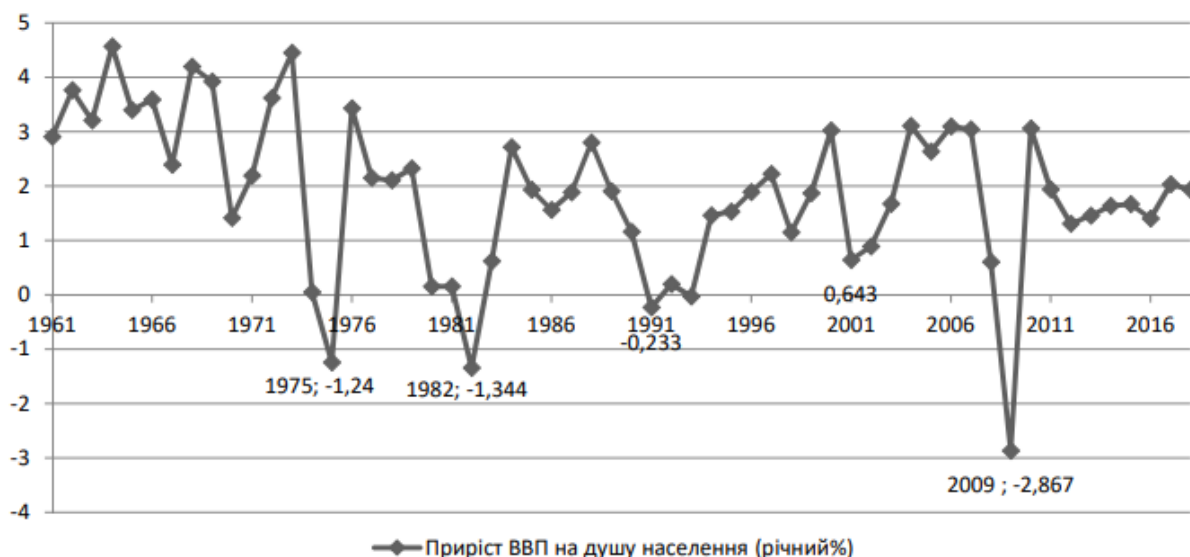


Рис. 5.4. Приріст світового ВВП на душу населення (річний %), з 1961 по 2018 роки

Джерело: складено автором]

На рисунку 5.5. показано порівняння темпів інфляції, дефлятор ВВП (річний%) з 1970 по 2018 роки в США, Великобританії, Франції, Німеччині та Китаю.

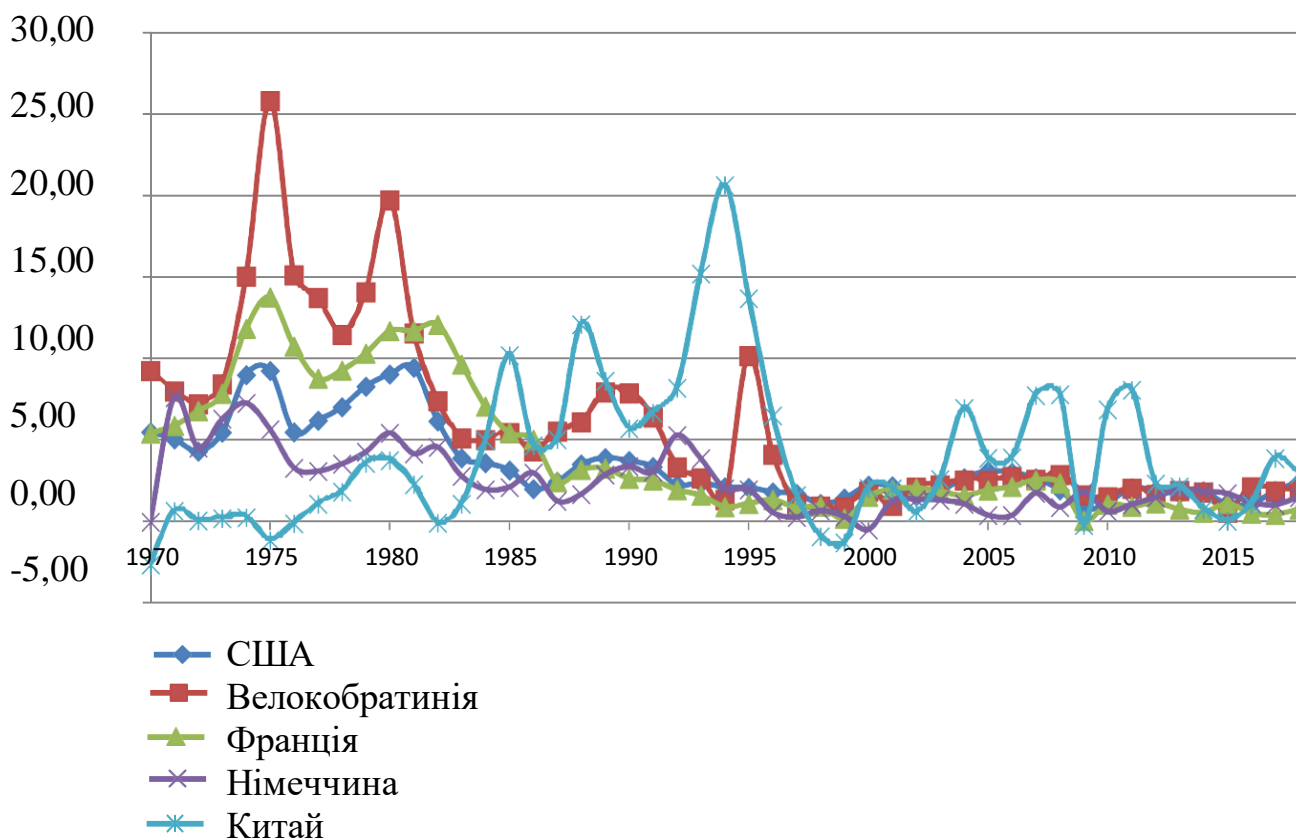


Рис. 5.5. Інфляція, дефлятор ВВП (річний %) у США, Великобританії, Франції, Німеччині та Китаї, 1970 - 2018 роки

Джерело: складено автором

Також важливе значення має показник ціни на нафту. На рисунку 5.6. зображено динаміку цін на нафту в 1995-2017 роках.

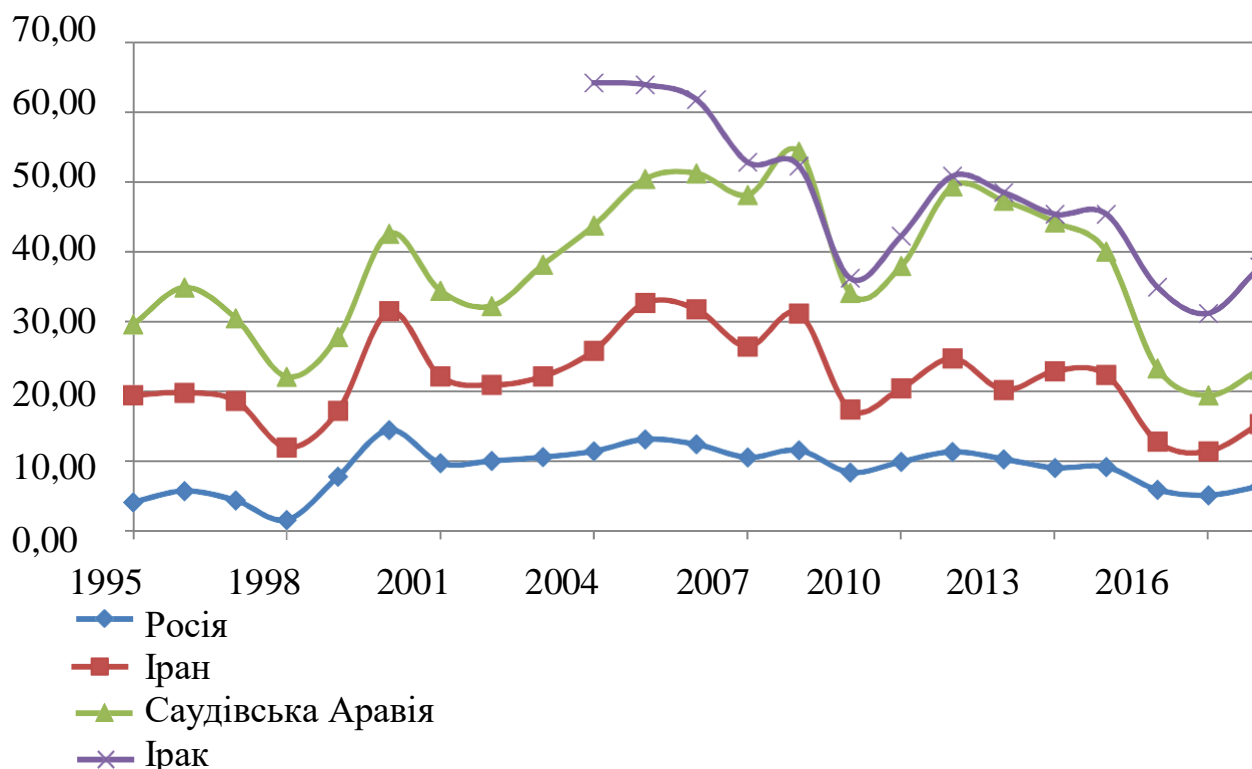


Рис. 5.6. Ціни на нафту в 1995-2017 роках

Джерело: складено автором

2020 рік приніс в світову економіку нову глобальну кризу. Глобальна фінансова криза 2020 року є глибокою фінансовою кризою, найгіршою кризою з часів Великої депресії та 2008 року. Вона перебуває в активній фазі станом на травень 2020 року. Криза проявилась в лютому та березні 2020 року під час падіння світового фондового ринку. Поштовхом став коронавірус COVID-19, що спочатку вразив лише Китай, а в результаті набув світового масштабу, вразивши більше 4 млн осіб і всі країни світу. Карантинні заходи, які впроваджуються в багатьох країнах світу знижують ділову активність і підсилюють паніку на світових ринках. Ускладнюється ситуація неможливістю прогнозування розвитку подій із поширенням пандемії.

У січні 2020 року голова МВФ Крісталіна Георгієва заявила, що світ чекає нова Велика депресія, оскільки спостерігається тренд, подібний до ситуації 1920-х років, які закінчилися крахом ринків в 1929 році.

За прогнозами JPMorgan (на 15 березня 2020) економіка США може скоротитися на 2% у першому кварталі та на 3% у другому, а економіка Єврозони може скоротитися на 1,8% і 3,3% в ті ж періоди. За прогнозами Bloomberg (на 9 квітня 2020) збитки світової економіки можуть сягнути 5 трлн дол. Варто зазначити, що на 7 березня 2020 року збитки прогнозували на рівні 2 трлн дол.

Ще до 23 квітня 2020 року 80 країн світу звернулися до МВФ за економічною допомогою, щоб уникнути дефолту.

6 травня Єврокомісія повідомила, що очікує на спад ВВП Єврозони на 7,75% у 2020 році. Найбільше зниження буде в Греції (9,7%), Італії (9,5%) та

Іспанії (9,4%).

На жаль, Україна не має такої стабільності та потужності економіки, щоб уникати впливу світових фінансових криз.

У нашій країні причини фінансової кризи, на нашу думку, полягають у залежності фондового ринку від коштів нерезидентів, надмірній зовнішній заборгованості суб'єктів економіки, нестачі ліквідності в банківській системі.

На сьогодні сформувалося чотири напрями, за якими світова криза впливає на економіку України:

Циклічне уповільнення світової економіки, що загалом може скоротати попит на експортну продукцію, а отже, експортний виторг і далі, за ланцюжком, призвести до зменшення надходжень до державного бюджету, девальвації гривні та зниження заробітної плати.

Висока волатильність цін на світових товарних ринках, коли спостерігаються різкі стрибки цін на біржові товари, зокрема, залежно від ситуації на фінансових і валютних ринках. У разі їхнього значного падіння, ефект буде саме такий, але ще може виникнути проблема скорочення торговельного балансу, що, своєю чергою, здатне негативно позначитися на поточному рахунку, тобто ослабити міжнародну позицію України.

Обвал котирувань на світових фондових ринках, який призвів до різкого падіння вартості акцій українських компаній.

Паніка на фінансових ринках, банкрутство великих інвестиційних банків, різке зростання ставок Лібор – усе це практично перекриває зовнішні ринки фінансової ліквідності, що загрожує труднощами у рефінансуванні зовнішнього боргу вітчизняними банками і корпораціями.

Наслідки впливу світової кризи на українську економіку є цілком очевидні:

- зниження на товарних ринках попиту на сталь призвело до тимчасового скорочення обсягів виробництва, що позначилося на вугледобувних підприємствах, видобуванні руди та на інших супутніх виробництвах;
- банки мають у своєму розпорядженні достатньо коштів для погашення зовнішніх запозичень, але для деяких з них можуть виникнути проблеми з рефінансуванням боргу на світових фінансових ринках.

Отже, фінансові кризи як невід'ємні частини економічного розвитку людства еволюціонують та змінюють свої масштаби паралельно з розвитком світової економіки. Недопущення масштабних фінансових потрясінь та швидке подолання негативного впливу глобальних фінансових криз у разі їхнього виникнення набуває особливого значення для сучасної світової економіки. Першим проявом недосконалості сучасної фінансової системи визначають кризу 1825 року. Вона розглядається, як перша в історії міжнародна фінансова криза. Загалом можна виділити щонайменше шістнадцять світових фінансових криз. Нова криза, що набула глобального масштабу, настала в 2020 році. Найважливішим чинником, який провокує фінансову кризу на сьогоднішньому етапі стала пандемія викликана вірусною інфекцією COVID-19. Україна не може протистояти впливу глобальних фінансових криз.

#### **5.4. Фінансові кризи в Україні від 1991 р. до сьогодення**

Перехід України до соціально-орієнтованої економіки зумовив певні зміни в

системі економічних відносин, що спричинило появу нової ринкової системи, яка є достатньо інтегрованою до світової економічної спільноти. Результат впливу інтеграційних процесів на економіку держави у різних країнах обумовлений ступенем її спроможності сприйняти ці зміни, здатністю адаптуватись до них чи опиратись змінам. Саме тому всі економічні процеси, що мають місце у світовій економіці, проявляються на економіці України, хоча і дещо з запізненням. Однією з основних характерних ознак ринкової економіки є виникнення дисбалансів розвитку, які в умовах високого рівня динамізму трансформуються у передумови світових фінансово-економічних криз. В сучасних умовах трансформації від держави потрібна мобілізація всіх зусиль для створення умов виходу України із економічної кризи і формування ефективного інструментарію, що сприятиме зменшенню згубного впливу наслідків глобальних кризових явищ та посиленню позитивних аспектів кризи, як стимулу для подальшого еволюційного розвитку національної економіки. Парадоксом розвитку світової економіки на даному етапі є відсутність позитивних зрушень при тривалому прояві кризових явищ, що є прямим свідченням їх поглиблення.

