



Принципи і механізми регулювання світового та регіональних фінансових ринків

Олена Борисівна Вознюк,
доцент кафедри фінансів
Львівського інституту банківської справи
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ),
кандидат економічних наук

Анотація. Розглянуто моделі інституційного регулювання національних фінансових ринків у період глобалізації. Акцентовано увагу на розробленні системи важелів і механізмів регулювання фінансових ринків. Визначено роль світових фінансових організацій у забезпеченні керованої трансформації сучасної валютно-фінансової сфери. Запропоновано окремі стандарти для реалізації національної політики у фінансовій сфері.

Ключові слова: світові фінансові ринки, глобалізація, стандарти, міжнародні світові фінансові організації, моделі інституційного регулювання, інтернаціоналізація.

Постановка проблеми. Визначальною складовою економіки будь-якої країни світу є фінансова сфера, завдяки якій реалізуються інтереси як окремої людини, так і держави в цілому. В ринкових відносинах фінансова складова являє собою основу господарського механізму, що зумовлює економічні процеси на національному і міжнародному рівнях.

Глобалізація світових фінансів трансформує середовище, в якому функціонує національна держава, породжуючи низку складних проблем і суперечностей. Так, конфлікт між національним і глобальним є однією з рушійних сил трансформації сучасної світової економіки та її фінансової складової зокрема. Одним із яскравих прикладів негативних виявів глобалізації, що загрожує стабільності розвитку фінансових складових національних держав, постала «ланцюгова реакція» поширення фінансових і валютних криз кінця ХХ – початку ХХІ століть. Крім того, вигоди від фінансової глобалізації розподіляються між окремими країнами вкрай нерівномірно, а для вирівнювання таких дисбалансів уряди різних держав мають далеко не однакові потенційні можливості. Усе це викликає протидію держав, які намагаються відстояти свої національні інтереси, фінансово-економічну безпеку, витримати важелі регулювання економіки в «оновленому» глобальному світі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Можна констатувати наявність вагомого наукового доробку щодо вивчення фінансових ринків, що засвідчують праці багатьох зарубіжних і вітчизняних учених, серед яких: Дж. Герлі, Р. Голдсміт, У. Зілбер, Дж. Кейнс, Д. Ло, Р. Маккінон, Т. Мен, Ф. Мішкін, У. Петті, В. Базилевич, З. Луцишин, І. Лютий, А. Чухно, О. Шаров тощо.

Метою статті є систематизація форм і механізмів регулювання фінансових відносин на різних рівнях як урядовими, так і неурядовими міжнародними інституціями, досягнення збалансованості та ефективності в їх взаємодії.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Світовий досвід свідчить, що класична модель регулювання фінансових ринків містить дві основні форми – ринкове саморегулювання і державне регу-

лювання. Ринкове саморегулювання підпорядковане закону вартості, закону попиту і пропозиції. Державне регулювання здійснюється через запровадження відповідними уповноваженими органами законів, нормативів та інших положень, які разом визначають «правила гри», що діють на фінансових ринках. Ринкова і державна форми доповнюють одна одну, а саме: перша форма базується на конкуренції, породжує стимули розвитку, а друга – спрямована на подолання негативних наслідків ринкового саморегулювання фінансових відносин. Разом з тим історія доводить, що ринки часто не є саморегульованими – існують буми і падіння. Тому саме державний уряд відіграє важливу роль у забезпеченні фінансової стабільності. Приблизником державного втручання був видатний англійський економіст Дж. М. Кейнс, який зазначає, що «ринки потребують державного регулювання, оскільки вони не в змозі самостійно виправити свої помилки, принаймні не роблять цього протягом прийняттого проміжку часу» [6, с. 315].

У світовій практиці також існують моделі інституційного регулювання національних фінансових ринків, зокрема [1, с. 118]:

- перша модель передбачає прямий урядовий контроль. Його використовують у таких країнах, як Ірландія, Нідерланди, Португалія;
- у другій моделі повноваження державного регулювання надаються фінансово-банківським установам. Такий метод застосовують у Німеччині, Бельгії, Данії;
- згідно з третьою моделлю, управління здійснюється через спеціально створені організації. Таким методом керуються у найбільш розвинутих країнах світу, зокрема: у США, Великій Британії, Франції, Італії, Іспанії.

