

## ФОРМУВАННЯ МОДЕЛІ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

### FORMATION OF THE REGULATION OF THE NATIONAL ECONOMY'S FINANCIAL SECTOR

УДК 338:242:4

<https://doi.org/10.32843/bses.63-10>**Шаравара Р.І.<sup>1</sup>**

к.е.н., доцент, професор кафедри  
правознавства та фінансів  
Відокремлений структурний підрозділ  
«Полтавський інститут економіки і права»  
ЗВО «Відкритий міжнародний  
університет розвитку людини «Україна»

**Sharavara Roman**

Separate Structural Subdivision  
of Higher Education Institution  
«Open International University  
of Human Development» «Ukraine»  
Poltava Institute of Economics and Law

Представлено аналіз застосовуваних форм крос-секторального підходу до організації нагляду та регулювання фінансового сектору різних типів національних економік, й тому числі й української. Особливу увагу акцентовано на ролі центрального банку в підвищенні координації регуляторів національного фінансового ринку. Визначено, що ефективний фінансовий нагляд у сучасному розумінні повинен поєднувати виконання трьох ключових функцій: макропруденційного нагляду, мікропруденційного нагляду і нагляду за сумлінністю ведення бізнесу. Проаналізовано інституційну та секторальну моделі фінансового нагляду. Обґрунтовано доцільність створення макрорегулятора в умовах сучасних економічних систем. Розкрито можливість здійснення консолідованого нагляду, що виключає міжвідомчий конфлікт інтересів, кращого контролю трансакцій і грошових потоків. Досліджено особливості функціонування макрорегуляторів у Великій Британії, Австралії, Нідерландах. Визначено пріоритетну систему національного регулювання фінансового сектору для української економіки.

**Ключові слова:** фінансовий сектор, нагляд і регулювання, центральний банк, макропруденційне регулювання, секторальне регулювання, мегарегулятор.

Представлен анализ применяемых форм кросс-секторального подхода к организа-

ции надзора и регулирования финансового сектора различных типов национальных экономик, в том числе и украинской. Особое внимание акцентировано на роли центрального банка в повышении координации регуляторов национального финансового рынка. Определено, что эффективный финансовый надзор в современном понимании должен совмещать выполнение трех ключевых функций: макропруденциального надзора, микропруденциального надзора и надзора за добросовестностью ведения бизнеса. Проанализированы институциональная и секторальная модели финансового надзора. Обоснована целесообразность создания макрорегулятора в условиях современных экономических систем. Раскрыта возможность осуществления консолидированного надзора, что исключает межведомственный конфликт интересов и улучшает контроль сделок и денежных потоков. Исследованы особенности функционирования макрорегулятора в Великобритании, Австралии, Нидерландах. Определена приоритетная система национального регулирования финансового сектора для украинской экономики.

**Ключевые слова:** финансовый сектор, надзор и регулирование, центральный банк, макропруденциальное регулирование, секторальное регулирование, мегарегулятор.

*An analysis of the applied forms of cross-sectoral approach to the organization of supervision and regulation of the financial sector of different types of national economies, including the Ukrainian one, is presented. Particular attention is paid to the role of the central bank in improving the coordination of regulators of the national financial market. It is determined that effective financial supervision, in the modern sense, should combine the performance of three key functions: macroprudential supervision, microprudential supervision and business integrity supervision. With technological development, the integration of financial sector segments and the emergence of complex financial products, the segmental core of regulation has been lost. One of the main current problems is to identify the risks posed by integrated financial instruments, financial corporations take them on, and also track the ways in which they spread. Institutional and sectoral models of financial supervision are analyzed. A common feature of institutional and functional approaches is the growing need to improve the coordination of national financial regulators and comprehensively increase its efficiency. The expediency of creating a macro-regulator in the conditions of modern economic systems is substantiated. The possibility of consolidated supervision is revealed, which eliminates interdepartmental conflict of interests, better control of transactions and cash flows. Peculiarities of macroregulators functioning in Great Britain, Australia, and the Netherlands have been studied. Developing a unified approach can increase the speed of response to identified threats and its adequacy, as well as reduce regulatory arbitrage by supervised organizations. The mega-regulator is able to provide due attention to the control of the integrity of business by financial market participants, protection of interests and awareness of market participants and consumers of financial services in comparison with the functional and institutional models. The priority system of national regulation of the financial sector for the Ukrainian economy is determined.*

**Key words:** financial sector, supervision and regulation, central bank, macroprudential regulation, sectoral regulation, megaregulator.

