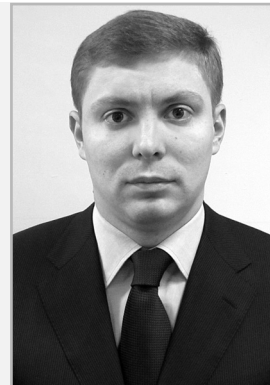


УДК 339.727: 346.62(1-672)

В. С. Лук'яновкандидат економічних наук, доцент, докторант,
ПВНЗ «Національна академія управління», Київ, Україна
lukyanovv@mail.ru

ШЛЯХИ ФОРМУВАННЯ ПОСТКРИЗОВИХ СИСТЕМ МІЖДЕРЖАВНОГО ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Анотація. У статті доведено важливість вироблення посткризової системи міждержавного фінансового регулювання. Проаналізовано вплив фінансової кризи 2008–2009 рр. на зміну акцентів у політиці регулювання і нагляду. Показано роль Ради з фінансової стабільності в розширенні сфери транскордонної антикризової політики. Визначено умови, за яких системи міждержавного фінансового регулювання стануть фактором посилення національної безпеки. Виявлено значення міжнародних фінансових центрів у глобальній інтеграції попиту та пропозиції на фінансові ресурси. Розкрито призначення інститутів міждержавного фінансового регулювання, яке полягає в узгодженні базових принципів нагляду за фінансовою сферою і створенні комплексного механізму міждержавного фінансового регулювання. Запропоновано ймовірні шляхи усунення протиріччя між глобальною трансформацією сучасних фінансових ринків та дотриманням пріоритетів національної фінансової безпеки. Позначено практичну значущість окреслених процесів для України.

Ключові слова: міждержавне фінансове регулювання, транскордонна антикризова політика, Рада з фінансової стабільності, фінансові ринки, міжнародні фінансові центри.

В. С. Лукьянов

кандидат экономических наук, доцент, докторант, Национальная академия управления, Киев, Украина

ПУТИ ФОРМИРОВАНИЯ ПОСТКРИЗИСНЫХ СИСТЕМ МЕЖГОСУДАРСТВЕННОГО ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Аннотация. В статье доказана важность формирования посткризисной системы межгосударственного финансового регулирования. Проанализировано влияние финансового кризиса 2008–2009 гг. на смену акцентов в политике регулирования и надзора. Показана роль Совета по финансовой стабильности в расширении сферы трансграничной антикризисной политики. Определены условия, при которых системы межгосударственного финансового регулирования станут фактором усиления национальной безопасности. Выявлено значение международных финансовых центров в глобальной интеграции спроса и предложения на финансовые ресурсы. Раскрыто назначение институтов межгосударственного финансового регулирования, которое состоит в согласовании базовых принципов надзора за финансовой сферой и создании комплексного механизма межгосударственного финансового регулирования. Предложены возможные пути устранения противоречия между глобальной трансформацией современных финансовых рынков и соблюдением приоритетов национальной финансовой безопасности. Обозначена практическая значимость очерченных процессов для Украины.

Ключевые слова: межгосударственное финансовое регулирование, трансграничная антикризисная политика, Совет по финансовой стабильности, финансовые рынки, международные финансовые центры.

Volodymyr Lukyanov

Ph.D. in Economics, Associate Professor, Hab. Doctorate Seeker, The National Academy of Management, Kyiv, Ukraine

WAYS OF POST-CRISIS INTERSTATE FINANCIAL REGULATION SYSTEMS FORMING

Abstract. Introduction. During the financial-economic crisis the world faced the problem of low coherence in financial markets and, as a result, ineffectiveness of present macroeconomic, monetary and financial regulators on national and international levels. Thus, a need of financial regulation paradigm improving has been brought up as a consequence of the crisis. **Purpose.** This article is devoted to the analysis of interstate financial centres forming and the regulatory role of the G-20 Summits strengthening in the post-crisis financial markets. **Results.** Swift financial globalization has been shaping new approaches to international markets both in developed, off-shore and transitive economies. The attempts to their regulation made by the IMF and the World Bank weren't successful as the crisis of 2008-2009 has undoubtedly shown. In post-crisis period the main coordinator of international financial system reformation the G-20 has become. Nowadays the regulation of 24 world largest economies' financial markets is a responsibility of the newly created the Financial Stability Board (FSB). It has to work out a system of early respond and prevention of crisis situations on international level. In 2010 G-20 has also proposed to form a complex mechanism of interstate financial regulation consisted of 11 institutions. Nevertheless, interstate financial regulation faces diverse challenges caused by national states interests' contradictions and global nature of financial markets. **Conclusion.** Lately some positive changes have been reached on the path of interstate financial policy implementation by forming modern institutions of financial regulation. New international standards of financial regulation and control are introduced. At the same time it is impossible to evaluate an effectiveness of such interstate mechanisms as the complexity of their implementation on national level and the conflict of different states national monetary security priorities have not yet been outcome.