Правове поле, що забезпечує функціонування різних моделей інституційного регулювання національних фінансових ринків, включає такі нормативні акти, як закони представницьких органів влади (Конгрес США, Федеральні збори РФ, Верховна Рада України), постанови і розпорядження органів виконавчої влади та інших державних органів (комісій з питань цінних



паперів і фондового ринку, комітетів з питань управління майном) [10, с. 15].

Участь держави в регулюванні фінансових ринків має важливе значення. Держава вже давно, якщо не завжди, виконувала функції додаткового регулятора фінансової сфери. При цьому регулювання більшою мірою здійснювалося юридичними і частково політичними важелями, а не лише економічними. Основними завданнями держави в галузі регулювання фінансових ринків можна визначити такі: розробка ідеології і законодавчої бази роботи ринку, створення інституційної інфраструктури, встановлення норм і «правил гри» для учасників ринку, контроль за фінансовою безпекою та стабільністю роботи ринків, формування системи страхування суб'єктів ринку від можливих втрат та інших непередбачуваних обставин, забезпечення інформаційної підтримки ринку тощо [8, с. 87].

Таким чином, важлива роль урядів полягає в забезпеченні захисту споживачів фінансового ринку, для чого встановлюються певні вимоги до кредитоздатності фінансових інститутів або запроваджується система страхування депозитів і державних гарантій. Величезне значення мають інформаційні аспекти регулювання на фінансових ринках, які полягають у створенні умов для прозорості роботи фінансових інститутів. Зокрема, у більшості країн баланс банків є доступним для широкого загалу, банківські збори проводяться разом із громадськістю, про підтримку фінансовими інститутами пректів оголошують заздалегідь, тому населення країн може втручатися у процес ухвалення рішень щодо фінансування проектів. Розробляючи та запроваджуючи заходи з регулювання фінансових ринків, уряд ставить за мету підвищення ефективності функціонування фінансових ринків на мікро- та макроекономічному рівнях. Мікроекономічна ефективність пов'язана з наданням найширшого вибору інструментів контрагентам і зменшення ризику здійснення операцій. Макроекономічна ефективність фінансової системи передбачає відстеження руху агрегованих заощаджень та інвестицій і відповідає цілям і завданням суспільства в цілому [11, с. 33]. У цьому контексті важливо підтримувати баланс між уже зазначеними вище ринковою і державною формами «саморегулювання», а також проводити глибокий аналіз стану і загальних тенденцій розвитку світової фінансової системи, який би передував розробленню, а згодом – упровадженню системи важелів та механізмів регулювання фінансових ринків.

Загалом, перехід від традиційної моделі регулювання міжнародних фінансових відносин розпочався ще в 40-х роках ХХ століття. Після двох світових війн і тривалого періоду економічного протистояння держав у міжвоєнний період суспільство створило ООН з її розгалуженою системою органів контролю, Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (група Світового банку) і Генеральну угоду з тарифів і торгівлі (пізніше – Світова організація з торгівлі). Характерним було те, що перші міжнародні урядові організації діяли в тих сферах економічних відносин, які в середині минулого століття набули найвищого рівня інтернаціоналізації і

потребували колективної форми регулювання. Пізніше до них приєднувалися все нові сфери і, відповідно, створювалися нові інструменти для їх регулювання.

Наприкінці ХХ століття процес глобалізації економіки, який знайшов найбільш яскравий прояв саме у фінансовій сфері, вніс суттєві зміни у процес пошуку «оптимального механізму» її регулювання, оскільки держава, як орган управління, постала перед принципово новими реаліями.

По-перше, уряд майже втратив можливість ефективно використовувати такі традиційні важелі макроекономічного регулювання, як імпорتنі бар'єри і експортні субсидії, курс національної валюти і ставку рефінансування центрального банку. Адже в умовах зростаючої взаємозалежності національних економік, що стало наслідком процесу інтеграції, держава вже мала враховувати інтереси не лише національні, а й інших держав, а також впливових недержавних суб'єктів фінансово-економічних відносин.