За часів незалежності економіка України тривалий час перебувала в стані кризи. За 30 років можна виокремити щонайменше 4 фінансові кризи національної економіки, а також кризу 2020 року, що відображається у глобальних масштабах.

На рис. 5.7. наведено основні кризи в економіці незалежної України:

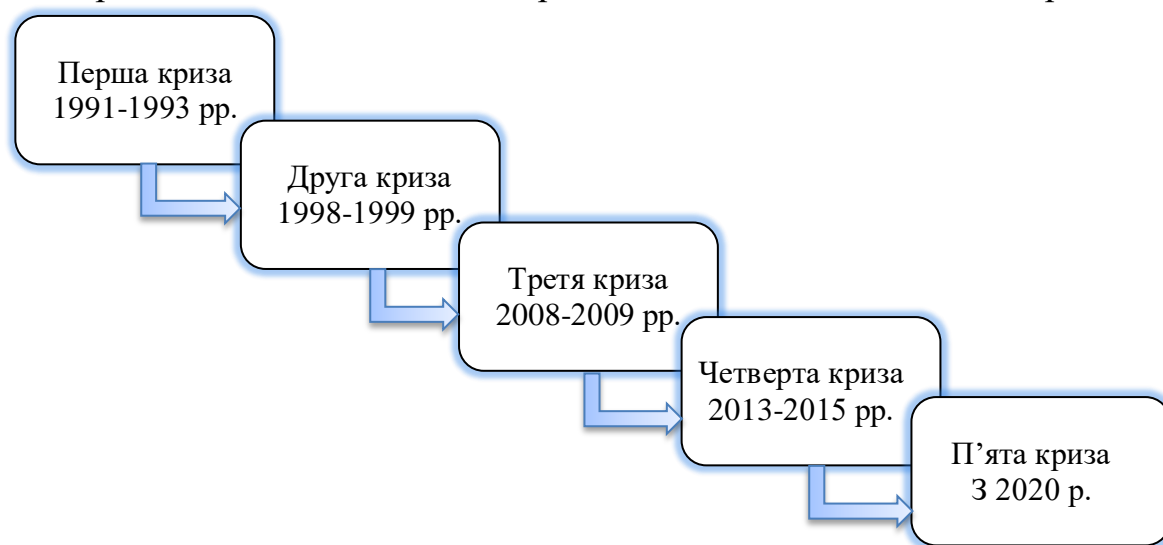


Рис. 5.7. Основні фінансово-економічні кризи в Україні за часів незалежності

Джерело: складено автором

1991-1993 рр. - період першої в історії незалежної України економічної кризи (для цього періоду слід враховувати необхідність перегляду дати початку цієї кризи та її переносу на більш ранній період, який передував розпаду СРСР і отримання Україною незалежності);

1998-1999 рр. – період другої економічної кризи в Україні;

2008-2009 рр. – період третьої економічної кризи в Україні;

2013-2015 рр. – період четвертої економічної кризи в Україні;

з 2020 року – період п'ятої фінансово-економічної кризи в Україні.

Розглянемо кожен із періодів фінансових криз в Україні більш детально.

Перший етап революційних перетворень економічної системи (1991-1995 роки), співпав з формуванням Україною власної державності та одночасним переходом від адміністративно-командної економіки до ринкової. У цей період виявилася, на наш погляд, цивілізаційна криза командно-адміністративної економіки (соціалістичної системи), яка вичерпала свою ефективність у межах СРСР.

В Україні за роки адміністративно-командної економіки була сформована промислова структура господарства, де домінували були видобувні галузі і військово-промисловий комплекс з високим рівнем наукомісткої продукції, розвинутою електронікою і точним машинобудуванням. Із другої половини 80-х років структура господарства втратила прогресивну спрямованість технологічного розвитку, більшість виробництв потребували технологічного оновлення. Криза адміністративно-командної економіки була зумовлена неефективністю промислової економіки та вичерпанням екстенсивних шляхів економічного зростання. Незначна частка соціальної складової господарства країни призвела до дефіциту товарів народного споживання, продуктів харчування.

Кризу СРСР відомий український економіст С. Мочерний охарактеризував як глибокий розлад економічної системи і руйнівну форму вирішення суперечностей адміністративно-командної економіки. Вона призвела до глибокого розладу і руйнації продуктивних сил, техніко-економічних, організаційно-економічних відносин, економічної власності та господарського механізму.

Економічній кризі 1991-1993 років притаманні такі риси: соціальне розшарування населення, збідніння інтелігенції; гіперінфляція; спад виробництва; політика «шокової терапії» непродумана лібералізація торгівлі; зростання бюджетного дефіциту та погіршення платіжного балансу; зростання цін на паливно-енергетичні ресурси в тисячі разів; промислова криза; нав'язування моделі перехідної економіки ззовні, зокрема МВФ; криза платоспроможності; зростання злочинності; «колективна безвідповідальність» урядових осіб.

Основною причиною економічної кризи став різкий перехід України від політики абсолютизму держави до ринкового саморегулювання за принципом «шокової терапії». Крім того, до причин кризи можна віднести наступні:

- наявність проблем, успадкованих від колишнього СРСР (одержавлення економіки, антидемократичний характер державного управління, висока мілітаризація економіки, надмірна централізація розподілу бюджетних коштів);

- хаотичне руйнування адміністративно-командної системи, управління без адекватного заміщення їх ринковими механізмами та інфраструктурою;

- відсутність чіткої політичної і соціально-економічної стратегії розвитку України; спотворене формування ринкової економіки шляхом механічного перенесення досвіду інших країн на національний ґрунт, непродуманої лібералізації цін і зовнішньоекономічної діяльності та приватизації, посилені невідповідністю правового забезпечення і відсутністю надійного державного регулювання;

- суперечності між потенціалом систем і методами господарювання;

- розпад союзного народногосподарського комплексу та несформованість механізму функціонування самостійної економіки України;

- значна частина в структурі народного господарства України оборонної промисловості (70 % машинобудування працювало на військово-промисловий комплекс, який виявився незатребуваним після розірвання зв'язків між країнам

СНД);

- низька самозабезпеченість України енергоносіями (нафтою на 10%, газом – на 12%);

- відсталі, порівняно із західними країнами, технології виробництва товарів народного споживання. Знос промислового обладнання в 2000 р. оцінювався в 60%, а у сільському господарстві – у 90%. Енергоємність вітчизняної продукції в 10-20 разів вища за західну;

- безкарний розпродаж і привласнення національного надбання, криміналізація господарської діяльності, зрощування держапарату з тіншовими структурами.

Криза була всеохоплюючою і проявлялась одночасно в усіх сферах господарювання без будь-яких обмежень. Обмеженнями мали стати трансформаційні реформи, але їх запізніле прийняття та введення, лише погіршувало ситуацію в країні.

Наслідками для України були: зниження соціальної й політичної активності населення; поширення монополізму виробників; обмежений попит внутрішнього ринку внаслідок зменшення купівельної спроможності населення; розшарування суспільства та зниження доходів більшості населення; руйнування грошово-фінансових відносин; спад виробництва, глибина якого визначається масштабами накопичених диспропорцій у структурі економіки; знецінення карбованця внаслідок інфляції попиту; зниження обсягів заощаджень та інвестиційної активності, які стають не вигідними при високій інфляції; поширення бартерних операцій.

Інструменти подолання кризи були неефективними. Прорахунки влади на першому етапі реформування економіки зумовили поглиблення кризових явищ. Упродовж даного періоду становлення економіки України у світовій економіці проявилися Мексиканська і Латиноамериканська (Бразилія, Аргентина) кризи. Вони не проявилися в економіці України, не дивлячись на наявність внутрішніх передумов розповсюдження: лібералізація цін за низьких якості і конкурентоспроможності; застарілі технології виробництва (енергомісткі, матеріаломісткі, трудомісткі); високий рівень монополізму; нестабільність політичної ситуації; невдалі економічні реформи; відсутність досвіду роботи в ринкових умовах.

Другий етап реформування економічної системи припав на 1996- 2000 роки. За результатами революційних перетворень ряд галузей господарського комплексу Україні знаходилися на межі зникнення, а саме: легка промисловість, виробництво будівельних матеріалів, деревообробна і целюлозно-паперова, машинобудівна, хімічна і нафтохімічна галузі. Ситуація потребувала невідкладних змін у політиці держави. Тому на вказаному етапі було здійснено ряд важливих реформ загальнодержавного значення: приватизаційна, грошова, лібералізації цін, конституційна, аграрна, інституційна. Проведення зазначених реформ було ускладнено перебігом економічних криз у країнах Південно-Східної Азії та Росії, які мали світові масштаби.

Піком кризи в Україні стали 1998-1999 рр. Кризові явища мали такі сфери і форми прояву: валютній – девальвація національної валюти; бюджетній – зростання дефіциту бюджету; борговій – зростання внутрішнього і зовнішнього державного боргу; банківській – падіння рівня дохідності, скорочення активів,

жорсткі вимоги НБУ.

Зокрема, кризу в валютній сфері відображають дані Державної служби статистики, що наведено на рис. 5.8, а саме курс валют в Україні в період з 1996 по 2021 роки.

До причин кризи можна віднести: фінансування дефіциту бюджету за рахунок внутрішніх і зовнішніх запозичень (у 1997 році за рахунок ОВДП фінансувалося 71% дефіциту бюджету); нестійкість банківської системи, як наслідок швидкого нарощування комерційних банків в Україні в 90-х роках, низький рівень банківських фахівців та управлінців, поступове застосування жорсткіших стандартів кредитування, кредитування інсайдерів і спекулятивних операцій; низький рівень бюджетних доходів внаслідок спаду виробництва та надмірні державні витрати порівняно з розмірами ВВП (38% у 1994-1997 роках) та державним інвестуванням (менше 2% у 1997 році), які стали поштовхом до високої інфляції; нагромадження державного боргу, зростання заборгованості як внутрішньої (12,9 млрд грн або 6,45 млрд дол. США) наприкінці 1997 року), так і зовнішньої (17,8 млрд грн або 8,9 млрд дол. США)); низький рівень валютних резервів.



Рис. 5.8. Офіційний обмінний курс гривні за долар США, середній за період.  
Джерело: складено автором на основі даних [65]

Наслідками кризи для України були: девальвація національної грошової одиниці; подальший економічний спад (скорочення реального ВВП на 1,5%); відтік іноземного капіталу, вкладеного в держоблігації; зростання рівня інфляції до 20%; жорсткі заходи НБУ, спрямовані на збереження стабільності на фінансовому ринку, спровокували повний параліч банківської системи; скоротилася кількість українських банків (на початку 1999 року із зареєстрованих 214 банків реально функціонувало лише 176 (82,2%), причому 54 з них віднесено



до категорії проблемних; скорочення реальних доходів населення на 2,5%.

Третій етап гетерогенного зростання економіки в 2001-2008 роках включив в себе кризу 2008-2009 років. На рубежі XX і XXI століть вдалося стабілізувати економіку й навіть досягти невеликого її зростання. Відбулося зростання основних економічних показників. Керівництво країни обрало курс на: посилення соціальної спрямованості реформ; реорганізацію податкової системи і зменшення податкового навантаження на суб'єктів підприємництва; підтримку й захист вітчизняних товаровиробників; стимулювання розвитку малого та середнього бізнесу; підтримки інноваційної моделі розвитку промисловості і сільського господарства, розробку програми модернізації паливно-енергетичного комплексу. Збільшився рівень інтеграції України у світове господарство, зросли обсяги експортно-імпортних операцій, прямих та портфельних інвестицій, трансферу передових технологій виробництва та управління.

Позитивна ситуація на світових ринках для розвитку економіки України в другій половині 2008 року була знівельована перебігом світової економічної кризи, яка розгорнулася у США.

Вплив світової кризи на економіку України загалом відбувався за такими основними напрямками:

- загальні шоки: падіння світових цін на металопродукцію та підвищення спредів за борговими зобов'язаннями країн з ринками, що формуються, послаблюють фінансовий стан національних виробників і погіршують можливості обслуговування ними зовнішньо-боргових зобов'язань;
- торговельні шоки: стагнація економік великих торговельних партнерів України зменшує попит на товари національного експорту, що призводить до відпливу капіталів, падіння цін на внутрішні активи і спекулятивних атак на валюту;
- фінансові шоки: фінансові кризи у провідних країнах світу змушують міжнародних інвесторів реструктурувати власні портфелі, зважаючи на вимоги ліквідності, мотиви ризик-менеджменту тощо; в умовах загального зниження цін на активи інвестори схильні до «скидання» найменш надійних активів, дохідність яких є найбільш волатильною;
- інформаційні ефекти: валютна криза в одній країні «посилає сигнал» спекулянтам про можливість девальвації валюти країни зі схожими макроекономічними характеристиками; після девальвації низки валют східноєвропейських країн фінансово вразлива економіка України стала об'єктом «інфікування» і переоцінки перспектив національної валюти.

В Україні криза розпочалася як криза ліквідності, потім переросла у валютну, а згодом, через падіння обсягів виробництва і зростання заборгованості за кредитами, практично перетворилася на економічну.

Загострення світової фінансової кризи у вересні 2008 р. та припинення надходжень в економіку України іноземного капіталу миттєво актуалізували проблему відсутності надійної амортизації ліквідності для збалансування валютно-фінансових потоків країни. Протягом 2006–2008 рр. банківський ринок України зазнав стрімкого зростання, обумовленого різким збільшенням попиту населення на споживчі кредити та підприємств – на кредити для інвестування в розширення, модернізацію, купівлю бізнесу. Відсутність значного досвіду у фінансовому плануванні, а також низка інституційних чинників призвели до

безконтрольного та дуже інтенсивного кредитування резидентів української економіки.

Як наслідок кризи 2008-2009 рр. Україна отримала скорочення обсягу прямих іноземних інвестицій; зниження ділової активності суспільства; скорочення обсягу виробництва кредитно залежними підприємствами; спад промислового виробництва в машинобудуванні – мінус 52,2%, металургії – мінус 39%, в іншій неметалургійній продукції – мінус 44,7%, хімічній та нафтохімічній промисловості – мінус 31,9%, транспорті – мінус 30%, будівництві – мінус 53,6% до обсягу 2008 року; зменшення рівня споживання українським населенням; зниження темпів нарощення фінансових операцій; зниження конкурентоспроможності продукції вітчизняної промисловості; скорочення обсягів іпотечного кредитування та заморожування будівництва .

Після кризи 2008-2009 рр. Україна намагалась відновити соціально-економічний баланс. Однак світові процеси в 2012 році та внутрішньо українські трагічні події 2013-2014 рр. їх подальших розвиток призвели до нової кризи в Україні в 2013-2015 рр. Вітчизняна економіка пройшла через трансформаційну кризу 1990-х років, проте так і не пододала її наслідків.