**Постановка проблеми.** Необхідність упродовження у структуру державного регулювання фінансового сектору макропруденційних блоку, виявлена в ході глобальної фінансової кризи, відкриває нову грань у розгляді проблеми вибору секторальної або крос-секторальної моделі регулювання. Загальносвітове визнання загрози системних ризиків і глибина наслідків світової фінансової кризи виводять завдання формування системи державного регулювання фінансового сектору на новий рівень. Досягнення стабільності національної фінансової системи вимагає завер-

шеності і повноти інституційного оформлення регулятивного середовища.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням окремих проблем та аспектів регулювання фінансового сектору економіки України займалися як вітчизняні, так зарубіжні вчені: Н.А. Баширов, В.Л. Кротюк, І.А. Канцір, С.В. Котелкин, С.В. Кульпінський, Ж.В. Гарбар, І.О. Школьник.

Незважаючи на значну кількість наукових напрацювань, проблеми вибору та формування моделі державного регулювання фінансового сектору в Україні комплексно не досліджува-

<sup>1</sup> ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8386-4549>

лися. Це й зумовило вибір теми даного наукового дослідження.

**Постановка завдання.** Метою статті є здійснення порівняльного аналізу різних моделей регулювання фінансового сектору національної економіки і на підставі цього розроблення рекомендацій щодо запровадження відповідної моделі в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сучасна система нагляду і регулювання у фінансовому секторі повинна будуватися на принципах незалежності, пропорційності, ризик-орієнтованості. Для багатьох держав забезпечення цих базових принципів фінансового регулювання досі залишається невирішеним завданням. Але світова фінансова криза додала до неї ще одне завдання – доповнення регулятивного середовища макропруденційним підходом.

Основою реформ, що проводяться в посткризовий період, можна назвати підвищення якості та розширення блоку повноважень і механізмів фінансового нагляду та регулювання. Ефективний фінансовий нагляд у сучасному розумінні повинен поєднувати виконання трьох ключових функцій: 1) макропруденційного нагляду, 2) мікропруденційного нагляду і 3) нагляду за сумлінністю ведення бізнесу. При цьому за вироблення макропруденційної політики повинен відповідати один регулятор. Головне завдання полягає у тому, щоб не допустити «прогалин» у регулятивному середовищі, які зводять нанівець зусилля з реформування наглядової системи, зокрема щодо впровадження заходів макропруденційного регулювання в інструментарій фінансових регуляторів. При цьому мікропруденційний рівень залишається найважливішим елементом системи регулювання фінансового сектору незалежно від її моделі. Системний (макропруденційний) контур не применшує його значущості, а доповнює мікропруденційне регулювання. Їх сукупність утворює повноцінну систему забезпечення стійкої безперебійної роботи фінансового сектору і кожного його учасника, що особливо важливо у формуванні оптимального режиму контролю і регулювання великих системно значущих фінансових інститутів. Окрім власне впровадження в поточну наглядову практику макропруденційного регулювання, одним із ключових завдань є вдосконалення кооперації і координації в роботі регуляторів (як на національному, так і на міжнародному рівні).

Завдання пошуку нового оптимуму в організації наглядово-регулятивних структур фінансової системи щодо макропруденційної політики може бути розглянуте як завдання вибору моделі із секторальним або крос-секторальним ядром.

Група Тридцяти у своєму звіті виділяє чотири основні підходи до організації фінансового нагляду: традиційний інституціональний підхід, функціо-

нальний підхід, інтегрований (мегарегулятора) і поцільовий підхід («Твін Пікс»). Найбільш прогресивним дослідники називають саме поцільовий підхід [1]. На практиці організаційні форми різноманітні, однак фінансове регулювання в більшості держав спроектовано для забезпечення стійкості індивідуальних інститутів, зокрема комерційних банків. Фокус на індивідуальних фірмах ігнорує критичну значимість взаємодій між інститутами.