По-друге, деякі економічні процеси, особливо у валютно-кредитній сфері, набувши глобального характеру, стали менше піддаватися регулятивним зусиллям окремих, навіть дуже впливових країн. Так, аналізуючи процес глобалізації у сфері фінансів, група західних експертів зробила такий висновок: «У міру того, як фінансові інститути і фінансовий капітал усе більше виходить за межі національного фінансового простору, формується нова “постнаціональна” географія. В її центрі – група найбільш могутніх фінансових структур, які мають розгалужену мережу фінансових інститутів, що розповсюджують свою владу у глобальному масштабі. Однак ця влада не є абсолютною, оскільки глобальний рух капіталу на СФР має переважно стихійний характер, а його масштаби такі, що ніякі управлінські структури, ні приватні, ні державні, не спроможні його ефективно контролювати» [13, с. 15].

Таким чином, можна стверджувати, що фінансовий ринок стає практично незалежним від державного контролю і регулювання. Крім того, спостерігається суттєва зміна форми взаємодії даної сфер із державними органами регулювання. Якщо раніше протягом тривалого періоду часу національні фінансові ринки функціонували та були підконтрольні державним інституціям у межах визначеної країни, то сьогодні за умов інтеграції національних ринків у систему СФР національні держави втрачають свої позиції в застосуванні власного регуляторного арсеналу. Так, за оцінками Р. Аллена, СФР переміщує за місяць понад 3 трлн дол. США із країни у країни, з яких 2 трлн дол. США – гроші, що не контролюються державою чи іншими офіційними інститутами [9, с. 68]. А це засвідчує неможливість механічного перенесення національних принципів регулювання фінансових ринків на міжнародний рівень.

По-третє, варто звернути увагу на ті явища, які відбувалися на світовій арені наприкінці ХХ століття: «чорний понеділок» жовтня 1987 року в США, біржовий крах 1989-го в Японії, значні коливання валютних курсів у європейському валютному союзі протягом 1992–1993 років, боргова криза 1994 року в Мексиці, валютна криза в ПСА 1997-го, російський дефолт



1998 року, валютно-боргові кризи в Бразилії 2000-го і Туреччині – 2001 року, світова криза 2008 року. Очевидно, що за таких обставин можна припустити появу нових явищ фінансової нестабільності. Вона пов'язана, перш за все, із трансформацією поведінки фінансових ринків, що може спричинити виникнення непередбачуваних ситуацій нестійкості та нерівноваги. Це свідчить про те, що сучасна модель регулювання не повністю відповідає тим реаліям, які існують у сучасній економіці.

По-четверте, зростання ступеня невизначеності на СФР, зокрема щодо валютних курсів і курсів цінних паперів, стимулює розвиток нових форм і методів управління ризиками та використання нових фінансових інструментів, що отримали назву «деривативи». З іншого боку, саме вони відкрили можливості для гри на зміні курсів валют, акцій та інших видів фінансових активів. Особливістю ринку деривативів є той факт, що, дозволяючи перерозподілити ризики і знизити їхній рівень для окремих учасників фінансових операцій, функціонування цього сегмента призводить до підвищення загального рівня системного ризику. Операції з деривативами опинилися, по суті, поза межами правового регулювання і відкрили можливості для значних спекуляцій, прискорюючи процес відособлення валютно-фінансової сфери від реальної економіки. Але це не означає втрату зв'язку між фінансовою системою і реальною економікою. Навпаки, зв'язок і залежність між ними посилюється, але набуває при цьому негативного характеру: сфера фінансових операцій починає акумулювати капітал, який не перетворюється на прямі реальні інвестиції у виробництво, а використовується у спекулятивних цілях. Таким чином, виникає так званий феномен «бульбашкової економіки», наслідки якого небезпечні та значною мірою непередбачувані [2, с. 52].