Key words: international financial regulation; cross-border anti-crisis policy; The Financial Stability Board; financial markets; international financial centres.

JEL Classification: F30, F37, G15, G18

Постановка проблеми. У ході фінансово-економічної кризи світ пережив серйозні проблеми. Ключовою серед них виявилася вкрай низька узгодженість, а відтак і дієвість монетарних, фінансових та макроекономічних регуляторів на національному і міжнародному рівнях. Головним наслідком глобальної фінансово-економічної кризи

стало усвідомлення системної необхідності вдосконалення парадигми фінансового регулювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання, пов'язані із формуванням посткризових систем міжнародного фінансового регулювання, активно аналізуються науковцями як у зарубіжних країнах [1–4; 10–12], так і на

вітчизняних теренах [5–8]. Ця проблематика становить інтерес для України і заслуговує більш предметного аналізу українськими дослідниками.

З огляду на вищевикладене автор статті ставить за мету аналіз сучасних процесів і проблем формування міжнародного фінансового регулювання, практичне розв'язання яких набуває дедалі більшої ваги в посткризовий період. Ідеться перш за все про формування міжнародних фінансових центрів та посилення регулятивної ролі самітів «Групи 20».

Основні результати дослідження. За формальними ознаками у світі інтенсивно відбувається фінансова глобалізація, яка в умовах активної конкуренції за фінансові ресурси об'єднує в єдиний простір міжнародний фінансовий капітал. Останній шукає прибуткового заземлення практично по всьому світу. Як виявилось, спроби МВФ та СБ (Вашингтонський консенсус) розширити сферу транскордонного регулювання і свого впливу на світові фінансові ринки й фінансові системи, у тому числі у країнах із перехідною економікою та офшорних юрисдикціях, не увінчалися бажаним результатом. Прийнята Вашингтонським консенсусом у 1999 р. «Програма оцінки фінансового сектору» (*Financial Sector Assessment Program, FSAP*), на якій мали б ґрунтуватися моніторингові оцінки стабільності світової фінансової системи, не стала «керівництвом до дії» [10, с. 38]. Глобальна фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. є цьому переконливим підтвердженням.

У посткризовий період роль головного координатора реформування міжнародних фінансових систем почала відігравати «Група 20» (*G-20*). Саме за її ініціативою було створено Раду з фінансової стабільності (*The Financial Stability Board, FSB*), до складу якої ввійшли банківські та фінансові регулятори 24-х найбільших економік світу. При цьому окремі держави, переслідуючи мету зінтегрувати у глобальному вимірі попит і пропозицію на фінансові ресурси, прагнуть ствердитися як загальновізанні міжнародні фінансові центри (МФЦ).

Міжнародними фінансовими центрами вважаються центри концентрації фінансово-кредитних установ, передусім консорціумних банківських об'єднань та інших фінансових інститутів, які здійснюють солідні міжнародні проекти, а в їх рамках укладають міжнародні угоди на валютні, кредитні й фінансові операції, а також операції із цінними паперами і золотом [3, с. 30]. Інакше кажучи, МФЦ – це території, де гарантується вільний рух капіталів та відсутні валютні обмеження, діє апробована система

міжнародного фінансового права, наявні потужні міжнародні платіжно-розрахункові системи, кореспондовані із сучасними фінансовими ринками, що націлені й здатні надавати повний комплекс фінансових послуг.

МФЦ зазвичай діють на територіях, де відсутні кордони між національним фінансовим ринком і міжнародним ринком капіталу, які володіють та розпоряджаються значними обсягами фінансових ресурсів, тобто можуть відігравати роль світових нетто-кредиторів. Глобальними конгломератами фінансових послуг сьогодні виступають 45 МФЦ, серед яких: Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Гонконг, Амстердам, Дубай, Сідней, Торонто, Франкфурт, Женева, а також Люксембург, Сінгапур, Цюріх, Чикаго, Шанхай, Шеньчжень. Окрім того, існують «сегреговані» МФЦ, або офшорні фінансові центри.