До 1980-х років домінувала інституційна (сегментарна) модель поділу регуляторів фінансових організацій, коли для кожного сегмента фінансового сектору – банківського, страхового, фондового – існував окремий регулятор або група профільних регулюючих інститутів, історично виправдана низьким ступенем інтегрованості фінансового сектору.

Недостатній рівень пов'язаності сегментів фінансового сектору загрожує слабкою гнучкістю і неефективністю здійснення посередницьких функцій. Розвинені фінансові ринки повинні бути взаємопов'язаними, щоб забезпечувати вільний перелив капіталу, усунути дисбаланси попиту і пропозиції на окремому ринку і попереджати негативні шоки.

Фінансовий світ із 80-х років ХХ ст. був охоплений процесами фінансової лібералізації та глобалізації, що все більше посилювалися і виразилися у вибуховому зростанні крос-граничного фінансування. Багато фінансових інститутів під впливом цієї тенденції набули статусу глобальних і системно значущих, зайнявши домінуюче становище на окремих ринках і породивши низку нових викликів фінансовим регуляторам. У банківській діяльності проявилася тенденція до універсалізації. Активному розвитку фінансових ринків сприяв стрімкий інформаційно-технологічний прогрес, який забезпечив бум інновацій і у сфері фінансових послуг.

Структурні зміни суттєво підвищили ефективність фінансових ринків. Однак при цьому самі вони стають джерелом «турбулентності», виникнення «бульбашок» і фінансових криз.

Із технологічним розвитком, інтеграцією сегментів фінансового сектору і появою складних фінансових продуктів сегментарне ядро регулювання було втрачене. Одна з головних сучасних проблем – виявлення ризиків, породжуваних інтегрованими фінансовими інструментами, фінансові корпорації приймають їх на себе, також відстежують шляхи їх поширення. У наглядово-регулятивній сфері це був період досить активного переходу до крос-секторального підходу, передусім до практики мегарегулювання [2].

Альтернативу становив також функціональний підхід, за якого різні напрями діяльності фінансової фірми піддаються нагляду з боку регулюючих органів відповідного профілю. У цьому разі в одного регулятора знаходяться і пруденційний

нагляд, і контроль сумлінності ведення бізнесу за кожним напрямом діяльності фірми. До головних проблем такої моделі можна віднести, перш за все, ймовірність дублювання повноважень і перетину сфер відповідальності і разом із тим – нерівномірність і розриви в покритті регулятивного впливу. Самим регуляторам часто буває складно провести межу між інституціональним і функціональним підходами і віднести себе до певної моделі. На практиці зустрічаються форми організації з тим чи іншим набором рис, властивих обом із них. Спільною рисою для інституційного та функціонального підходів є всезростаюча потреба в поліпшенні координації роботи національних фінансових регуляторів і всебічне підвищення її ефективності. Упровадження макропруденційного підходу і виділення відповідального відомства для держав із цими формами організації фінансового регулювання також являє собою досить непросто завдання.

Прикладами країн з інституційним підходом до організації фінансового регулювання є Мексика, Китай. До країн із функціональним підходом відносять Францію, Італію.

Створення інституту мегарегулятора фінансових ринків більш екстремально реструктурує наглядовий процес. Потенціал єдиного регулятора банківського сектору може бути описаний у категоріях економічної, організаційної та регулятивної ефективності.

Економічна ефективність виражається у зменшенні сукупних операційних витрат наглядових агентств за рахунок ефекту масштабу. Організаційна ефективність, насамперед, полягає у підвищенні гнучкості регулювання завдяки більш оперативній комунікації і кооперації між внутрішніми підрозділами в сукупності з гармонізацією механізмів регулювання і нагляду в різних сегментах, у тому числі й шляхом усунення розривів і перетинів у повноваженнях наглядових відомств. Необхідно відзначити і перспективи підвищення прозорості та підзвітності самого регулятора, а також потенціал скорочення витрат піднаглядних організацій, пов'язаних із відповіддю на регулятивний вплив [3].