Аналіз процесів і тенденцій розвитку світового фінансового середовища свідчить, що економічні зміни та потрясіння, які є результатом посилення світогосподарських зв'язків, починають ставити під загрозу економічну, політичну та фінансову стабільність окремих країн і регіонів. В умовах високої мобільності капіталів національні важелі впливу на фінансові ринки втрачають свій зміст або можуть призвести до неочікуваних негативних наслідків. Для збереження та підтримання фінансової стабільності постає необхідність створення ефективної системи контролю і регулювання цих відносин, що зробити із середини

кожної окремої країни повною мірою дуже складно. Здатність окремих держав контролювати могутні міжнародні фінансові потоки або обмежувати деякі транскордонні фінансові трансакції дедалі відносно зменшуються, наражається на могутню протидію глобальних суб'єктів фінансових ринків, зокрема транснаціональних корпорацій і транснаціональних банків, вплив яких на фінансово-економічну політику окремих країн драматично зростає. Саме тому на перший план виходить питання про відповідну глобальну координацію дій країн у фінансово-економічній сфері, про надзвичайно важливу роль світових фінансових організацій, які беруть на себе повноваження з урегулювання валютно-фінансових проблем і забезпечення керованої трансформації сучасної валютно-фінансової сфери [14, с. 22].

У світі існує ціла низка міжнародних інституцій, які мають значний вплив і виконують регуляторні функції у фінансовій сфері, зокрема: Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Банк міжнародних розрахунків (БМР), Міжнародна торговельна палата, Організація об'єднаних націй, міжнародна організація комісій із цінних паперів і багато інших неурядових організацій та ініціативних груп. Найбільш впливовими серед них є МВФ, група країн «Велика вісімка» та МБРР.

Важливе місце в системі регулювання СФР сьогодні належить виробленню стандартів для реалізації національної політики у фінансовій сфері. Основним завданням розробки і запровадження таких документів є забезпечення економічної стабільності на національному та міжнародному рівнях. Фактично такі документи, які називають кодексами або принципами, встановлюють певні стандарти забезпечення інформацією, на основі якої ухвалюються рішення щодо позик та інвестицій, поведінки відповідних економічних агентів. Дотримання цих стандартів розглядається як чинник стабільності функціонування різних сфер фінансового сектору [7, с. 44].

Крім того, у світлі нещодавніх фінансових криз увага до міжнародних стандартів значно посилилася. Їхнє головне завдання полягає в поліпшенні відповідних національних правил та норм. Сьогодні такі стандарти та принципи виробляють різні міжнародні економічні організації. Загальне уявлення про основні міжнародні фінансові стандарти, як важливі інструменти міжнародного регулювання, можна отримати з табл.

Таблиця

Деякі загальні міжнародні фінансові стандарти

Сфера застосування	Назва	Розробник
<i>Макроекономічна політика і прозорість</i>		
Прозорість грошово-кредитної та фінансової політики	Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості грошово-кредитної та фінансової політики	Міжнародний валютний фонд
Прозорість фінансової політики	Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості в бюджетно-податковій системі	Міжнародний валютний фонд
Політика в галузі оприлюднення фінансової інформації	Спеціальний стандарт поширення інформації	Міжнародний валютний фонд
<i>Інституційна і ринкова інфраструктура</i>		
Розрахунки	Уніфіковані правила і звичаї для документарних акредитивів	Міжнародна торговельна палата



Закінчення табл.

Сфера застосування	Назва	Розробник
Платежі і розрахунки	Основоположні принципи функціонування системно важливих платіжних систем	Банк міжнародних розрахунків
<i>Регулювання і нагляд у фінансовій сфері</i>		
Банківська справа і банківський нагляд	Базельський конкорд Основні принципи ефективного банківського нагляду Базельська угода щодо банківського капіталу	Банк міжнародних розрахунків
Регулювання операцій із цінними паперами	Цілі та принципи регулювання операцій із цінними паперами	Міжнародна організація комісій із цінних паперів
Регулювання страхової діяльності	Принципи нагляду за страховою діяльністю	Міжнародна асоціація органів нагляду за страховим ринком

Джерело. [4, с. 248].

Варто зазначити, що загальні стандарти змінюються у процесі узгодження національних регулятивних політик у відповідних сферах фінансових відносин. При цьому йдеться не про те, що відповідні норми та правила мають бути однаковими для всіх країн. Мається на увазі узгодження підходів окремих країн до національного регулювання різних секторів фінансового ринку.