Фінансова криза 2008–2009 рр. змусила внести суттєві акценти в політику регулювання і нагляд, відчутно обмеживши «коридор свободи» МФЦ. Координувати реформи, а також розробляти систему запобігання кризовим ситуаціям на міжнародному рівні покликана *FSB*. Міністр фінансів США Т. Гайтнер (*T. Geithner*) назвав Раду з фінансової стабільності «четвертим опертям» поряд із Міжнародним валютним фондом, Світовим банком та Організацією економічного співробітництва і розвитку (*OECD*) в архітектурі глобального фінансового регулювання [11, с. 6]. Зусилля *FSB* мають бути спрямовані на забезпечення максимальної сумісності регулятивних систем національних фінансових ринків. І той факт, що *FSB* зобов'язана, зокрема, стимулювати впровадження національними фінансовими регуляторами принципів макроекономічного нагляду й антициклічного регулювання, врешті-решт, посилюватиме національну фінансову безпеку.

Системи міждержавного фінансового регулювання стануть фактором посилення національної безпеки за умови виконання ряду функцій, серед яких [8; 9]: системне оцінювання макроекономічних ризиків, тобто класифікація їх ознак, способів виміру і шляхів мінімізації [7]; надання рекомендацій щодо формування та використання ефективних систем моніторингу, а також стандартів регулювання і нагляду; здійснення стратегічних оцінок діяльності міжнародних організацій та наглядових колегій, які встановлюють стандарти; забезпечення адекватної політики щодо чинних міжнародних пріоритетів; надання своєчасної підтримки транскордонному антикризовому управлінню, передусім системно значущим фінансовим інститутам.

Про конкретні кроки, спрямовані на посилення дєвості Ради з фінансової стабільності, свідчать, зокрема, заходи, вжиті *FSB* щодо урегулювання ринку деривативів та ексклюзивних фінансових інструментів. Рада підготувала і поширила на міждержавному рівні 21 рекомендацію щодо випуску, прозорості та обслуговування «стандартизованих» похідних фінансових інструментів. Віднині всі угоди із позабіржовими деривативами повинні реєструватися в торгових депозитаріях. У поточному році має бути вироблена і запроваджена практика торгівлі цим різновидом фінансових інструментів на біржах та в електронній мережі з обов'язковим клірингом через центральні контрагенти [4, с. 6].

Труднощі у вирішенні зазначеної проблеми полягають, насамперед, у тому, щоб забезпечити національну фінансову безпеку за умови збереження й дотримання вільної конкуренції між різними акторами глобальних фінансових відносин. Пропозиції *G-20* (саміт у Торонто, червень 2010 р.) були націлені на узгодження базових принципів нагляду за фінансовою сферою і створення комплексного механізму міждержавного фінансового регулювання. Сучасну структуру, яка містить 11 інститутів міждержавного фінансового регулювання, продемонстровано на рис.

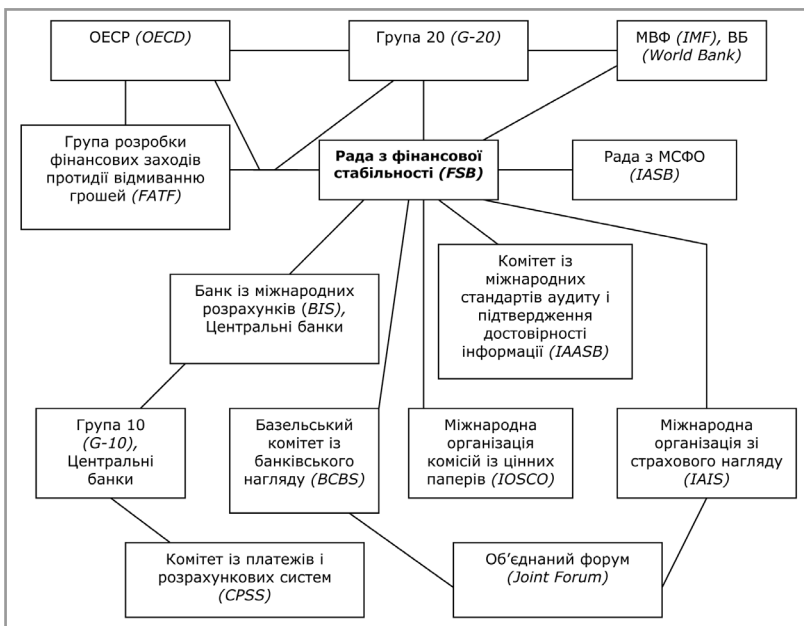


Рис. Інститути міждержавного фінансового регулювання
Джерело: Складено автором на основі [4]