Можливість здійснення консолідованого нагляду, що виключає міжвідомчий конфлікт інтересів, кращого контролю трансакцій і грошових потоків, що дає змогу точніше визначити концентрацію ризиків у фінансових групах, багато в чому визначають регулятивну ефективність об'єднаного інституту. Окрім того, вироблення уніфікованого підходу дає змогу підвищити швидкість реакції на виявлені загрози та її адекватність, а також скоротити регулятивний арбітраж із боку піднаглядних організацій. Мегарегулятор здатний забезпечити належну увагу до контролю сумлінності ведення бізнесу учасниками фінансових ринків, захисту

інтересів і обізнаності учасників ринків і споживачів фінансових послуг порівняно з функціональною та інституціональною моделями. Єдиний регулятор полегшує комунікацію і співпрацю регуляторів на інтернаціональному рівні і дає змогу представити єдину позицію з питань, що обговорюються на різних міжнародних форумах.

Велика частина побоювань, пов'язаних зі створенням і діяльністю мегарегулятора, фокусується на складнощах пореформеного періоду, для якого характерні зниження ефективності нагляду і регулювання через утрату кваліфікованих фахівців, недостатність уваги до специфіки окремих сегментів фінансового сектору, невизначеність у виборі і розподілі пріоритетних завдань. Існують альтернативні схеми підвищення взаємодії наглядових агентств без проведення дорогої реформи. З'являється ризик «єдиного джерела» регулятивної дисфункції, коли за відсутності другого контуру нагляду вся відповідальність лягає на єдиний регулятор. У довгостроковому періоді існує загроза втрати економічної ефективності, зростання авторитарності і непрозорості єдиного регулятора.

У найбільш «екстремальному» випадку нагляд і регулювання в усіх сегментах фінансового сектору, включаючи банківський, повністю переходять до мегарегулятора, залишаючи за центральним банком лише проведення грошово-кредитної політики і функції кредитора останньої інстанції. У цьому разі вплив центрального банку набуває все більш дискреційного характеру. У ході глобальної кризи проявилися недоліки такого підходу: передусім було виявлено, що центральному банку необхідний досить широкий спектр повноважень у сфері нагляду і регулювання кредитних установ. Сьогодні центральні банки повертаються на провідну роль у забезпеченні фінансової стабільності [4].

У докризове десятиліття перспективи формування мегарегулятора оцінювалися позитивно, ґрунтуючись у тому числі на досвіді Великої Британії, консолідувавши в 1997 р. фінансове регулювання на базі Управління фінансових послуг (УФУ). У своїй новітній історії англійська фінансова система повною мірою відчула складності визначення оптимальної форми організації регулятивного апарату у фінансовій сфері. Мегарегулятор виявився лише етапом. Поточна реформа передбачає формування кількох відомств за цільовою ознакою. Формальною причиною були крах і подальша націоналізація банку Northern Rock. Особливій критиці УФУ піддалося за недосягнення заявленої мети – підвищення прозорості сектору фінансових послуг. Спонсороване самими піднаглядними організаціями УФУ неодноразово критикувалося за «приховування» істинної картини того, що відбувається, і виконання, по суті, ролі лобістського знаряддя найбільших резиден-

тів лондонського Сіті. За результатами своєї діяльності УФу не виправдав власних принципів прозорості та відкритості, своєчасності реагування та застосування санкцій. Тристороння угода британських регуляторів – Казначейства, УФу і Банку Англії – не спрацювала.

УФу виявилось неефективним як у превентивній сфері (нагляд за веденням бізнесу, відстеження надмірного прийняття ризиків), так і в реактивних заходах із урегулювання кризових ситуацій, що призвело до безпрецедентних бюджетних витрат на порятунок найбільших фінансових компаній.