Глибоку кризу, яка спіткала Україну у 2013-2015 рр., можна охарактеризувати як системну кризу – кризу базових відносин у політико-правовій та соціально-економічній сферах, на яких будувалася чинна модель розвитку країни. Тривале нехтування потребою здійснення суспільних перетворень, яких вимагали виклики сучасності, турбулентний післякризовий світ, призвело до деградації більшості важливих суспільних інститутів в Україні, погіршило ситуацію із забезпечення базових прав і свобод людини та громадянина, поставило під загрозу суверенітет нашої держави. Суспільство здійснило спробу радикального оновлення – через системний злам, у надії стати іншим – справедливим, сучасним, цілісним, конкурентоспроможним. Причини, що зумовили кризу в Україні в 2013-2015 рр. наведено в табл. 5.9.

На сьогодні на світ насунулась чергова глобальна фінансово-економічна криза. Вона викликана запровадженням карантинних заходів в результаті пандемії коронавірусу COVID-19, що охопила весь світ. Чи зможе і як Україна встояти перед новою глобальною кризою поки невідомо. Можливо навпаки – це шанс для відновлення своїх потужностей.

Таким чином, Україна майже весь період незалежності знаходить в стані кризи чи посткризовому періоді. За 30 років Україна пережила щонайменше чотири кризи і зараз знаходиться на порозі ще одної. Україні необхідні рішучі й всеосяжні реформи, спрямовані на підвищення конкурентоспроможності економіки. Досягнення стабільного стану економіки вимагає розробки дієвих механізмів і підходів, які б дали змогу підвищити ефективність виробництва, створити сприятливі інвестиційні умови, забезпечити конкурентоспроможність продукції на світових ринках.

Таблиця 5.9

## Причини кризи 2013-2015 років

Політичні	<p>Неузгодженість та непоступливість між політичними силами, які займають різні гілки влади під час розроблення важливих загальнонаціональних законодавчих актів та економічних документів.</p> <p>Формування керівництва органів виконавчої влади, державних установ та організацій на всіх рівнях виключно за участю правлячих політичних сил. Анексія АРК та розгортання воєнних дій на сході держави.</p> <p>Надмірна централізація фінансових ресурсів та влади.</p> <p>Невизначеність з міжнародним вектором.</p> <p>Незахищена законодавча база від втручання та внесення змін з метою пристосування її норм до окремих, вигідних провладній більшості, ситуацій.</p>
Економічні	<p>Відплив капіталу у формі зростання залишків від зовнішньоторговельних операцій на закордонних кореспондентських рахунках банків.</p> <p>Скорочення припливу прямих іноземних інвестицій та падіння інвестиційних рейтингів України.</p> <p>Нестабільність на валютному ринку та його спекулятивний характер.</p> <p>Зростання дефіциту бюджету та державного боргу.</p> <p>Девальвація гривні.</p> <p>Невпинна тенденція до скорочення міжнародних резервів НБУ.</p> <p>Хронічно від'ємне сальдо торговельного балансу.</p> <p>Прискорене зростання монетарних агрегатів</p>
Соціальні	<p>Соціальна несправедливість, зменшення середнього класу в суспільстві, значне розшарування населення (поділ на багатих людей і людей, які перебувають за межею бідності).</p> <p>Надмірне зрощення бізнесу та влади, спільна діяльність яких спрямована на задоволення першочергово своїх інтересів.</p> <p>Втрата населенням старих орієнтирів і відсутність нових, внаслідок чого зростання рівня психоемоційної напруги в суспільстві.</p>

Джерело: складено автором

### 5.5. Механізми запобігання та протидії фінансовим кризам

Сучасність поставила перед урядами більшості країн світу, в тому числі Україною, необхідність вжиття термінових заходів з метою недопущення руйнівного впливу світової фінансової кризи на економіку. За сучасних умов головною причиною, що викликає стрімке поширення кризових явищ, є сукупність фінансових взаємозв'язків між країнами та фінансовими ринками. З метою подолання негативних процесів у економіці країни розробляють антикризову політику – генеральний напрям діяльності, сукупність принципів, методів, спрямованих на формування механізму управління, здатного своєчасно реагувати на кон'юнктуру ринку, яка постійно змінюється.

Метою антикризового управління є розробка і першочергова реалізація заходів, спрямованих на нейтралізацію найбільш небезпечних чинників, які призводять до кризового стану.

Антикризове регулювання національної економіки – це процес цілеспрямованого впливу органів державного управління на упередження, недопущення та мінімізацію негативних наслідків кризових явищ з метою забезпечення сталого економічного розвитку.

Антикризове регулювання розглядається у двох аспектах:

- як складова державного регулювання економіки, що являє собою сукупність методів, форм та засобів впливу держави на соціально- економічну систему з метою реалізації макроекономічних цілей;
- як функція державного управління, що реалізується через проведення антикризової політики, спрямованої на вирішення проблем економічного розвитку.

Концептуальна схема розробки механізму антикризового регулювання національної економіки передбачає поетапне аналітичне дослідження світової та національної економік, прогнозування кризи, розробку антикризової стратегії та імплементації її положень у антикризових програмах (планах) і стратегії економічного розвитку (рис. 5.10).

До функцій антикризового регулювання належать: передкризове регулювання; регулювання в умовах кризи; регулювання процесів виходу із кризи; стабілізація нестійких ситуацій (забезпечення керованості); мінімізація витрат та втрачених можливостей; своєчасне прийняття рішень.



Рис. 5.10. Концептуальна схема розробки механізму антикризового регулювання національної економіки

Кожна із перелічених функцій має свої особливості, але у своїй сукупності вони характеризують антикризове регулювання в цілому як безперервний процес, що потребує наукового підходу до формування всіх його етапів з огляду на властивості економічної системи та на необхідність забезпечення сталого

розвитку економіки. У сферах, що мають особливе значення для економічного та соціального життя, держава застосовує спеціальні заходи попередження кризових ситуацій.

Механізм антикризового регулювання національної економіки включає сукупність елементів, що мають усталені зв'язки та формується відповідно до обраної моделі державного регулювання економіки.

Суб'єктами антикризового регулювання національної економіки є органи державного управління: Верховна Рада України; Кабінет Міністрів України; Рада національної безпеки і оборони України; Міністерства, відомства та комітети; Національний банк України; Місцеві органи виконавчої влади та місцевого самоврядування.

До основних напрямів державного антикризового регулювання належать:

- удосконалення законодавчої бази про банкрутство підприємств;
- вдосконалення заходів по оздоровленню платоспроможності підприємств, які включають надання державної підтримки неплатоспроможним підприємством і залучення інвесторів, які приймають участь в оздоровленні цих підприємств;
- прийняття урядом України дій, спрямованих на усунення кризи платежів;
- приватизація і добровільна ліквідація підприємств — боржників;
- створення інституту арбітражних і конкурсних управляючих.

Формулювання цілей розвитку будь-якого економічного об'єкта (процесу, явища) ґрунтується на критерії економічної ефективності. Для антикризового регулювання таким критерієм є зменшення глибини падіння, тривалості, масштабів та негативних наслідків кризи і посткризової депресії. При цьому більш конкретні параметри ефективності встановити неможливо, оскільки глибина падіння ВВП та інших макроекономічних показників, набір негативних наслідків визначаються специфікою, типом та видом кризи, а також силою зовнішніх впливів. Цілі антикризового регулювання національної економіки поділяємо на стратегічні і тактичні (рис. 5.11).

Реалізація механізмів і методів антикризового управління соціально-економічними процесами значною мірою ускладнюється:

- зростанням кількості і тісноти внутрішніх зв'язків соціально-економічної системи, що обумовлює необхідність урахування наслідків впливу методів управління на всю сукупність елементів системи;
- зростанням залежності соціально-економічної системи від факторів зовнішнього середовища, що збільшує ймовірність зовнішніх ризиків і знижує ефективність управління;
- комплексністю проблем і протиріч, що вимагає їх вирішення у поєднанні технічного, економічного, соціального та управлінського аспектів тощо;

динамічністю та низькою передбачуваністю змін як зовнішнього, так і внутрішнього середовища соціально-економічної системи, що потребує швидкої реакції на зміни, а тому обумовлює необхідність розробки альтернативних стратегій управління, залежно від стану системи та зовнішнього середовища.



Рис. 5.11. Цілі антикризового регулювання національної економіки

Антикризове державне управління в межах останньої кризи в країнах з розвинутою економікою виражалось в різних формах.

У США механізм державного регулювання пройшов декілька етапів. На початку 70-х років ХХ століття у режимі жорсткого адміністративного регулювання перебувала значна кількість галузей. Важливим інструментом державного регулювання ринку стало програмування економіки, яке охопило розробку як загальнонаціональних, так і регіональних програм. У 1980-ті роки США відмовились від традиційної системи регулювання, що ґрунтувалась на кейнсіанській моделі, і замінили її системою, заснованою на політиці монетаризму. Тут держава регулює відносини сторін, забезпечує їхню свободу, стимулює ділову активність.

Антикризове державне регулювання економіки США базується на таких принципах: підприємницька діяльність доступна кожному громадянину; можливість безперешкодного переміщення фінансових і матеріальних ресурсів з одного сектора економіки в інший; стабілізація фінансової системи та дозвіл на вивіз капіталу.

Основними формами і методами антикризового державного регулювання економіки США є:

- стимулювання ділової активності суб'єктів господарської діяльності; економіка заснована на «дозвільних» принципах регулювання, діє спрощена система оподаткування;
- жорсткий контроль діяльності монополій всередині країни і сприяння створенню зарубіжних монополій;
- створення і контроль рівних умов конкурентної боротьби;

- індикативне планування;
- експорт капіталу в інші країни.

Показовим є досвід Великобританії і Франції. Ці країни являються представниками двох моделей антикризового регулювання економіки: англійської та континентальної. Англійська модель притаманна Великій Британії і характеризується незначною часткою державного сектора в економіці, сильним ринковим регулятором та ліберальними підходами у соціальній сфері. Останнім часом економічна політика Великої Британії у зв'язку зі світовою кризою зазнала серйозних змін. Роль держави була значно підвищена. Вона надає допомогу в першу чергу фінансовому сектору, який для економіки є пріоритетним. Серед інших антикризових заходів уряду стало податкове регулювання та стимулювання розвитку промислового сектора.

Континентальна модель характерна для Франції, а також для таких високорозвинених країн Європи як Італія, Німеччина, Швеція. Вона відрізняється активною роллю в економіці та соціально орієнтованою ринковою політикою. Починаючи з 2008 року, уряд Франції посилив підтримку промисловості країни. Основна фінансова допомога у вигляді бюджетних трансферів, пільгових кредитів, державних банківських гарантій, політики стимулювання продажів за допомогою бюджетних субсидій сконцентрувалася на пріоритетних галузях економіки (авіабудуванні, автомобільній промисловості). Франція за рахунок бюджету погасила борги, включаючи податкові, найбільш значущих для економіки підприємств. Крім того, до ради директорів великих корпорацій були введені представники держави.

Головними рисами антикризового регулювання економіки у Німеччині є:

- дотримання основної ідеї ринкової економіки – приватна власність, вільні конкуренція і ціноутворення забезпечують оптимальне використання виробничих ресурсів та задоволення потреб населення;
- необхідність активної ролі держави, яка, надаючи громадянам основні свободи, бере на себе відповідальність за організацію грошового обігу, боротьбу з економічними кризами, забезпечення соціальної справедливості, створення рівних умов для конкуренції і недопущення монополізації економіки.

Для протистояння кризовим явищам Європейський Союз вжив низку заходів, що свідчать про наявність цілеспрямованої антикризової політики:

- реформування фінансової системи. Європа повинна мати стабільний фінансовий ринок, основна функція якого – надання іпотечних кредитів, пенсій і позик;
- підтримка пріоритетних галузей економіки;
- збереження прийняттого рівня зайнятості;
- сприяння стабілізації глобальної економіки.

Необхідність державних витрат і стимулювання економіки, що передбачає посилення правового забезпечення і більш суворий нагляд за фінансовою сферою.

Державою, яка має давні традиції втручання в економіку, є Японія. Головні напрями її економічної політики – стабілізація, перерозподіл доходу, надання суспільних товарів та корегування помилок ринку. З метою стабілізації економіки держава створює плани і прогнози. Реалізацію промислової політики здійснює Міністерство зовнішньої торгівлі та промисловості. До сфери дії міністерства входять зовнішня торгівля, промисловість, новітні технології, підтримка малих і

середніх підприємств. Слід зазначити, що Японії притаманний досить ефективний процес приватизації державних неплатоспроможних підприємств, які модернізуються, оптимізуються і поступово починають виходити на прибутковий рівень роботи. Саме це дозволяє ефективно реалізовувати антикризові заходи.

Основні напрямки антикризової політики Японії:

- зменшення центральним банком рефінансування відсоткової ставки;
- сприяння реструктуризації іпотечних кредитів;
- викуп акцій фінансових установ державою;
- збільшення державної частки у статутному капіталі фінансових установ, які спеціалізуються на підтримці сільського господарства та експортних операціях;
- зниження податку на прибуток підприємств та виплат на соціальне страхування працівників;
- надання розстрочки податкової заборгованості;
- розвиток торговельного фінансування.

Досвід зарубіжних країн багато в чому є показовим для України як для держави, що опинилася у кризовому становищі. Використання напрямів антикризового регулювання інших країн в подальшому дасть державі змогу забезпечити створення фундаментальних засад економічного зростання і фінансової стабільності.

Таким чином, антикризове регулювання національної економіки – це процес цілеспрямованого впливу органів державного управління на упередження, недопущення та мінімізацію негативних наслідків кризових явищ з метою забезпечення сталого економічного розвитку.

При розробці механізмів антикризового регулювання варто враховувати основні цілі, функції та інструменти державного регулювання. В країнах з розвиненою економікою накопичено багатий досвід як запобігання, так і подолання кризових явищ на макро- і мікрорівнях. Антикризове державне регулювання в різних країнах проявляється у відмінних формах. В основному воно реалізується через вдосконалення законодавства в частині зайнятості населення, розробку економічної політики, посилення державного втручання в економіку.

Антикризове регулювання в країнах направлене на стимулювання діяльності конкретних компаній. Програма антикризового регулювання економіки ЄС зосереджена на підтримці розвитку машинобудування, залученні інвестицій в економіку, забезпеченні зайнятості населення.

Найбільшого успіху Євросоюзу вдалося досягти стосовно стабілізації банківського сектору. Реформи США були направлені на створення національних програм розвитку, що включали забезпечення зайнятості, розвиток підприємницького сектору та автомобілебудівних корпорацій. Досвід Японії показує, що в умовах антикризового державного регулювання великого значення набуває промислова політика провідних галузей економіки.

Пріоритетами економіки країн Скандинавії є ринок праці, освіта, охорона здоров'я, пенсійне забезпечення.



## ПЕРЕЛІК КОНТРОЛЬНИХ ПИТАНЬ

### Питання для обговорення

1. Сучасні науково-методичні підходи до розуміння причин виникнення криз: світовий, європейський, український досвід.
2. Сучасні науково-методичні підходи до трактування сутності і змісту фінансової кризи.
3. Ознаки і особливості прояву фінансових криз.
4. Циклічність та економічні кризи
5. Аналіз причин та наслідків найбільших сучасних криз: світовий, європейський, український досвід.
6. Вплив найбільших сучасних криз на економіку країн
7. Європейський та український досвід протидії фінансовим кризам.
8. Механізми запобігання та протидії фінансовим кризам
9. Фінансові кризи в Україні від 1991 до сьогодні

### Доповіді, презентації та есе

1. Фінансові кризи та їх вплив на формування системи антикризового управління: світовий, європейський, український досвід.
2. Світові економічні кризи та їх вплив на економіку України.
3. Світові фінансові кризи: причини, наслідки та можливості раннього попередження.