Донині головною проблемою здійснення транскордонної антикризової політики було те, що задекларовані міжнародні інститути фінансового регулювання реально не мали достатніх повноважень, щоб національні регулятивні органи виконували конче назрілі рекомендації чи впроваджували міжнародні стандарти. З цією метою налагоджено пряму лінію, що дозволяє через Раду з фінансової стабільності (FSB) ретранслювати рішення G-20 до організації, яка поєднує у собі інститути міжнародної стандартизації (SSB). Одночасно міждержавними організаціями, які здійснюють функції регуляторів різних фінансових систем і ринків, виступають [4, с. 4]: Базельський комітет із банківського нагляду (BCBS), Міжнародна організація комісій із цінних паперів (IOSCO), Рада з міжнародних стандартів фінансової звітності (IASB), Міжнародний комітет страхових наглядових органів (IAIS), Комітет із платежів і розрахункових систем (CPSS), Комітет із міжнародних стандартів аудиту та підтвердження достовірності інформації (IAASB) та ін.

Глобальна трансформація зумовила в багатьох країнах, де ключову роль відіграють сучасні фінансові ринки, регулятивну фінансизацію економічних відносин. Діловий Інтернет-портал *MarketWatsch* за таким показником, як відношення фінансово-банківського сектору до ВВП, склав рейтинг країн, чия економіка найбільшою мірою залежить від банківсько-фінансової системи. Серед останніх лідирують [13]: Швейцарія – 458%, Великобританія – 390%, Швеція – 360%, Франція – 280%, Іспанія – 259%, Сінгапур – 259%, Тайвань – 232%, Нідерланди – 231%, Данія – 218%, Японія – 209%. В Україні цей показник не перевищує 90% ВВП, і це при тому, що в абсолютному вимірі «ціна %» порівняно із названими країнами у нас є кратно меншою.

На наше переконання, сьогоднішня структура міждержавного фінансового регулювання гарантує (за умови її ефективного застосування) дотримання на належному рівні всіх необхідних принципів, критеріїв та стандартів фінансової безпеки практично в кожній національній економіці. Однак міждержавне фінансове регулювання поки що супроводжується широким розмаїттям викликів, зумовлених протиріччями інтересів окремих держав і глобальним характером сучасних фінансових ринків [3].

Водночас, перебіг фінансової кризи 2008–2009 років чітко продемонстрував: спасіння банківської системи та інших фінансових інститутів можливе лише за безпосередньої підтримки конкретної держави. У цьому сенсі дуже влучно зауважив керуючий Банком Англії М. Кінг (*Mervyn King*): «Фінансові інститути – глобальні, поки фінансово здорові, однак відразу ж стають національними, коли опиняться за крок до смерті» [4, с. 189].

Зрозуміло, що жодна із суверенних держав не хоче цілком відмовитися від національного суверенітету у фінансовій сфері навіть у рамках ЄС. Повчальним у цьому сенсі прикладом може бути практично дефолтна ситуація на Кіпрі та спроби регулятивних органів ЄС (загалом безуспішні) змусити керівництво острова виконати їх вимоги. Досить відчутні фінансові труднощі переживають Греція, Іспанія, Португалія, Італія.

В Україні також проблеми, пов'язані із бюджетним наповненням і наявними фінансовими ресурсами, є надзвичайно складними. Яким чином будуть дотримані принципи національної (і передусім фінансової) безпеки – спрогнозувати неможливо, якщо взяти до уваги нинішню ситуацію у вищому законодавчому органі країни. Але безумовним є те, що Верховна Рада має продукувати такі нормативно-правові акти вищої юридичної сили (закони), які націлені на суттєве оздоровлення реального сектору економіки. Лише його розвиток гарантує стабільні фінансові надходження до державного бюджету.

Висновки. Отже, можна вважати, що останнім часом досягнуто певних позитивних зрушень на шляху здійснення транскордонної антикризової політики через формування системи міждержавного фінансового регулювання. Зокрема узгоджено нові міжнародні стандарти фінансово-

го регулювання і нагляду. Проте реально оцінити ефективність шляхів та механізмів формування посткризової системи міждержавного фінансового регулювання не уявляється можливим через відсутність відповідних інструментів їх нормативно-правової імплементації на національному рівні.

Необхідно також визнати, що на нинішньому етапі глобальної трансформації міждержавне фінансове регулювання розвивається поступово, як результат інтеграції національних інтересів і домовленостей. Поки що у цій царині панує суперечлива кореляція між глобальною трансформацією сучасних фінансових ринків та дотриманням пріоритетів національної фінансової безпеки. Тому поява принципово нової конфігурації міждержавного фінансового устрою є справою досить далекого майбутнього.