У результаті реформи мікро– і макропруденційний нагляд перебуватиме у віданні Банку Англії: Створення Управління пруденційного регулювання відбулося в 2012 р., Комітет із фінансової політики, сформований у лютому 2011 р. на базі Ради директорів Банку Англії, відповідає за макропруденційне регулювання, його головною метою є відновлення стабільності британської фінансової системи через виявлення, моніторинг системного ризику і своєчасні дії з його усунення. Нагляд за поточним веденням бізнесу буде переданий Управлінню фінансової поведінки (Financial Conduct Authority, FCA). Координуючим органом стає Рада з фінансової стабільності, створена також на базі Ради директорів Банку Англії.

Доповідь Банку Англії в травні 2018 р. як основну причину «краху» докризового наглядового режиму називає його «реактивність», запізнілі регулятивні дії, коли проблеми організації стають уже очевидними. Докризове фінансове регулювання базувалося на згубних припущеннях: що виконання стандартів Базеля-II та Базеля-III здатне забезпечити стабільність фінансової системи; що широкі ринкові ресурси ліквідності будуть завжди доступні і що рішення менеджменту організації і виконання вимог ринкової дисципліни (публічна звітність) можна не піддавати критичній оцінці. І на додаток – фактична відсутність системного підходу («зверху – вниз», що враховує взаємопов'язаність піднаглядних одиниць) і елементів макропруденційного регулювання. Перехід до цільового підходу покликаний сприяти формуванню проактивного, превентивного наглядового режиму.

Досвід Великобританії показує, що центральний банк не можна усувати з процесу нагляду та регулювання фінансового сектору. Це відображає загальносвітову тенденцію повернення центральним банкам їхньої ролі в забезпеченні системної фінансової стабільності, і в першу чергу – стійкості банківської системи. Очевидно, що впровадження макропруденційного регулювання для держав, які сформували в тій чи іншій формі мегарегулятора фінансової системи, потребують «зворотної» реформи, яка повертає центральному банку як мінімум частину його колишніх функцій.

Окрім того, центральні банки є найбільш природними кандидатами на роль відомства, відповідального за макропруденційне регулювання. Фахівці виділяють для цього такі ключові підстави.

По-перше, у більшості держав центральні банки, крім монетарної політики, відповідальні як мінімум за ще один напрям – виконання функцій кредитора останньої інстанції, забезпечення фінансової стабільності або пруденційний нагляд. Цим визначається високий рівень їх обізнаності (центральні банки збирають і проводять моніторинг та аналіз значних обсягів інформації) про макроекономічну динаміку, про стан фінансових ринків, особливо банківської діяльності.

Фактично центральні банки мають у розпорядженні інструментарій, що дає змогу ефективно відслідковувати індикатори системного ризику і проводити превентивне макропруденційне регулювання, застосовуючи обмеження на леверидж й інші макропруденційні заходи. Виконання ж функції кредитора останньої інстанції дає змогу органічно вписати в його діючий функціонал також і врегулювання кризових ситуацій фінансової системи – «ex post макропруденційне регулювання». Альтернативою у виконанні функції кредитора останньої інстанції для кредитних організацій і супутнього функціоналу по їх оздоровленню може стати тільки відповідний спеціальний фонд у рамках (мега-) фінансового регулятора. Однак створення такого спеціалізованого фонду може спричинити зниження «гнучкості» і оперативності прийнятих заходів, дублювання функціоналу із центральним банком і ускладнення їх взаємодії.

По-друге, притаманна центральним банкам мета забезпечення макроекономічної стабільності, а також високий рівень їх незалежності, необхідної для її досягнення, добре поєднуються з макропруденційною метою підтримки стабільності фінансової системи.

Що стосується питання організаційної структури системи органів фінансового регулювання в Україні, то з приводу впровадження макропруденційного підходу варто зауважити, що ця проблема актуальна через змішання сфер відповідальності між НБУ і Міністерством фінансів. На нашу думку, макропруденційним регулятором може бути тільки НБУ.

Аргументи проти передачі національному банку функцій макропруденційного регулювання переважно зосереджені навколо «відволікання» його від проведення монетарної політики і надмірного розширення його повноважень та інструментарію, що, своєю чергою, може призвести до зниження ефективності регулювання в усіх напрямках, «політизованості» прийнятих рішень і втрати прозорості та підзвітності.