### Питання для самостійного опрацювання

1. Передумови виникнення і фінансових криз.
2. Причини, наслідки та можливості раннього попередження світових фінансових криз.
3. Системи раннього попередження криз та їх аналітичні можливості.
4. Причини та прояви боргової кризи в ЄС і суперницькі підходи антикризової політики.
5. Пріоритетні напрямки антикризової політики країн світу.

## ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ І СИТУАЦІЙНІ ВПРАВИ

### 1. Критичний аналіз понятійно-категоріального апарату

#### ЗАВДАННЯ 1

Укладіть бібліографію щодо сутності поняття „ фінансова криза”. Обґрунтуйте власне бачення сутності цього поняття.

#### *Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звертатися не тільки до вітчизняних джерел, а й до глобальних і європейських наукових і науково-методичних праць.

Бібліографія повинна містити науково-практичні обґрунтування основних напрямів і підходів до тлумачення сутності поняття „фінансова криза”.

Результати доцільно представити із використанням табличного методу (табл. 5.10).

Таблиця 5.10

**Науково-методичні підходи  
щодо тлумачення сутності поняття „фінансова криза ”**

№ пор.	Автор / Підхід	Джерело	Визначення
	...	...	...

### **ЗАВДАННЯ 2**

Укладіть бібліографію щодо сутності поняття „антикризове управління”. Обґрунтуйте власне бачення сутності цього поняття.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звертатися не тільки до вітчизняних джерел, а й до глобальних і європейських наукових і науково-методичних праць.

Бібліографія повинна містити науково-практичні обґрунтування основних напрямів і підходів до тлумачення сутності поняття „антикризове управління” на мікро-, макро- та мезо рівні.

Результати доцільно представити із використанням табличного методу.

Таблиця 5.11

**Науково-методичні підходи  
щодо тлумачення сутності поняття „фінансова стабільність”**

№ пор.	Автор / Підхід	Джерело	Визначення
	...	...	...

## **2. Вивчення специфіки реалізації макропруденційної політики та вибору її інструментів**

### **ЗАВДАННЯ 3**

Проаналізуйте досвід країн світу та Європи щодо витрат на подолання фінансових криз. Аргументуйте важливість і необхідність антикризової політики в Україні.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до аналітичних і науково-дослідних оцінок МВФ та НБУ:

[https://www.imf.org/en/Publications/Search?#sort=relevancy&f:series=\[WRKNGPPRS\]&DateTo=12%2F31%2F2023&DateFrom=1%2F1%2F2023](https://www.imf.org/en/Publications/Search?#sort=relevancy&f:series=[WRKNGPPRS]&DateTo=12%2F31%2F2023&DateFrom=1%2F1%2F2023)

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/14/Systemic-Banking-Crises-Revisited-46232>

<https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku>

#### **ЗАВДАННЯ 4**

Вивчіть досвід Національного банку України щодо впровадження Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року.

Проаналізуйте реалізацію дорожньої карти Стратегії 2025 та досягнення зазначених стратегічних цілей. Які напрямки вдалось реалізувати, а які ні і чому?

##### *Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до наглядової статистики та значень економічних нормативів в цілому по банківській системі та за кожним банком, що оприлюднюються НБУ, а також Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року  
[https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy2025.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy2025.pdf?v=4)

#### **ЗАВДАННЯ 5**

Проаналізуйте стратегічні напрямки розвитку фінансового сектору України. З якою групою індикаторів реалізації стратегічних цілей маємо найбільші проблеми? Чим це зумовлено?

##### *Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до наглядової статистики та значень економічних нормативів в цілому по банківській системі та за кожним банком, що оприлюднюються НБУ.

<https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist/data-supervision#2>, а також Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року  
[https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy2025.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy2025.pdf?v=4)

#### **ЗАВДАННЯ 6**

Проаналізуйте Міжнародні зобов'язання України в сфері фінансових послуг, які передбачено імплементувати в рамках дорожньої карти реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Оцініть вплив заходів та дій, які спрямовані на імплементацию актів законодавства ЄС у сфері фінансових послуг.

##### *Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року  
[https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy2025.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy2025.pdf?v=4)

### **РЕКОМЕНДОВАНА І ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА**

1. Олешко А.А. Антикризове регулювання національної економіки: теорія і практика: [монографія] Національний університет ДПС України. — Ірпінь: Видавництво НУДПСУ, 2012. 350 с.
2. Барановський О.І. Сутність і різновиди фінансових криз. Фінанси України. № 5. 2009. 3-20с.
3. Богдан Т. Глобальні ризики боргового «нависання» у розвинутих

країнах і засоби їх мінімізації. Вісник НБУ. 2014. №6. 39-46с.

4. "Вірусний удар" по глобалізації. Дзеркало тижня. Україна. Режим доступу: <https://dt.ua/macrolevel/virusniy-udar-po-globalizaciyi-340009.html>

5. Дребот С.Д. Формування системи індикаторів кризових явищ. Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vntu/2009\\_19\\_1/pdf/63.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vntu/2009_19_1/pdf/63.pdf).

6. Економічний цикл (цикл ділової активності). Режим доступу: [https://studopedia.su/16\\_144187\\_ekonomichniy-tsikl-tsikl-dilovoi-aktivnosti--tse-periodichniy-pidyom-abo-spad-realnogo-vvp-na-foni-zagalnoi-tendentsii-do-zrostannya-protyagom-dekilkoh-rokiv.html](https://studopedia.su/16_144187_ekonomichniy-tsikl-tsikl-dilovoi-aktivnosti--tse-periodichniy-pidyom-abo-spad-realnogo-vvp-na-foni-zagalnoi-tendentsii-do-zrostannya-protyagom-dekilkoh-rokiv.html)

7. Єврокомісія очікує рекордного зниження ВВП Єврозони у 2020 році на 7,75%. Режим доступу: <https://www.eurointegration.com.ua/news/2020/05/6/7109597/>

8. Захарченко В. Четвертий цикл індустріального розвитку (1951-1990 рр.) і формування промислових територіальних систем. Економіка України. 2004.№1. 44-51с.

9. Збитки глобальній економіці від пандемії складуть понад \$5 трлн. Режим доступу: <https://www.pravda.com.ua/news/2020/04/9/7247143/>

10. Звіт НБУ «Про фінансову стабільність» за 2019 рік. Режим доступу: <https://bank.gov.ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-gruden-2019-roku>

11. Інфляційний звіт НБУ за 2019 рік. Режим доступу: <https://bank.gov.ua/news/all/inflyatsiyuniy-zvit-sichen-2020-roku>

12. Колінець Л.Б. Концептуальні підходи до теорії світових фінансових криз . Причорноморські економічні студії. 2016. Вип.9(1). С. 26-30с. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses\\_2016\\_9%281%29](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2016_9%281%29)

13. Кончин В.І. Причини та прояви боргової кризи в ЄС і суперницькі підходи антикризової політики. Київський інститут бізнесу та технологій. 2012. №2(18). 19-30с.

14. Кулаковська Т.А. Циклічність як форма розвитку економіки: концептуальні погляди та сучасні особливості циклів. Причорноморські економічні студії. 2019. Вип.38(1). 11-15с. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses\\_2019\\_38%281%29\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2019_38%281%29_4)

15. Кучінка Т.В. Природа та причини циклічності економічних криз. Науковий вісник Мукачівського державного університету. Сер.: Економіка. 2016. Вип. 1. 38-44с. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvmdue\\_2016\\_1\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvmdue_2016_1_8)

16. Лазня А.В. Фінансова криза: причини виникнення та вплив на світову економіку. Режим доступу: <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/18495/1/%D0%9B%D0%B0%D0%B7%D0%BD%D1%8F%20%D0%90..pdf>

17. Маковоз О.В. Антикризове регулювання як ефективний вплив держави на розвиток економіки. Вісник економіки транспорту і промисловості. 2014. Вип. 45. 21-25с. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vetp\\_2014\\_45\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vetp_2014_45_5)

18. Маринич Т.О. Компаративний аналіз індикаторів фінансової стабільності України. Режим доступу: [http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/3582/1/5\\_2.pdf](http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/3582/1/5_2.pdf).

19. Мельник А.О. Світові економічні кризи в економіці України та їх наслідки Режим доступу : <http://global-national.in.ua/archive/2-2014/22.pdf>

20. Метеленко Н.Г. Криза національної банківської системи: причини,

тенденції та шляхи подолання. Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. 2016. №4-5. 69-73с.

21. Молохова Я. О. Світова фінансова криза та її наслідки для України. Наукові праці НДФІ. 2010. Вип.2. 21-27с. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi\\_2010\\_2\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2010_2_4)

22. Мочерний С.В. Основні причини соціально-економічної кризи в Україні та шляхи її подолання. Економіка України. 1995. № 2. 48–58с.

23. Мусієць Т.В. Індикатори фінансової стабільності країн світу. Інтелект XXI. - 2014. №1. 16-27с. Режим доступу: [https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/32815/int\\_XXI\\_2014\\_1\\_4.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/32815/int_XXI_2014_1_4.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

24. Мягкий М. Теорія довгих хвиль Кондратьєва: тенденції та протиріччя. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2009. Вип.110. 50-53с. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU\\_Ekon\\_2009\\_110\\_16](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon_2009_110_16)

25. Нагайчук Н.Г. Систематизація заходів подолання фінансової кризи: світовий досвід. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2011. Т.1, №10. Режим доступу: <http://fkd.org.ua/article/view/29287>

26. Наслідки світових фінансово-економічних криз. Аналітичний центр Слово і Діло. Режим доступу: <https://www.slovoidilo.ua/2020/01/21/infografika/ekonomika/naslidky-svitovyx-finansovo-ekonomichnyx-kryz>

27. Олешко А.А. Концептуальні засади антикризового регулювання національної економіки. Економіка та держава. 2012. №9. 4-7с. Режим доступу: [http://www.economy.in.ua/pdf/9\\_2012/3.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/9_2012/3.pdf)

28. Особливості економічних криз в Україні 1998, 2008 і 2014 років. Аналітичний центр Слово і Діло. Режим доступу: <https://www.slovoidilo.ua/2020/03/25/infografika/ekonomika/osoblyvosti-ekonomichnyx-kryz-ukrayini-1998-2008-2014-rokiv>

29. Офіційний сайт Державної служби статистики України. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

30. Офіційний сайт Національного банку України. Режим доступу: <https://www.bank.gov.ua/uk/index>.

31. Педь І.В. Світові фінансово-банківські кризи: особливості та причини виникнення. Ефективна економіка. 2012. №7. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2012\\_7\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2012_7_3)

32. Петрик О.І. Система індикаторів стабільності фінансової системи. Режим доступу : [http://www.economy.in.ua/pdf/12\\_2010/55.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/12_2010/55.pdf)

33. Приймак І.І. Фінансове прогнозування розвитку реального сектору економіки України. Режим доступу: [https://www.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/03/dis\\_kravets.pdf](https://www.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/03/dis_kravets.pdf)

34. Про основні засади і напрями становлення економіки України в кризовий період. Постанова Верховної Ради України від 15 червня 1994 року № 61/94-ВР.

35. Світові фінансові кризи: причини, наслідки та можливості раннього попередження. Режим доступу: <https://knute.edu.ua/file/NjY4NQ==/0098ea2175753f023f3b0c4406b2b649.pdf>

36. Системна криза в Україні: передумови, ризики, шляхи подолання: аналіт. доп. Я.А. Жаліло, К.А. Кононенко, В.М. Яблонський [та ін.]; за заг. ред. Я.А. Жаліла. К.: Вид-во НІСД, 2014. 132с.

37. Українська перебудова: від кризи до кризи. The World Bank. Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/publications/2011/08/18/295443/>

38. Халак С.Г., Тіху М.О. Сутність фінансової кризи та її різновиди. Наслідки фінансової кризи для економіки України. Режим доступу: [www.nbuv.gov.ua/portal/Soc.../4\(17\)\\_2009\\_articles\\_1\\_halak.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc.../4(17)_2009_articles_1_halak.pdf).

39. Шелудько Н.М., Шкляр А.І. Фінансові кризи: поняття, класифікація, ідентифікація. Економічна теорія. 2012. №2. 95с.

40. Шкляр А.І. Формування системи індикаторів фінансової стабільності на ринках, що розвиваються: актуальні підходи для України. Економіка і прогнозування. 2012. №1. 37-54с.

## ТЕМА 6

### СТАБІЛЬНІСТЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

- 6.1. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку**
- 6.2. Стимули та ризики фінансових посередників**
- 6.3. Державне регулювання та нагляд за діяльністю фінансових посередників в Україні**

#### **6.1. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку**

Функцію перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів від фізичних та юридичних осіб, які є вкладниками або інвесторами, до осіб, переважно юридичних, для яких ці ресурси необхідні, щоб здійснювати розширене відтворення, виконує фінансовий ринок. Основними учасниками, що забезпечують ефективне функціонування фінансового ринку та ефективний перерозподіл фінансових ресурсів, є фінансові посередники.

Розвиток посередників фінансового ринку є необхідною передумовою розвитку інших секторів економіки країни. Наявність ефективних фінансових посередників – банків, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок та інших фінансових установ сприяє стабільному та прогнозованому розвитку всіх економічних процесів у суспільстві. Акумуляуючи значні обсяги коштів, фінансові посередники є потужним джерелом інвестицій в економіку України, що розвивається досить стрімкими темпами.

На фінансовому ринку діють різні учасники, функції яких визначаються метою їх діяльності та ступенем участі в укладанні угод. На думку І.О. Бланка, склад основних учасників фінансового ринку диференціюється залежно від форм здійснення угод, які поділяються на прямі та опосередковані. З врахуванням принципів форм укладання угод на фінансовому ринку основні його учасники поділяються на дві групи: по-перше, продавці та покупці фінансових інструментів, по-друге, фінансові посередники. Крім основних учасників фінансового ринку, що беруть безпосередню участь в укладанні угод, до складу його суб'єктів відносять чисельних учасників, що виконують допоміжні функції, зокрема функції обслуговування основних учасників фінансового ринку, функції обслуговування окремих операцій на фінансовому ринку та ін. [1].

Фінансові посередники – це фінансові установи, до яких належать суб'єкти банківської системи, небанківські фінансові та кредитні інститути, контрактні фінансові інститути. Діяльність фінансових посередників на практиці пов'язана зі створенням нових фінансових інструментів. Ці інститути мають можливість отримувати прибуток за рахунок економії, що обумовлена зростанням масштабу операцій, здійснюючи аналіз кредитоспроможності потенційних кредиторів, розробку порядку надання позик і розрахунків за них, рівномірно розподіляючи ризики. Їх діяльність спрямована таким чином на допомогу фізичним та юридичним особам, що мають заощадження, перетворити їх на капітал і вкласти в діяльність різних суб'єктів господарювання, диверсифікуючи при цьому рівень ризику. Слід зазначити, що система спеціалізованих фінансових посередників має можливість надати власникам заощаджень більші вигоди, ніж просто можливість одержувати відсотки на капітал.