Література

1. Алексеев П. В. Актуальные вопросы формирования международного финансового центра в России / П. В. Алексеев // Финансы и кредит. – 2012. – № 40. – С. 64–70.
2. Арбатова Н. Кризис и Европейский Союз: политические аспекты / Н. Арбатова // Мировая экономика и международные отношения. – 2012. – № 11. – С. 33–42.
3. Худякова Л. Международные финансовые центры в многополярном мире / Л. Худякова // Мировая экономика и международные отношения. – 2012. – № 1. – С. 30–39.
4. Худякова Л. Посткризисное финансовое регулирование на межгосударственном уровне / Л. Худякова // Мировая экономика и международные отношения. – 2013. – № 1. – С. 3–14.
5. Видатні фінансисти та сучасна практика. Енциклопедичний довідник. – К.: УАФР, 2011. – 392 с.
6. Енциклопедія фінансових ідей. – К.: УАФР, 2012. – 440 с.
7. Ковальчук Т. Т. Макроекономічні ризики: класифікаційні ознаки, способи виміру, шляхи мінімізації / Т. Т. Ковальчук, Н. П. Ковальчук. – К.: Знання, 2012. – 301 с.
8. Лук'янов В. С. Сучасні фінансові ринки / В. С. Лук'янов. – К.: Знання, 2013. – 479 с.
9. Лук'янов В. Сучасна фінансова економіка: глобалізаційна складова та цивілізаційні пріоритети / Володимир Лук'янов // Банківська справа. – 2013. – № 1. – С. 64–77.
10. Смыслов В. Д. Реформирование Международного валютного фонда: проблемы и решения / В. Д. Смыслов // Деньги и кредит. – 2012. – № 1. – С. 36–43.
11. Helleiner, E. The Financial Stability Board: An Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance? [Electronic recourse] / Eric Helleiner, Ngaire Woods, and Stephany Griffith-Jones // The Center for International Governance Innovation. – Available June, 2010, at <http://www.cigionline.org/publications/2010/6/financial-stability-board-effective-fourth-pillar-global-economic-governance>
12. Wymeersch, E. Global and Regional Financial Regulation: the Viewpoint of a European Securities Regulator / E. Wymeersch // Global Policy. – 2010. – Vol. 1. – Issue 2. – May 2010. – P. 189.
13. Вести. Економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.vestifinance.ru/articles/2510>

Стаття надійшла до редакції 20.01.2013

References

1. Alekseyev, P. V. (2012). Actual issues of the financial centre forming in Russia. *Finances and Credit*, 40, 64-70 (in Rus.).
2. Arbatova, N. (2012). Crisis and EU: political aspects. *World Economy and International Relations*, 11, 33-42 (in Rus.).
3. Khudiakova, L. (2012). International financial centres in the multi-polar world. *World Economy and International Relations*, 1, 30-39 (in Rus.).
4. Khudiakova, L. (2013). Post-crisis financial regulation on interstate level. *World Economy and International Relations*, 1, 3-14 (in Rus.).
5. Outstanding financiers and modern practice (2011). *Encyclopedia*. Kyiv: UAIFR (in Ukr.).
6. *Encyclopedia of financial ideas* (2012). Kyiv: UAIFR (in Ukr.).
7. Kovalchuk, T. T., & Kovalchuk, N. P. (2012). *Macroeconomic risks: classification features, measurement, ways of minimization*. Kyiv: Knowledge (in Ukr.).
8. Lukyanov, V. S. (2013). *Modern Financial Markets*. Kyiv: Knowledge (in Ukr.).
9. Lukyanov, V. (2013). Modern financial economy: globalization part and civilization priorities. *Banking Business*, 1, 64-77 (in Ukr.).
10. Smylov, V. D. (2012). IMF reformation: problems and solutions. *Money and Credit*, 1, 36-43 (in Ukr.).
11. Helleiner, E., Woods, N., & Griffith-Jones, S. (2010). *The Financial Stability Board: An Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance? (Special Report)*. Retrieved from <http://www.cigionline.org/publications/2010/6/financial-stability-board-effective-fourth-pillar-global-economic-governance>
12. Wymeersch, E. (2010). Global and Regional Financial Regulation: the Viewpoint of a European Securities Regulator. *Global Policy*, 1(2), 189.
13. *News. Economics*. Retrieved from <http://www.vestifinance.ru/articles/2510>

Received 20.01.2013