Необхідність прийняття рішень про рівень ліквідності й інших форм підтримки фінансових

установ фактично втягує центральний банк у фіскальну і квазіфіскальну діяльність. Так, центральні банки стають об'єктами тиску лобістських сил і виходять на «передову» зіткнення приватних і державних інтересів.

Як більш екстравагантний варіант пропонується передача цих функцій Міністерству фінансів (його спеціалізованому підрозділу). Однак така реформа здатна призвести як мінімум до конфлікту інтересів між відомствами. В умовах, коли потреба в регулюючому впливі виникає з усією гостротою і вимагає оперативного вирішення, непорозуміння між регулюючими органами буде згубним.

У кризові періоди потреба в тісній співпраці між відомствами, відповідальними за мікро– і макро-стабільність, зростає. Фактично така причина, за якої Банк Нідерландів – один із двох цільових регуляторів у голландському варіанті моделі «Твінпикс» – приймає в ході поточної реформи відповідальність за макропруденційне регулювання.

У ході реформи, розпочатої у 2014 р., секторальний підхід до організації фінансового регулювання Нідерландів був реформований до поцільового підходу, реалізованого двома регуляторами – Банком Нідерландів та Управлінням з фінансових ринків. До 2017 р. сім секторальних законів були замінені єдиним Актом із фінансового нагляду, який розділив сфери відповідальності регуляторів за функціональною ознакою: Центральному банку Нідерландів було відведено пруденційний нагляд, а Управлінню з фінансових ринків – контроль сумлінності ведення бізнесу.

Контроль сумлінності діяльності фінансових інститутів на фінансових ринках є одним зі «стовпів» сучасного фінансового регулювання. Прагнення фірм до надмірного прийняття ризиків в умовах неповноти інформації і недобросовісності деяких учасників ринків може призвести до виникнення пруденційних проблем. Фахівці робочої групи Squam Lake стверджують, що контроль ділової поведінки та забезпечення системної безпеки не можуть бути завданнями одного і того самого регулятора через фундаментальність відмінностей у спеціалізації та компетенцій, необхідних для їх виконання. Контроль прозорості та добросовісності ведення бізнесу, захист інтересів споживачів фінансових послуг вимагають законотворчої орієнтації, тоді як для макропруденційного регулювання необхідні знання економістів-практиків.

Переваги крос-секторальної моделі і незалежно від її реалізації на базі мегарегулятора або поцільового втілення («Твін-пикс») у першу чергу стосуються мінімізації розривів у регулюванні тимчасових лагів або «територіальних» розривів.

Серед головних плюсів поцільового підходу можна назвати те, що він дає змогу використовувати основні переваги інтегрованого регулювання, уникаючи при цьому багатьох його слабких місць.

Цьому багато в чому сприяє чіткий «фокус» регулювання для кожного відомства, чи то фінансова стабільність, пруденційне регулювання або сумлінність ведення бізнесу, що дає змогу також підвищити прозорість і підзвітність регуляторів.

На відміну від Нідерландів в Австралії (де модель «Твін-пикс» була вибрана ще в 2006 р.) пруденційне регулювання знаходиться поза компетенцією Центрального банку – Резервного банку Австралії (РБА), що регулятор пояснює націленістю на підтримку системної фінансової стабільності. У змішуванні цілей він бачить ризик втрати гнучкості, ефективності та підзвітності. Цільовий поділ проведено між Управлінням пруденційного регулювання та Комісією із цінних паперів і інвестицій.

Управлінням пруденційного регулювання (УПР) Австралії контролюються депозитні установи, учасники страхового ринку і пенсійні фонди. Бізнес-поведінку фінансових фірм і весь спектр операцій на фінансових ринках (окрім власне кредитних) знаходиться під контролем Австралійської комісії з цінних паперів та інвестицій. Комісія також покликана захищати інтереси споживачів фінансових послуг і учасників фінансових ринків, виключати маніпулювання та інші прояви інформаційної асиметрії на фінансових ринках.