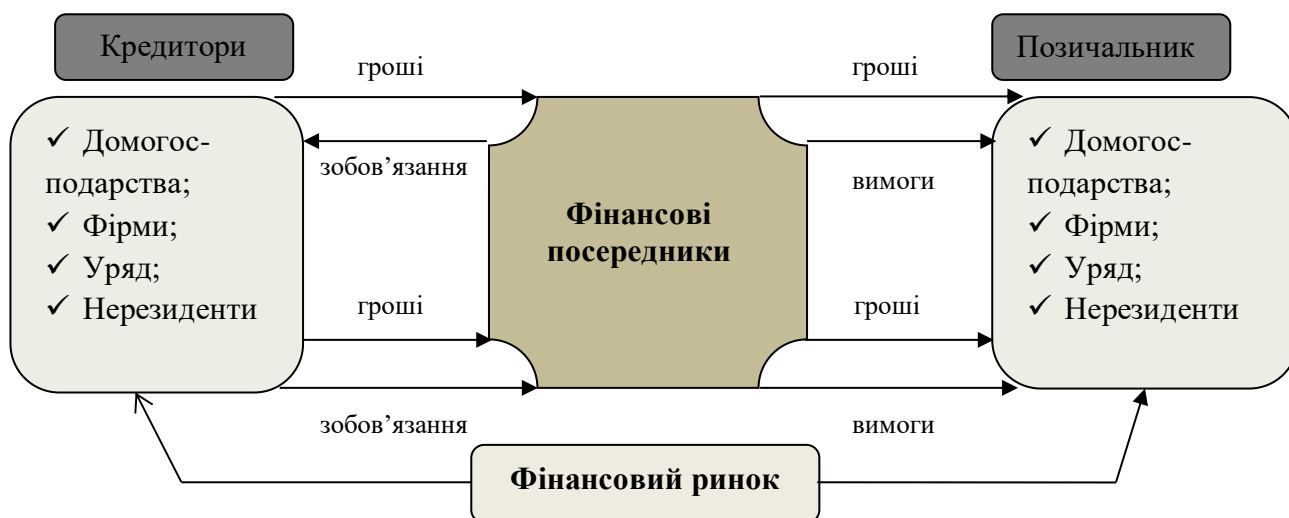


Рис. 6.1. Сутність фінансового посередництва на ринку

Ступінь розвитку фінансового ринку характеризується кількістю фінансових посередників і різноманітністю фінансових інструментів.

Вітчизняний фінансовий ринок формується в умовах трансформаційних процесів в економіці країни, а механізм його функціонування визначає потенційні можливості впливу на економіку. З огляду на те, що фінансовий ринок за інституційною ознакою являє собою специфічний спосіб організації та взаємодії елементів системи фінансового ринку, актуальним є створення відповідних фінансових інститутів, здатних забезпечити ефективний розвиток фінансового ринку країни і виконання ним основної функції – трансформації заощаджень в інвестиції. На сьогодні в Україні створення фінансових інститутів – учасників фінансового ринку – відбувається досить нерівномірно, що призводить до відсутності можливості їх ефективного функціонування і відсутності довіри з боку власників заощаджень.

Фінансові посередники або фінансові інститути – це організації, що випускають фінансові зобов'язання (вимоги до себе) і продають їх як активи за гроші. Таким чином, у процесі своєї діяльності фінансові посередники створюють нові вимоги та зобов'язання, що є товаром на фінансовому ринку. Фактично процес створення нових зобов'язань та обмін їх на зобов'язання інших суб'єктів господарювання становить основу фінансового посередництва.

Слід зазначити, що в умовах розвинутого фінансового ринку фінансові посередники виконують ряд важливих функцій у розвитку економіки країни, а саме:

- забезпечення рівноваги на фінансовому ринку шляхом узгодження попиту та пропозиції на фінансові ресурси, приведення фінансових інструментів відповідно до потреб ринку;
- зниження транзакційних витрат на основі ефекту масштабу; диверсифікація ризиків окремих вкладників і забезпечення її зниження;
- нейтралізація проблеми асиметричної інформації на фінансовому ринку країни;
- підвищення ліквідності фінансових інструментів шляхом надання послуг професійного управління портфелем активів.



Фінансові посередники відіграють ключову роль у механізмі трансформації коштів населення в інвестиційний капітал, яка полягає в наступному. По-перше, з метою стимулювання розвитку інституту фінансового посередництва, орієнтованого на роботу з фізичними особами, необхідно створити гнучке інституціональне середовище, яке відрізняється різноманіттям таких універсальних фінансових посередників, як інвестиційні фонди, включаючи пайові інвестиційні фонди; страхові компанії; а також пенсійні фонди та ін.

По-друге, повинен сприяти відновленню довіри населення до фінансової системи в цілому та фінансових посередників зокрема. Це передбачає вживання спеціальних заходів щодо розвитку банківської системи, а саме: розвиток банківських технологій, забезпечення повноцінного функціонування системи страхування вкладів; здійснення банками адекватної тарифної політики, що відповідає положенням соціально орієнтованої економіки; впровадження системи підвищення фінансової грамотності населення країни; використання при роботі із клієнтами сучасних інформаційних систем тощо.

По-третє, необхідно, щоб банки сфокусувалися на інвестиційній проблемі, яка на сьогодні полягає в тому, щоб забезпечити потреби суб'єктів господарювання в довгостроковому кредитуванні. У зв'язку з цим однією із ключових проблем для вітчизняних банків є нарощення їх капіталізації, а також усунення невідповідності між виробничою й фінансовою сферами та запровадження вимог Базеля II.

Таким чином, узагальнюючи все вищезазначене, можна зробити такий висновок: розвиток фінансового посередництва є одним із найбільш перспективних напрямків реструктуризації вітчизняного фінансового ринку, а створення збалансованого й ефективного механізму фінансового посередництва в Україні буде свідчити про кардинально новий етап розвитку фінансового ринку країни.

Слід зазначити, що фінансових посередників можна класифікувати за різними класифікаційними ознаками. На наш погляд, основними класифікаційними ознаками є такі: статус інвестора, характер проведення фінансових операцій, рівень спеціалізації, інституціональна структура фінансового ринку. Так, підкреслюючи статус інвестора, розглядають індивідуальних інвесторів – фізичних осіб, інституціональних, тобто колективних та професійних інвесторів – фінансових посередників.

У світовій практиці найчастіше фінансових посередників класифікують за характером проведення фінансових операцій (рис. 6.2).

За характером проведення операцій виділяють депозиторські установи – класичні комерційні банки, ощадні установи, кредитні спілки, характер проведення операцій яких полягає в тому, що вони залучають тимчасово вільні фінансові ресурси у фізичних та юридичних осіб, а потім розміщують їх у вигляді кредитів суб'єктам господарювання.

Ощадні установи контрактного типу включають страхові компанії зі страхування життя, страхові компанії, що забезпечують інші види страхування та недержавні пенсійні фонди. Зазначені фінансові установи залучають кошти перш за все фізичних осіб з розрахунку, що для більшості з них найближчим часом не потрібно буде здійснювати виплати, які формують довгострокові інвестиційні

кошти. Слід зазначити, що в Україні дані фінансові установи порівняно з банками мають значно менші обсяги активів.



Рис. 6.2. Структура фінансових посередників за характером проведення операцій

Третя група – це безпосередньо інвестиційні посередники – інвестиційні банки, різноманітні інвестиційні фонди та компанії з управління активами, які безпосередньо працюють на ринку капіталу з цінними паперами емітентів.

За рівнем спеціалізації фінансових посередників виділяють спеціалізованих фінансових посередників та інтегрованих фінансових посередників (рис. 6.3).

На наш погляд, більш повно фінансові посередники можуть бути класифіковані за критерієм інституціональної структури фінансового ринку. Всіх учасників фінансового ринку можна об'єднати в такі групи:

- емітенти – юридичні особи, місцеві органи самоврядування, держава в особі уповноважених органів;
- інвестори – фізичні особи та юридичні особи – інституціональні інвестори, які включають інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи;
- професійні учасники фондового ринку, які забезпечують торгівлю цінними паперами, управління активами інституціональних інвесторів, організацію торгівлі на фондовому ринку та депозитарну діяльність.

В умовах ринкової економіки фінансові посередники повинні забезпечити ефективне функціонування фінансового ринку та створення ефективного механізму трансформації тимчасово вільних фінансових ресурсів в інвестиції.

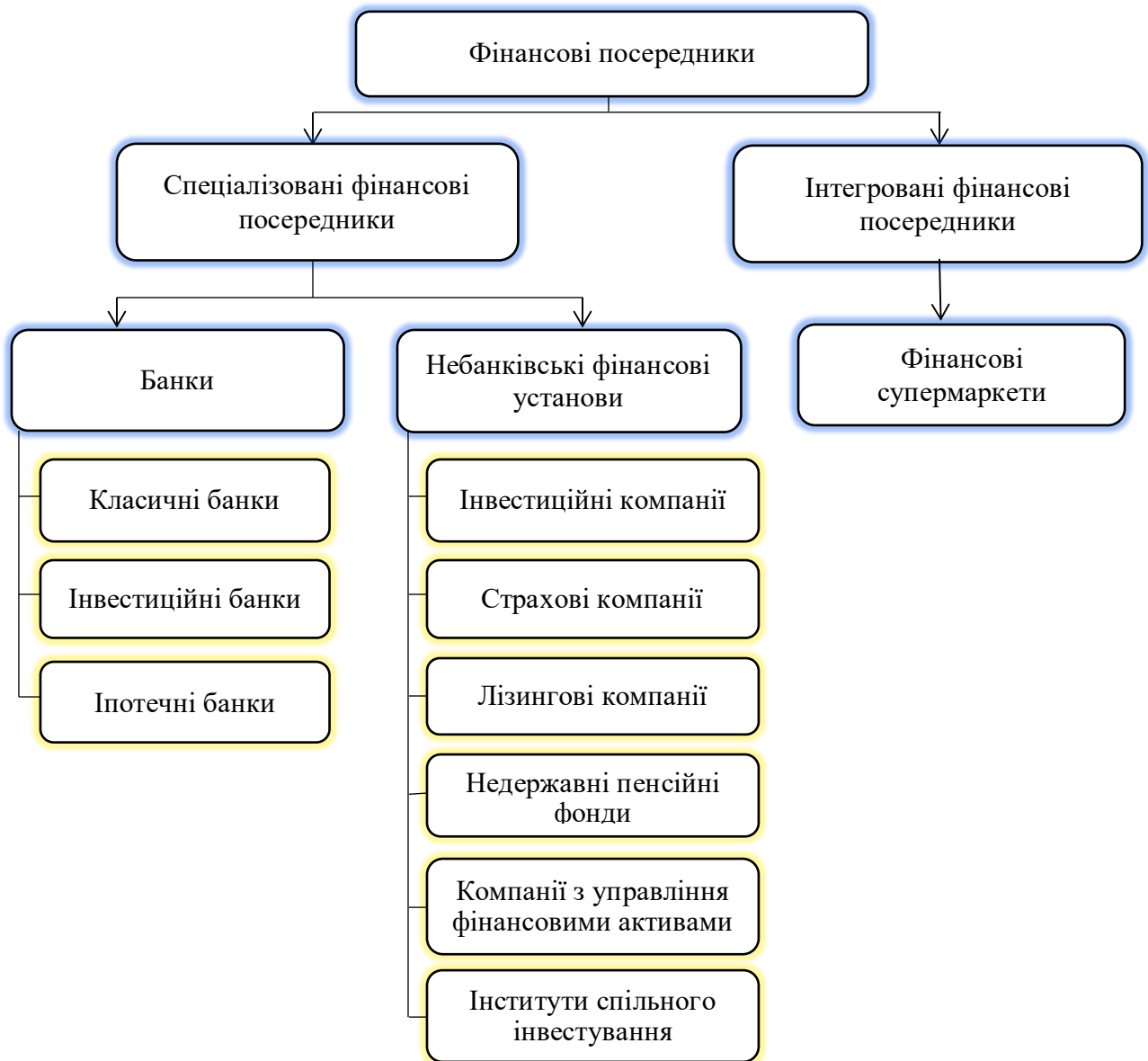


Рис. 6.3. Класифікація фінансових посередників за рівнем спеціалізації

Слід зазначити, що, на нашу думку, всіх фінансових посередників необхідно поділити на дві групи, оскільки вони виконують принципово різні функції і належать до різних структурних елементів механізму фінансового ринку. Так, перший рівень фінансових посередників – це інституціональні інвестори, які є посередниками безпосередньо між інвесторами – фізичними, юридичними особами та емітентами. Другий рівень – це інфраструктурні фінансові посередники, до яких відносять професійних учасників інфраструктури фінансового ринку. Завдання фінансових посередників першого рівня полягає в тому, щоб акумулювати тимчасово вільні фінансові ресурси фізичних та юридичних осіб, як правило, у невеликих обсягах, і перетворити їх на потужні інвестиції для емітентів – суб'єктів господарювання, місцевих органів самоврядування та уповноважених державних органів. До таких інституціональних інвесторів слід віднести: банки, які акумулюють кошти фізичних та юридичних осіб у вигляді депозитів та перетворюють їх на інвестиції шляхом надання кредитів суб'єктам господарювання перш за все довгострокового характеру. Крім того, банки можуть проводити операції з цінними паперами як

суб'єктів господарювання, так і субнаціональними облігаціями та облігаціями внутрішньої державної позики;

- інститути спільного інвестування – проводять діяльність, пов'язану із залученням, об'єднанням грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість;

- взаємні фонди інвестиційних компаній – це фонди, керовані інвестиційною компанією, що акумулює кошти від великої кількості фізичних та юридичних осіб і інвестує їх в акції, облігації, опціони та інші цінні папери на товарному і грошовому ринках. Коли інвестор вкладає кошти в такий фонд, він купує в ньому частку і стає його співвласником;

- недержавні пенсійні фонди – це юридичні особи, які мають статус неприбуткової організації або непідприємницького товариства, що функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам. Вклади, внесені в недержавні пенсійні фонди, акумулюються та інвестуються у прибуткові активи. При такій системі учасники недержавних пенсійних фондів після досягнення пенсійного віку отримуватимуть пенсію значно вищу, ніж може надати держава;

- страхові компанії формують страхові фонди та страхові резерви шляхом нагромадження страхових внесків фізичних і юридичних осіб та інвестування сформованих фондів грошових ресурсів в економіку, збільшуючи ці фонди і отримуючи певний прибуток від проведених операцій.

Основним завданням інфраструктурних посередників є обслуговування потоків фінансових ресурсів, інформації та послуг фінансового характеру, що спрямовані на створення оптимальних умов пошуку продавців та покупців. До посередників другого рівня належать фондові біржі, реєстратори, зберігачі, депозитарії, брокери, дилери, андерайтери, компанії з управління активами інституційних інвесторів та ін.

Слід зазначити, що в останні роки на перший план починає виходити “функціональний” підхід, згідно з яким важливо не те, чи засноване фінансове посередництво на банках чи на ринках, а те, наскільки ефективно існуюча система посередництва забезпечує виконання своїх фундаментальних функцій:

- обслуговування трансакцій в економіці;
- агломерація капіталу, оскільки досить часто суб'єкти господарювання вимагають такі обсяги капіталу у вигляді інвестицій, які не можуть бути забезпечені одним або навіть декількома інвесторами;
- розподіл інвестиційних ресурсів;
- забезпечення страхування, розподіл та диверсифікація ризиків; посилення корпоративного контролю.

У межах даного підходу значна увага приділяється взаємозв'язку між інститутами, ринками та інструментами в процесі посередницької діяльності. Підвищення якості послуг, які надають фінансові посередники, можуть суттєво впливати на економіку за рахунок підвищення норми зберігання, активізації нагромадження основного капіталу та його більш ефективного розподілу, в тому числі активізації інноваційної діяльності.

Фінансові посередники відіграють важливу роль у забезпеченні ефективного функціонування фінансового ринку. Розвиток інституційних інвесторів може мати позитивний вплив на економіку України через сприяння ефективному перерозподілу капіталу та розширення пропозиції інвестиційних ресурсів. Також це має розширити можливості економічних агентів щодо залучення додаткових коштів для розвитку з одного боку та посилити стимули для їх ефективного використання з іншого.

Створення ефективної інфраструктури фінансового ринку на базі функціонування єдиної консолідованої моделі дозволить забезпечити, по-перше, ефективну й недорогу обробку трансакцій із установами цін на справедливій основі; по-друге, функціонування системи, що забезпечує низький рівень ризику, з надійною системою контролю й належним фінансуванням; по-третє, проведення політики прозорості; повне розкриття інформації учасниками; по-четверте, інфраструктуру, що задовольняє потреби її учасників, як індивідуальних, так і інституціональних, і розташованих як усередині країни, так і за її межами.

## **6.2. Стимули та ризики фінансових посередників**

Світова фінансова та економічна криза, що розглядалася як гіпотетичний негативний сценарій в оцінках аналітиків та економістів ще на початку 2020 року, раптом перетворилася на реальність. Коронавірус та воєнні дії на території України стали тим потужним спусковим гачком, що спровокувало розвиток економічних подій за найбільш непередбачуваним руйнівним сценарієм.

Уже зараз очевидно, що економічний удар для України буде дуже чутливим. Не підлягає навіть обговоренню, що кожне збережене людське життя - це сьогодні найвищий пріоритет для держави в процесі прийняття рішень. Але також необхідно передбачити економічні та фінансові наслідки організаційних заходів для економіки. Як підтримати згасаючу економічну активність? Де взяти фінансові ресурси при скороченні економічної діяльності, зменшенні податкових надходжень? Як зберегти ефективно діючу фінансову систему України?

Розглянемо саме третій аспект з погляду забезпечення безперебійної роботи фінансової системи під час кризи. Стаття 6 закону про НБУ наголошує, що "Національний банк у межах своїх повноважень сприяє фінансовій стабільності, в тому числі стабільності банківської системи".

В умовах діючої кризи одним із головних завдань є забезпечення фінансової стабільності і, зокрема, стабільної роботи банків, платіжної системи країни, що як система кровообігу живого організму дає можливість функціонувати економіці у складних умовах.

Універсального, тим більше кількісного визначення фінансової стабільності не існує. Швидше, зрозумілішим є стан фінансової нестабільності, коли банки перестають виконувати функцію фінансового посередника, тобто мають брак коштів як для вимог із повернення депозитів, так і для надання нових кредитів, платіжна система починає працювати з перебоями, а грошові та валютні ринки лихоманять.

Зокрема, ЄЦБ визначає стан фінансової стабільності як такий стан фінансової системи (включаючи банки, інфраструктуру та фінансові ринки), коли

вона здатна протистояти шокам (тобто абсорбувати їх дію без перенесення цієї дії на реальний сектор) та уникати накопичення фінансових дисбалансів.

На відміну від цінової стабільності, яка визначається цільовим значенням зміни індексу споживчих цін у кілька відсотків на рік, або курсової стабільності як прив'язки місцевої валюти до однієї із світових валют або кошика таких валют, фінансова стабільність не має кількісного номінального якоря.

Світова криза 2007–2009 років наочно довела, що цінова стабільність, яка була основним завданням переважної більшості центральних банків, не є запорукою фінансової стабільності, а найчастіше, навпаки, може входити у протиріччя з досягненням цінової стабільності. Тому розробка та підтримка фінансової стабільності стали також пріоритетом для центральних банків світу.

Слід зауважити, що центральні банки самотужки не можуть повною мірою забезпечувати фінансову стабільність, і тому це завдання має бути спільним для центрального банку, уряду та інших державних інституцій.

У цьому контексті економіку можна розділити на три умовні сектори, в яких основні фактори, що визначають стабільність, мають певні реперні точки, сукупність яких може слугувати узагальненим композитним індикатором переходу від фінансової стабільності до нестабільності (див. рис. 6.4).



Рис. 6.4. Витрати держав на подолання банківських криз

Ці фактори можуть різнитися як за своїм пороговим значенням, так і за швидкістю впливу на загальний стан фінансової стабільності. Майже всі ці фактори взаємопов'язані, тобто можуть впливати також один на одного. Скажімо, дефіцит поточного рахунку та/або втрата довіри інвесторів можуть спровокувати

підвищений попит на іноземну валюту та втечу депозитів із банківської системи, або розширення дефіциту бюджету потягне за собою нарощування боргу, прискорення інфляції та втрату довіри інвесторів тощо.

Банківські кризи зазвичай дуже дорого обходяться державі, бізнесу та вкладникам. На рис. 6.5. показано державні витрати України на подолання банківської кризи 2014–2017 років.

На рис. 6.5. наведено порівняння державних втрат по різних країнах. Україна протягом останніх двох банківських криз втратила більш як 20% власного ВВП. І це не враховуючи втрат фізичних осіб і бізнесу на рахунках у збанкрутілих фінансових установах, за які не змогла розрахуватися держава.

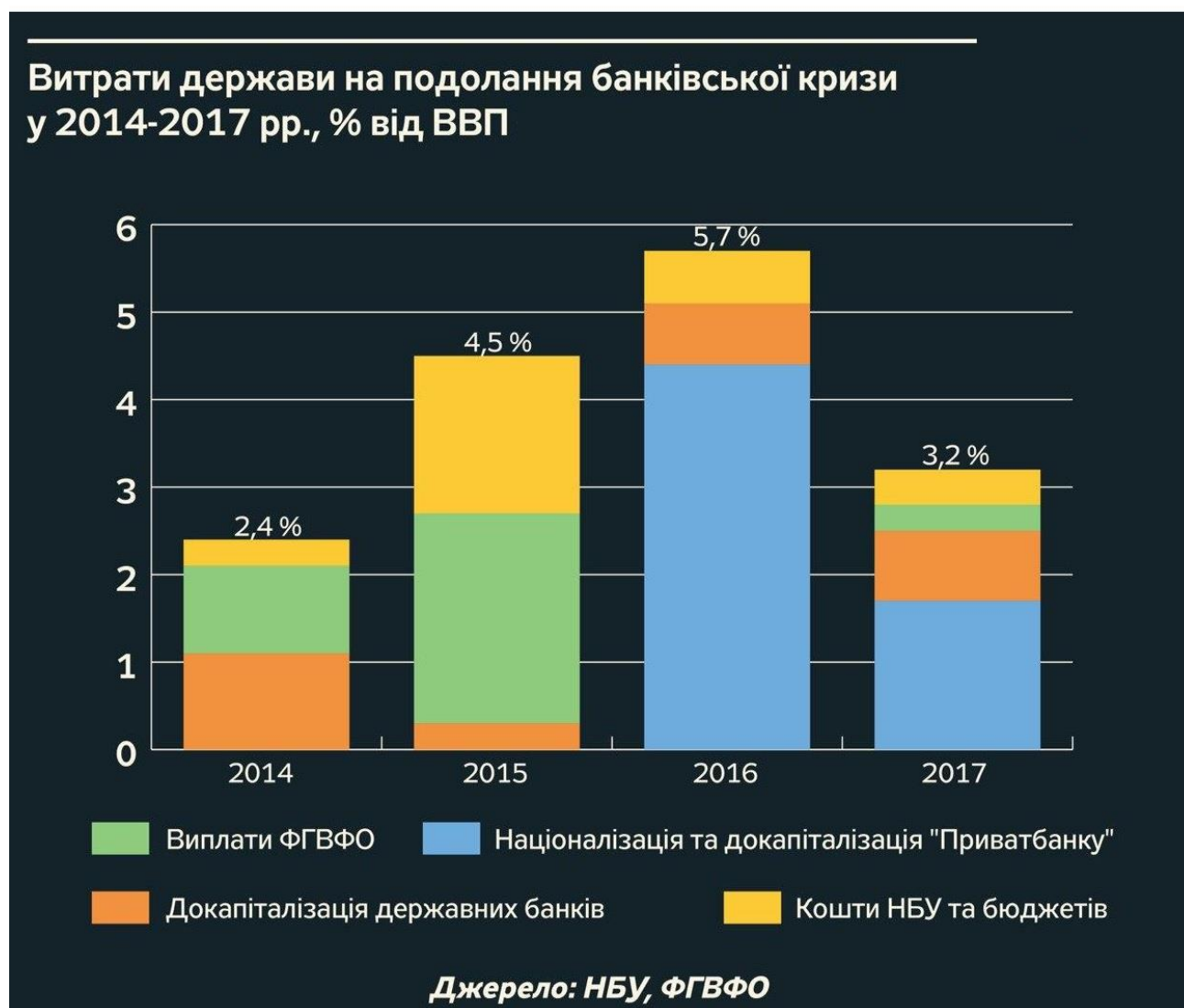


Рис. 6.5. Витрати держави на подолання банківської кризи у 2014-2017 рр., % від ВВП

Макропруденційна політика центральних банків спрямована на усунення чи обмеження системних ризиків з допомогою набору макропруденційних інструментів. До них вдаються з метою запобігти фінансовим кризам або, в іншому разі, пом'якшити їх вплив на банківську систему та економіку в цілому.

Проміжними цілями макропруденційної політики можуть вважатися недопущення надмірного кредитування як окремих секторів, так і економіки загалом у некризових ситуаціях, недопущення накопичення дефіциту ліквідності, обмеження концентрації ризиків, обмеження впливу викривлених стимулів, підвищення стійкості фінансової інфраструктури.



Рис. 6.6. Витрати держав на подолання банківських криз

Макропруденційна політика має бути далекоглядною, тобто працювати на випередження. Одним із ключових механізмів при здійсненні такої політики є система стрес-тестування, яка дає змогу змоделювати ту чи іншу ситуацію для фінансової системи під дією різних шоків. Зокрема, ця система дозволяє оцінити стійкість системи у разі дії шоку (такого, як, наприклад, девальвація, зміна процентної ставки, вплив депозитів із банківської системи тощо) та виявити вразливі місця банківської системи. Стрес-тести дають можливість змоделювати всі стадії кризи під дією шоку - від її розгортання до початку відновлення фінансової системи. Після кризи 2014–2015 років Національний банк регулярно проводить стрес-тестування як окремих груп банків, так і банківської системи в цілому.

Зараз в Україні, на жаль, реалізується один із найбільш несприятливих сценаріїв, коли проблеми в реальному секторі економіки та бюджетній сфері було



посилено світовою кризою, пов'язаною із швидким поширенням COVID-19 а також воєнними діями на території України. І фінансова система в режимі реального часу має пройти тест на фінансову стійкість. Багато залежатиме від узгоджених дій Національного банку, уряду та інших гілок влади. У цій ситуації не треба нехтувати можливістю співробітництва з МВФ, з іншими міжнародними фінансовими інституціями та урядами, які можуть надати Україні економічну та фінансову допомогу.

### **6.3. Державне регулювання та нагляд за діяльністю фінансових посередників в Україні**

Для створення стійкої фінансової системи важливим напрямом державної політики України є впровадження ефективної системи державного регулювання та нагляду за фінансовими посередниками з метою забезпечення їх фінансової стабільності.

В даний час йде пошук нової моделі фінансового ринку, що базується на збалансованому розвитку окремих його сегментів. Результати цього пошуку можуть мати істотне значення для законодавства, визначаючи шляхи його вдосконалення на багато років вперед.

Очевидно, що такий підхід до регулювання фінансового ринку та здійснення його нагляду неможливий без розуміння і самої цілісності фінансового ринку, а також того, як здійснюється державне регулювання та нагляд у різних його сегментах.

Для того, щоб охарактеризувати специфіку державного регулювання та нагляду за діяльністю фінансових посередників визначимо суть даного поняття з точки зору провідних економістів та фахівців.

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» державне регулювання ринків фінансових послуг – це здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам. Таке визначення поняття «регулювання ринків фінансових послуг» означає прирівняння його за змістом до поняття фінансового нагляду.

Відповідно ж до ст. 1 Закону України «Про Національний банк України» банківське регулювання – це одна із функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства. А банківський нагляд визначається як система контролю та активних впорядкованих дій Національного банку України, спрямованих на забезпечення дотримання банками та іншими особами, стосовно яких Національний банк України здійснює наглядову діяльність законодавства України і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників та кредиторів банку.

Тому, діяльність фінансових посередників має, як правило, виключний характер, який базується на дозвільних режимах і підвищеному нагляді з боку уповноважених державних регуляторів.

Так, В.К. Васенко визначає державне регулювання діяльності фінансових посередників як процес цілеспрямованого та активного впливу державних та наддержавних органів управління на функціонування фінансових посередників, здійснення комплексних заходів упорядкування, контролю, нагляду за ними та запобігання зловживанням у цій сфері за допомогою певної сукупності форм і методів.

На думку С.В. Науменкової та В.І. Міщенко, під регулюванням фінансового сектора розуміють процес створення та дотримання певних норм і правил діяльності фінансових установ, а нагляд за діяльністю установ фінансового сектора слід розглядати як форму діяльності державних органів влади щодо забезпечення законності діяльності, прозорості та стабільності ведення бізнесу окремими установами.

Слід зауважити, що практика розподілу повноважень у сфері державного регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг вказує на те, що у світовій практиці відсутні єдині підходи щодо його здійснення, адже проводиться з врахуванням особливостей функціонування національної фінансової системи, яка побудована в тій чи іншій країні та рівнем економічного розвитку та регулювання економіки.