З урахуванням двох внутрішніх колегіальних рад, які збираються під головуванням Керуючого Резервним банком – Ради Резервного банку і Ради по платіжній системі, розподілені завдання РБА щодо досягнення його ключової мети – фінансової стабільності. Рада Резервного банку покликана контролювати реалізацію монетарної політики. Рада з Платіжної системи, окрім визначення політики щодо галузі платіжних послуг, контролює, щоб діяльність РБА відповідала завданням контролю системного фінансового ризику.

**Висновки з проведеного дослідження.** Упровадження макропруденційного підходу в практику фінансового регулювання висуває особливі вимоги до конструкції регулятивного апарату, у тому числі врахування таких моментів:

- виконання функцій системного регулятора складно поєднується з роллю контролера сумлінності ведення бізнесу;

- роль центрального банку в забезпеченні економічної стабільності фактично ставить його першим кандидатом на роль макропруденційного регулятора;

- значення комунікаційної інфраструктури, що забезпечує своєчасність передачі органу, відповідальному за макропруденційну політику, релевантної інформації, і, відповідно, розподілу регулятивних завдань відповідальним структурам, неможливо переоцінити, особливо для проведення проактивного контрциклічного регулювання.

Упровадження макропруденційної політики за будь-якої форми організації фінансового регулю-

вання вимагає передусім її повноцінного інституційного оформлення. Загрози для фінансової стабільності переважно вторинні і характеризуються низькою ймовірністю їх реалізації, тому існує ризик сприйняття макропруденційних заходів як необґрунтованих і невідповідних результату. Окрім вибору відповідального відомства і кола його повноважень, одним із найважливіших завдань є поліпшення координації регулюючих структур.

Оптимальним рішенням на першому етапі може стати формування координаційного міжвідомчого органу, відповідального за макропруденційну політику або розширення у відповідний бік функціоналу вже існуючого консультативного комітету (багато держав створили такі в ході кризи) з фокусом на вироблення загальної стратегії в досягненні системної фінансової стабільності.

Слід зазначити, що варіант окремого відомства із системного ризику може бути кращий для країн із сегментованою структурою регуляторів (у тому числі й для України). Окрім того, координаційний орган директивно визначає необхідні заходи, у тому числі і з виконання центральним банком функцій кредитора останньої інстанції, приймає на себе і відповідальність за ризик, який ці заходи можуть нести, зберігаючи репутацію центрального банку. Така структура може стати хорошим вибором для нашої країни, оскільки не вимагає радикальної перебудови діючої моделі фінансового регулювання.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Mayes D., Pringle R., Taylor M. Towards a New Framework for Financial Stability. London : Central Banking Publications, 2009. Chapter 39. P. 3.
2. Канцір І.А. Моделі регулювання фінансового ринку в Україні. *Науковий вісник Чернівецького університету. Серія «Економіка»*. 2012. Вип. 592. С. 119–121.
3. Кульпінський С.В. Регулювання фінансових ринків: пріоритети та інструменти : монографія. Київ : LAT &, 2010. 272 с.
4. Гарбар Ж.В. Форми та інструменти державного регулювання фінансового ринку. *Економіка та держава*. 2014. № 10. С. 19–21.

#### REFERENCES:

1. Mayes D., Pringle R., Taylor M. (2009) Na shlyakhu do novykh ramok finansovoyi stabil'nosti [Towards a New Framework for Financial Stability]. London: Central Banking Publications, ch. 39, pp. 3.
2. Kantsir I.A. (2012) Modeli rehulyuvannya finansovoho rynku v Ukrayini [Models of financial market regulation in Ukraine]. *Scientific Bulletin of Chernivtsi University. Economics Series*, vol. 592, pp. 119–121.
3. Kulpinsky S.V. (2010) Rehulyuvannya finansovykh rynkiv: priorityety ta instrument [Regulation of financial markets: priorities and tools]. Kyiv: LAT &. (in Ukrainian)
4. Garbar J.W. (2014) Formy ta instrumenty derzhavnoho rehulyuvannya finansovoho rynku [Forms and tools of state regulation of the financial market]. *Economy and state*, no. 10, pp. 19–21.