Різні класифікації існуючих у країнах форм (способів, моделей) організації державного регулювання і нагляду за діяльністю фінансових посередників можна узагальнити за наступними трьома моделями:

- секторальна модель, яка полягає в існуванні у країнах певних органів, що здійснюють нагляд за діяльністю окремих секторів: банківського, страхового ринку, ринку цінних паперів тощо (Греція, Іспанія, Італія, Люксембург, Кіпр, Литва, Португалія, Словенія, Франція);

- модель розподілу повноважень щодо нагляду за ринком та щодо пруденційного нагляду, або функціонально орієнтована модель Twin Peaks (Велика Британія, Нідерланди);

- модель концентрації всіх наглядових функцій в єдиному наглядовому органі (Німеччина, Данія, Латвія, Кіпр, Фінляндія, Швеція, Швейцарія, Польща, Естонія, Бельгія, Румунія, Болгарія, Австрія тощо).

З точки зору адекватності тієї або іншої моделі регулювання національного фінансового ринку при виборі моделі повинні враховуватися наступні параметри:

- розмір фінансового ринку;
- ступінь розвитку процесів конгломерації і інтеграції різних секторів фінансового ринку;

- роль фінансових конгломератів, міра їх міжсекторної активності і рівень потенційної трансляції ризиків;

- ступінь відкритості національного фінансового ринку.

Найпоширенішою та базовою моделлю регулювання діяльності фінансових посередників є секторальна модель. Вона дає змогу регулювати окремі сегменти фінансового ринку (наприклад, банківський, страховий чи фондовий), з огляду на специфіку їх діяльності та функціонування економічних суб'єктів. Разом з тим, важко досягти узгодженості в діяльності компетентних органів щодо регулювання окремих секторів фінансового ринку, при секторальному нагляді можуть існувати відмінності у регулюванні різних видів фінансових установ. Користуючись різними умовами регулювання та оподаткування, фінансові конгломерати чи

пов'язані фінансові установи працюють «на кордоні» між секторами регулювання. З огляду на це, за секторальної моделі, що орієнтована лише на забезпечення нагляду у конкретному секторі, існує проблема оцінки ризиків і загроз в цілому для всього фінансового ринку.

Все це обумовлює необхідність заміни секторального регулювання іншими моделями із посиленням пруденційного нагляду та концентрацією регулятивних і наглядових повноважень.

Перехідною моделлю щодо регулювання діяльності фінансових посередників між секторальною та моделлю єдиного нагляду є модель розподілу повноважень щодо нагляду за ринком та щодо пруденційного нагляду. Сутність цієї моделі полягає в тому, що наглядові органи розподіляють обов'язки на пруденційний нагляд за діяльністю фінансових посередників та на регулювання бізнесу у фінансовій сфері з метою забезпечення його прозорості.

Водночас за такої моделі не завжди легко досягти узгодженості між регуляторними органами щодо однозначної думки про визначення політики у фінансовій сфері.

Слід зауважити, що суттєвий вплив на вибір моделі регулювання та нагляду має рівень концентрації фінансового сектора. Перевагу єдиному органу регулювання (мегарегулятора) надають країни з високим і середнім рівнем концентрації фінансового капіталу. Відповідальність за прийняття рішення щодо вибору моделі регулювання й нагляду за фінансовим сектором покладається на уряд кожної країни, який має обрати модель, що найбільш повно відповідає політичній та фінансовій структурі країни, а також забезпечить максимальну дієвість і ефективність відповідної системи нагляду за діяльністю фінансового сектора.

Організація регулювання і нагляду на фінансовому ринку на основі моделі мегарегулятора має як позитивні, так і негативні сторони. Позитивний ефект від створення мегарегулятора в різних країнах (Сінгапур, Ірландія, Казахстан, Вірменія та ін.) полягає в можливості здійснення крос- секторального, інтегрованого нагляду за всіма секторами фінансового ринку, розробці та застосовуванні єдиних стандартів і технологій регулювання та нагляду за різними видами фінансових організацій. Недоліком впровадження зазначеної моделі є складність у поєднанні різних регуляторних функцій.

Варто зазначити, що в Україні сформовано секторальну модель регулювання та нагляду за діяльністю фінансових посередників. Згідно Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» уповноваженими органами, що здійснюють регулювання на ринку фінансових послуг, визнано:

1. Національний банк України (НБУ) – щодо ринку банківських послуг та діяльності з переказу коштів.
2. Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) – щодо ринку цінних паперів та похідних цінних паперів.
3. Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) – щодо інших ринків фінансових послуг.

Як ми зазначали раніше, однією з важливих умов здійснення ефективного державного регулювання та нагляду є побудова моделі його організації, яка б

відповідала рівню розвитку й потребам національного фінансового сектора.

Проблема створення принципово нової моделі нагляду та контролю за діяльністю фінансових установ на ринках фінансових послуг в Україні обговорюється з 2004 року, коли у руслі міжнародних тенденцій до об'єднання органів державного нагляду за діяльністю у фінансовому секторі Україна також розглядала можливість об'єднання двох наглядових органів – Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Разом з тим, згідно дослідженням Інституту Економічних досліджень та Політичних Консультацій в Україні та Німецькою Консультативною групою було зроблено висновок про передчасність такого рішення. У своїх висновках вони зазначили, що таке об'єднання буде доречним та можливим у довгостроковій перспективі.

Наразі серед регуляторів фінансового сектору знову точаться дискусії щодо зміни моделі державного регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ.

У цьому контексті слід зауважити, що 07 липня 2016 року Верховна Рада України прийняла в першому читанні проект Закону України –Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо консолідації функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг”, більш відомий як «Закон Про Спліт», (далі – законопроект), внесеного в порядку законодавчої ініціативи Президентом України.

Метою законопроекту було підвищення якості регулювання ринків фінансових послуг відповідно до стандартів ЄС, поліпшення умов ведення бізнесу з одночасним посиленням відповідальності суб'єктів ринку перед споживачами фінансових послуг та скорочення кількості регуляторних та контролюючих органів шляхом розподілу функцій Нацкомфінпослуг між Національним банком та НКЦПФР.

Останнім часом законопроект №2413а знову став на порядок денний. Так, 02.10.2018 р. на засіданні Комітету Верховної Ради з питань фінансової політики і банківської діяльності депутати проголосували за передачу в Верховну Раду для розгляду у другому читанні та прийняття в цілому законопроекту №2413а.

Фактично це означає, що законопроект пропонує існуючу секторальну модель регулювання і нагляду у фінансовому секторі замінити на крос-секторальну, передавши регуляторні та наглядові функції НБУ.

Таким чином, законопроект № 2413а, підготовлений до другого читання, за своєю суттю суперечить законопроекту, який Президент Петро Порошенко подав до Верховної ради ще 20 липня 2015 року та передбачає перехід від чіткого законодавчого регулювання ринку фінансових послуг до ручного регулювання новими регуляторами за допомогою їхніх нормативних актів, з необмеженими повноваженнями та відсутністю контрольних механізмів.

Не дивно, що подібна серйозна реформа фінансового ринку викликає стурбованість з боку багатьох учасників ринку, оскільки значна їх кількість проводить аналогію з нещодавнім реформуванням банківського сектора. Вони вважають, що дана реформа призведе до ліквідації значної кількості фінансових установ, що відобразиться на споживачах.

Разом з тим, є і ті учасники ринку, які підтримують створення мегарегулятора на базі НБУ, оскільки дана реформа, на їх думку, вигідна, має на

меті значне скорочення фінансових посередників та призведе до суттєвого звуження конкуренції і можливості монополізації ринку.

Водночас, необхідно зазначити, що на сьогодні небанківський фінансовий ринок представляє значну кількість фінансових, лізингових компаній, кредитних спілок, ломбардів, пенсійних фондів тощо. Відмінності стандартів обліку, бізнес-моделей, профілів ризику, на наш погляд, вимагають різних підходів до регулювання цього ринку. У зв'язку з цим, ні у кого не виникає ніяких сумнівів у тому, що новий регулятор не буде мати достатнього досвіду у сфері такого регулювання, оскільки кожен напрям діяльності регулюється окремо тому, у значної кількості учасників фінансового ринку виникає питання щодо ефективності такого регулювання.

«Приховане» в законопроекті й переліцензування учасників ринку, які після затвердження НБУ нових ліцензійних умов будуть зобов'язані підтвердити свою відповідність новим вимогам регулювання.

Нагадаємо, в червні 2017 року фінансові компанії отримали нові безстрокові ліцензії, заплативши до держбюджету 1600 грн. за один вид діяльності (усього є чотири види діяльності).

Не виключено також, що конфлікт інтересів між банківським та небанківським кредитуванням призведе до того, що НБУ буде змушений суттєво підвищити вимоги до небанківського ринку, що призведе до звуження обсягів небанківського кредитування та виведення з ринку багатьох фінансових компаній.

У будь-якому випадку, основою численних дискусій щодо Спліта є питання доцільності і своєчасності створення в Україні мегарегулятора. Аналіз світової практики свідчить про те, що для створення мегарегулятора повинні бути певні економічні і ринкові передумови.

Разом з тим, необхідно відзначити, що далеко не всі країни йдуть шляхом створення мегарегулятора фінансового ринку.

Наприклад система фінансового нагляду Європейського Союзу також складається з двох рівнів. Перший рівень представлений Європейською радою з системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB). Даний орган здійснює моніторинг та оцінку загроз фінансової стабільності, зумовлених впливом макроекономічних чинників і глобальних загроз. Другий рівень представлений Європейською системою органів фінансового нагляду (European System of Financial Supervision, ESFS), яка об'єднує наднаціональні органи банківського, страхового нагляду, а також нагляду в секторі цінних паперів.

Португалія, Італія і Франція також використовують або переходять на модель «Твін Пікс», а як показує досвід інших країн, регулятор, який не може впоратись з великим та різноманітним ринком, починає штучно звужувати його до обсягів, за яких зможе виконувати свої функції. При цьому застосовуються жорсткі адміністративні заходи та штучне підвищення вимог до капіталу, нормативів тощо, що спричиняє виведення з ринку невеликих компаній з вітчизняним капіталом.

Отже, на наш погляд, введення мегарегулятора у вигляді НБУ може призвести до негативних наслідків для розвитку фінансового сектору, оскільки для створення мегарегулятора повинні бути певні економічні і ринкові передумови, які в Україні наразі відсутні.

Разом з тим, аналізуючи світовий досвід, ми прийшли до висновку, що для

здійснення ефективного регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ в Україні, необхідно дослідити питання щодо можливості введення функціонально орієнтованої моделі Twin Peaks, тобто існуючу секторальну модель необхідно трансформувати шляхом передання всіх повноважень єдиному наглядовому органу та здійснення пруденційного нагляду з боку НБУ.

Зокрема, єдиний орган нагляду буде забезпечувати нагляд на індивідуальній і консолідованій основі за діяльністю щодо надання фінансових послуг. Такому наглядовому органу передаються повноваження НБУ щодо нагляду і контролю за банками, НКЦПФР щодо нагляду за ринком цінних паперів та Нацкомфінпослуг, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Водночас на НБУ повинні покладатися функції щодо встановлення вимог до достатності капіталу та забезпечення пруденційного нагляду за найризикованішими фінансовими установами з метою забезпечення стабільності національної фінансової системи, оскільки НБУ має практику здійснення пруденційного нагляду за банками. Такий пруденційний нагляд НБУ забезпечуватиме у співпраці з єдиним органом нагляду.

До переваг запровадження даної моделі регулювання та нагляду, слід віднести наступне:

- усувається можливість використання регуляторного арбітражу та невинуватих бар'єрів для розвитку фінансового сектору. Один орган нагляду формуватиме та висуватиме уніфіковані вимоги до надання фінансових послуг, що сприятиме розвитку конкуренції;

- прискорюється процес підготовки та запровадження адекватних заходів щодо регулювання і нагляду як відповідь на нові виклики і загрози, оскільки забезпечується одночасний моніторинг всієї фінансової системи, а НБУ здійснює найважливішу функцію центрального банку – забезпечення стабільності фінансового ринку загалом, а не тільки банків. Це дозволить швидше виявити загрози системних ризиків, усунути неузгодженість між різними наглядовими органами. Єдиний наглядовий орган може адекватно змінювати свої пріоритети і направити необхідний кадровий потенціал на вирішення відповідних завдань;

- дозволяє єдиному наглядовому органу впровадити оперативний і ефективний контроль в умовах розмивання кордонів між різними ринками фінансових послуг, зокрема за діяльністю фінансових конгломератів, а також дозволить ефективно забезпечити транснаціональний нагляд у рамках міжнародної взаємодії;

- централізація нагляду сприятиме скороченню витрат на утримання апарату управління та дозволить зменшити небезпеку втрати (поширення) конфіденційної інформації.

Небезпекою створення єдиного наглядового органу є необхідність проведення суттєвої методологічної та організаційної роботи та втрата ефективності нагляду в перехідний період, у який необхідно провести уніфікацію регуляторних і наглядових функцій щодо діяльності різних фінансових установ. Крім того, за недосконалої системи управління і контролю за діяльністю такого єдиного наглядового органу існує ймовірність його перетворення на забюрократизований і неефективний владний орган, що не сприятиме розвитку фінансового ринку.

Зрозуміло, що впровадження даної моделі потребуватиме розробки певних законодавчих новацій щодо уніфікації чинних вимог законів стосовно регулювання і нагляду за ринками фінансових послуг, але разом з тим, вона може принести користь країні на шляху трансформації фінансового ринку та ефективності регулювання та нагляду за ним.

Отже, в сучасних умовах в Україні актуальними є проблеми, пов'язані з недосконалою дієвістю системи державного регулювання та нагляду, тому вони потребують поглибленого вивчення та подальшого реформування.

Вибір оптимальної моделі регулювання є надзвичайно актуальним завданням, яке стоїть перед нашою державою та залежить від багатьох факторів.

Разом з тим, слід зауважити, що законопроект про Спліт, який пропонує існуючу секторальну модель регулювання і нагляду у фінансовому секторі замінити на крос-секторальну, передавши регуляторні та наглядові функції НБУ. Не дивно, що подібна реформа фінансового ринку викликає стурбованість з боку багатьох учасників ринку. Тому, що ми підтримуємо думку учасників фінансового ринку проти «ручного регулювання» та надання повноважень НБУ, який не має досвіду і компетенції регулювання небанківського сектора, оскільки в українських реаліях вони несуть в собі корупційні ризики, роблять регулювання і нагляд непрозорим та непередбачуваним.

У зв'язку з цим, з метою ефективного регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ необхідно в подальшому дослідити питання щодо трансформації існуючої секторальної моделі в функціонально орієнтовану шляхом передання всіх повноважень єдиному наглядовому органу та здійснення пруденційного нагляду з боку НБУ.

Для оцінки рівня стресу фінансового сектору використовується індекс фінансового стресу (ІФС) – індикатор, що відображає рівень напруги у фінансовому секторі України. ІФС набуває значень від 0 до 1, де 0 – повна відсутність напруги та 1 – найвищий рівень стресу. ІФС демонструє виключно поточний стан справ, але не вказує на майбутні ризики. Індекс фінансового стресу дає змогу:

- виміряти рівень стресу фінансової системи;
- оцінити глибину і тривалість періоду нестабільності фінансових ринків, а також порівняти його з рівнем стресу в минулі кризи;
- оцінити (разом із іншими показниками) ефективність антикризових заходів;
- визначити характер потрясінь фінансової системи та її окремих складових – системний чи епізодичний.

На графіку зображені ключові події, що впливали на фінансовий ринок України. Зокрема, невдовзі після банкрутства Lehman Brothers зафіксовано пікове значення ІФС. Наступне стрімке зростання ІФС під час кризи 2014-2015 років хоча й нижче рівнем, але значно триваліше за часом. Лише після початку переговорів про реструктуризацію державного боргу у 2015 році рівень стресу почав суттєво зменшуватися. Після оголошення карантину в березні 2020 року індекс тимчасово зростав, проте вже на початку червня знизився до рівня, що спостерігався до початку пандемії COVID-19. Вторгнення росії у 2022 році спричинило різке підвищення значення індексу. Зростали всі його складові, що свідчить про системний характер стресу для фінансового сектору.

## Індикатори фінансової стабільності



Рис. 6.7. Індикатори фінансової стабільності України

Спершу високі значення ІФС визначалися зростанням доходностей на ринку цінних паперів, волатильністю курсу на готівковому валютному ринку, високим рівнем валютних інтервенцій та рефінансування банків Національним банком для підтримання їх ліквідності. Порівняно низьким залишався лише рівень субіндексу поведінки домогосподарств завдяки тому, що збереглася довіра населення до банківської системи і не було впливу вкладів, що стримало зростання загального індексу. Згодом значення більшості субіндексів зменшилися. Проте вже в липні в очікуванні реструктуризації державного боргу доходність державних та корпоративних цінних паперів стрімко зросла. Ставки за депозитами населення також зростали, волатильність на готівковому валютному ринку зберігалася. Відтак ІФС підвищився до березневого рівня.

### ПЕРЕЛІК КОНТРОЛЬНИХ ПИТАНЬ

#### Питання для обговорення

1. Сучасні науково-методичні підходи до розуміння поняття фінансового посередництва.
2. Сутність фінансового посередництва на ринку.
3. Структура фінансових посередників за характером проведення операцій.
4. Класифікація фінансових посередників за рівнем спеціалізації.
5. Стимули та ризики фінансового посередництва.
6. Система державного регулювання та нагляду за фінансовими посередниками.



7. Класифікація існуючих у країнах форм (способів, моделей) організації державного регулювання і нагляду за діяльністю фінансових посередників.
8. Аналіз світового досвіду організації державного регулювання і нагляду за діяльністю фінансових посередників.
9. Українська модель регулювання та нагляду за діяльністю фінансових посередників.

#### **Доповіді, презентації та есе**

1. Фінансова стабільність як основа розвитку банківських послуг.
2. Фінансова стабільність як основа розвитку ринку небанківських послуг.
3. Індикатори фінансової стабільності.
4. Індекс фінансового стресу.

#### **Питання для самостійного опрацювання**

1. Види та роль фінансових посередників на сучасному етапі розвитку фінансової системи.
2. Фінансове посередництво у забезпеченні розвитку економіки країни.
3. Місце фінансових посередників на ринку фінансових інвестицій.
4. Інституційно-правові засади діяльності фінансових посередників.

### **ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ І СИТУАЦІЙНІ ВПРАВИ**

#### **1. Критичний аналіз понятійно-категоріального апарату**

##### **ЗАВДАННЯ 1**

Укладіть бібліографію щодо сутності поняття „фінансовий посередник”. Обґрунтуйте власне бачення сутності цього поняття.

##### *Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звертатися не тільки до вітчизняних джерел, а й до глобальних і європейських наукових і науково-методичних праць.

Бібліографія повинна містити науково-практичні обґрунтування основних напрямів і підходів до тлумачення сутності поняття „фінансовий посередник”.

Результати доцільно представити із використанням табличного методу (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

#### **Науково-методичні підходи щодо тлумачення сутності поняття „фінансовий посередник”**

№ пор.	Автор / Підхід	Джерело	Визначення
	...	...	...

##### **ЗАВДАННЯ 2**

Укладіть бібліографію щодо сутності поняття „фінансовий ринок”. Обґрунтуйте власне бачення сутності цього поняття.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звертатися не тільки до вітчизняних джерел, а й до глобальних і європейських наукових і науково-методичних праць.

Бібліографія повинна містити науково-практичні обґрунтування основних напрямів і підходів до тлумачення сутності поняття „фінансовий ринок” на мікро-макро- та мезо рівні.

Результати доцільно представити із використанням табличного методу

Таблиця 6.2

Науково-методичні підходи  
щодо тлумачення сутності поняття „фінансовий ринок”

№ пор.	Автор / Підхід	Джерело	Визначення
	...	...	...

## **2. Вивчення специфіки реалізації макропруденційної політики та вибору її інструментів**

### **ЗАВДАННЯ 3**

Проаналізуйте Звіт про фінансову стабільність за попередній рік. Аргументуйте важливість і необхідність антикризової політики в Україні.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до аналітичних і науково-дослідних оцінок НБУ:

<https://bank.gov.ua/ua/stability/report>

### **ЗАВДАННЯ 4**

Здійсніть аналіз небанківського фінансового сектору за попередній період. Проаналізуйте динаміку індикаторів фінансової стабільності.

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до наглядової статистики та значень економічних нормативів в цілому по банківській системі та за кожним банком, що оприлюднюються НБУ, а також Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-nebankivskogo-finansovogo-sektoru-traven-2022-roku>

### **ЗАВДАННЯ 5**

Проаналізуйте результати діяльності банківського сектору. Які показники мають позитивну динаміку, а які негативну. Чим це зумовлено?

*Методичні вказівки до виконання завдання*

При виконанні завдання слід звернутися до наглядової статистики та значень економічних нормативів в цілому по банківській системі та за кожним банком, що оприлюднюються НБУ.

[https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Banking\\_Sector\\_Review\\_2022-08.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2022-08.pdf?v=4)

а також Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року  
[https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy2025.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy2025.pdf?v=4)

## РЕКОМЕНДОВАНА І ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк І.А. Основи фінансового менеджменту. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. – Т. 1. – 592 с.
2. Партин Г., Тивончук О. Роль небанківських фінансових посередників у фінансуванні інноваційного розвитку // Вісник НБУ. – 2005. – Травень. – С. 46-51.
3. Beck T., Levine R., Loayza N. Finance and the Sources of Growth // Journal of Financial Economics. – 2000. – № 58. – P. 261-300.
4. Beck T., Demirguc-Kunt A., Levine R. A new database on financial development and structure Washington, D.C: World Bank, mimeo, 1999.
5. Boot A., Thakor A.V. Financial systems architecture // Review of Financial Studies. – 1997. – № 10. – P. 693-733.
6. Школьник І.О. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку / І.О. Школьник // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. Праць / ДВНЗ «УАБС НБУ». – Суми, 2007. с. 272-281
7. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12.07.2001 №2664-III [Електронний ресурс]/ Законодавство // Офіційний сайт Верховної ради України. Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
8. Про Національний банк України [Електронний ресурс]: Закон України № 679-XIV від 20.05.1999, зі змін. та доп. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>.
9. Васенко В.К. Фінансове посередництво проблеми та перспективи розвитку [монографія] / В.К. Васюренко – Черкаси.: ПП Чабаненко Ю.А., 2009.– 450 с.
10. Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн: навчальний посібник / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. – 170 с.
11. Розподіл регуляторних і наглядових функцій на фінансовому ринку: європейський досвід та рекомендації для України [Електронний ресурс] – Режим доступу: [feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/12/FEAO\\_Rozpodil\\_funktsiy\\_na\\_finrynky.pdf](http://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/12/FEAO_Rozpodil_funktsiy_na_finrynky.pdf).
12. Чеберяко О. В. Особливості державного регулювання діяльності фінансових посередників в Україні / О. В. Чеберяко, А. Б. Лобода // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. – 2014. – № 1 (154). – С. 33–39.
13. Institutional Structures of Financial Sector Supervision, Their Drivers and Emerging Benchmark Models [http://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/files/allaboutfinance/institutional\\_structures.pdf](http://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/files/allaboutfinance/institutional_structures.pdf).
14. Нагляд за діяльністю у фінансовому секторі України: чи допоможе

об'єднання наглядових органів? [Електронний ресурс] – Режим доступу:

[http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_papers/German\\_advisory\\_group/2005/U10\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2005/U10_ukr.pdf).

15. Macro-prudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences, CGFS Papers No 38, May 2010, <http://www.bis.org/publ/cgfs38.pdf>.

16. Перехрест Л.М., Черкашина К.Ф. Державне регулювання та нагляд за діяльністю фінансових посередників в Україні: проблеми формування та напрями трансформації / Л.М. Перехрест, К.Ф. Черкашина // Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України, № 2, 2018. с. 289-303

# ДОДАТКИ

## Додаток А

## Класифікація фінансових криз

Класифікаційна ознака	Різновиди
Ступінь поширення	Глобальні, міжнародні, світові, регіональні, національні, місцеві, галузеві
Країни	У розвинутих країнах; країнах, що розвиваються; країнах із перехідною економікою
Сценарій	Імпортовані; викликані спекулятивними атаками; зумовлені перегрівом одного із сегментів внутрішнього фінансового ринку (надмірною концентрацією ринкового, кредитного, процентного ризиків), ефектом «доміно»; спричинені падінням експортних цін; обумовлені політичним ризиком
Сегментація	Грошові, банківські, кредитні, валютні, фондові (біржові), ліквідності, бюджетні, платіжні, інфляційні, інвестиційні, боргові, кризи довіри
Тривалість	Коротко-, середньо- і довгострокові
Перебіг	Швидкоплинні, затяжні
Інтенсивність впливу	Уповільнені, інтенсивні, реактивні
Повторюваність	Разові, перманентні
Кумулятивність	Одиночні, подвійні (наприклад, одночасно глобальна криза ліквідності та іпотечна криза)
Зумовленість	Мікроекономічні (зумовлені вадами ведення бізнесу на тих чи інших фінансових ринках), макроекономічні (зумовлені загальним погіршенням бізнес-середовища); екзогенетичні, або екзогенні (зміна цінностей зумовлюється обставинами, що лежать поза діяльністю господарського організму, що є об'єктом кризи); ендегенетичні, або ендегенні (зміна цінностей органічно впливає з існуючого економічного ладу)
Ступінь охоплення фінансових інститутів	Локальні, системні
Стан	Наявні, потенційні; очікувані, неочікувані; передбачувані (закономірні), непередбачувані (випадкові); неминучі
Форма прояву	Внутрішні, зовнішні
Одночасність походження	Одиночні, «кризи-близнюки»
Первинність	Первинні, чергові (повторювані)
Реальність	Дійсні, уявні
Можливість виявлення	Явні, латентні
Характер	Циклічні, структурні, модифіковані, комбіновані, перехідні
Етапи	Кризи, що зароджуються; кризи, що насуваються; кризи, що розвиваються; згасаючі
Імовірність	Малоймовірні, високо ймовірні

## Продовження Додатку А

Можливість діагностування й прогнозування	Діагностовані, недіагностовані; прогнозовані, непрогнозовані
Масштаб	Легка, глибока, фінансова катастрофа
Ступінь розвитку	Гострі, глибокі
Переборність	Переборні (з допомогою внутрішніх сил, із допомогою зовнішніх сил), непереборні
Наслідки	Руйнівні, такі, що гальмують розвиток
Ідентичність	Унікальні, аналогові
Універсальність	Спеціалізовані (криза ринку цінних паперів, валютна криза, банківська криза, криза державного кредиту), універсальні
Стадія	Минулі (попередні), сучасні (поточні), наступні (майбутні)
Можливість трансформації	Трансформаційні, не трансформаційні

## Додаток Б

## Кризові прояви в економіці України

Період криз	Етапи становлення економіки України	Види криз в економіці України	Світові економічні кризи	Характер впливу світових економічних криз	Наслідки перебігу світових економічних криз для України
1991-1993 рр.	Революційні перетворення економічної системи (1991-1995 роки)	Цивілізаційна криза соціалістичної системи; структурна; політична; технологічна; соціальна; економічна	Криза СРСР (1990-1991 р.) Мексиканська і Бразильська кризи (1993-1996 р.)	Негативний	Стопор економіки, падіння виробництва, дефіцит товарів, інфляція, розпад грошово-кредитної системи, падіння доходів населення, безробіття
				Нейтральний	
1998 - 1999 рр.	Реформування економічної системи (1996-2000 роки)	Економічна; політична; демографічна; технологічна; соціальна; міжнародна	Азіатська і Російська кризи (1997-1999р.)	Негативний	Девальвація гривні, інфляція, кон'юнктурні зміни на ринку
2008 - 2009 рр.	Гетерогенного зростання економіки (2001-2008 роки)	Економічна; політична; соціальна; міжнародна; технологічна	Криза у США (2008р.)	Негативний	Нестабільність банківської системи, дефіцит ресурсів, системи, фінансових відтік іноземного капіталу, зупинка іпотечного ринку, девальвація гривні, спад виробництва і реалізації експортної продукції
2013 - 2015 рр.	Революційні перетворення реформування	Економічна; політична; соціальна; міжнародна; технологічна. Оборонна	Європейська боргова криза (2009-2016 рр)	Негативний	Перебудова владних структур, девальвація дефіцит інфляція, гривні. Фінансових ресурсів, відтік іноземного капіталу
2020 рік	Після-кризовий період. Реформування економіки	Економічна; політична; соціальна; міжнародна; технологічна	Глобальна криза в результаті вірусної пандемії	Очікуваний негативний	

Джерело: складено автором



## Додаток В

## Методики центральних банків країн світу щодо оцінювання рівня стабільності їхніх фінансових систем

ЦБ країни	Опис методики
Банк Англії	Методики RATE, TRAM. Аналіз даних щодо діяльності банків і фінансових компаній, низки макроекономічних показників, які характеризують стан грошово-кредитного ринку, платіжного балансу, рівня заощаджень та інвестицій
Банк Норвегії	Структурна модель аналізу фінансової стійкості, модель класифікації ризиків (фірми групуються залежно від частки власного фінансування, рівня власного капіталу та ліквідності).
Банк Німеччини	Система моніторингу фінансового ринку, побудована на основі коефіцієнтного аналізу банківської системи – BAKIS (50 коефіцієнтів для оцінки кредитних та ринкових ризиків у банківській системі).
Банк Австрії	Трендові показники прибутковості, достатності капіталу та ліквідності. Показники збільшення заборгованості, кількості підприємств-банкрутів, темпів зростання емісії акцій
Банк Італії	Система дистанційного аналізу фінансової стійкості банківської системи – імітація впливу зовнішніх шоків (несподіваного відпливу депозитів, зростання питомої ваги простроченої заборгованості клієнтів).
Банк Фінляндії	Використання таких індикаторів, як прибутковість, рівень доходів і витрат, показники зростання економічних ризиків
Національний банк України	Щоквартальне складання та поширення даних за індикаторами фінансової стійкості сектору депозитних корпорацій (банків), з яких 12 основних і 12 рекомендованих