Висновки. Підсумовуючи, можна сказати, що у процесі зближення національних економік та інтернаціоналізації фінансових ринків усе більш очевидною стає необхідність появи нових підходів до формування системи управління СФР, що базувалися б на єдиних стандартах і нормах функціонування фінансових ринків. Сьогодні у світових наукових колах ведуться запеклі дискусії з приводу вигляду нової системи регулювання. Так, американські науковці більш доцільним вважають об'єднання органів фінансового управління в кілька потужних інституцій для забезпечення конкуренції між ними та контролю за діями один одного [12, с. 25]. З огляду на практику ЄС, спостерігаються тенденції до трансформації суб'єктів грошово-кредитного регулювання, наслідком чого стало створення 1998 року Європейського центрального банку (ЄЦБ), який здійснює емісію єдиної європейської валюти, регулювання ставки рефінансування, операцій на відкритому ринку, валютні інтервенції. Вітчизняні ж науковці пропонують створення єдиного всесвіт-

нього банку – як інституційної основи глобальної координувальної установи, кредитора останньої інстанції [3, с. 41].

Для сучасної світової фінансової системи такою «новою системою регулювання» може виступати не світовий уряд, про який також багато говорять, але факт і можливість формування якого сьогодні не є реальним і прогнозованим у часі, а сукупність окремих спеціалізованих органів – міжнародних політичних і фінансових організацій, регіональних союзів, їхніх органів та інститутів, які можуть підпорядковуватись відповідним наднаціональним органам або радам країн із питань регулювання визначених сфер фінансових відносин. Особливої потреби у створенні нового і єдиного координувального органу регулювання СФР немає, адже ті регулятивні організації, що існують, мають достатньо механізмів та повноважень для реалізації покладених на них функцій. У цьому контексті достатньо актуальною є проблема реформування деяких існуючих організацій, перерозподіл деяких управлінських повноважень і підвищення ступеня відповідальності щодо наданих ними рекомендацій та їхніх наслідків [5, с. 64].

Разом з тим варто зазначити, що основними рушійними силами розвитку СФР залишатимуться ринкові чинники його функціонування, їх еволюція, виникнення нових сегментів, інструментарію і розширення кола учасників.

Список використаної літератури

1. Боди Зви. Финансы : уч. пособие : пер. с англ. / Зви Боди, Роберт Мертон. – М. : Издательский дом «Вильямс», 2000. – 592 с.
2. Головин М. Теоретические подходы к проведению денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации / М. Головин // Вопросы экономики. – 2009. – № 4. – С. 42–58.
3. Гош А. Поворачивая вспять динамику валютных курсов / Атиш Гош // Финансы & развитие. – 2008. – № 6. – С. 41–43.
4. Гришина О. А. Регулирование мирового финансового рынка: теория, практика, инструменты / Гришина О. А., Звонова Е. А. – М. : ИНФРА-М, 2010. – 410 с.
5. Киприанідіс Т. Огляд систем регулювання ринків фінансових послуг / Т. Киприанідіс // Проект «Посилення сектору фінансових послуг України». – К., 2010. – 71 с.
6. Кейнс Дж. М. Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей / Дж. М. Кейнс // Антологія економічної класики. – М. : Економ, 1993. – 486 с.
7. Клочко В. П. Фінансова глобалізація: позитиви й негативи для перехідної економіки / В. П. Клочко // Актуальні проблеми економіки. – 2002. – № 5. – С. 43–49.
8. Ковальчук Т. Т. Актуалітети політики розвитку / Т. Т. Ковальчук, В. К. Черняк, В. Я. Шевчук. – К. : Знання, 2009. – 326 с.
9. Контроль за движением капитала: опыт стран по его введению и от мене : пер. с англ. / [Арийоши Акира, Хабермайер Карл, Лоренс Бернанд и др.]. – М. : Издательство «Весь Мир», 2001. – 146 с.



10. Коротка Т. А. Інституційна архітектура державного регулювання та нагляду за ринком фінансових послуг в Україні / Т. А. Коротка // Проект «Посилення сектору фінансових послуг України». – К., 2010. – 15 с.
11. Кузнєцова Н. В. Міжнародні валютно-кредитні та фінансові відносини: контроль за рухом капіталу в сучасному світі : навч. посібник / Н. В. Кузнєцова. – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2008. – 447 с.
12. Лютий І. О. Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи / І. О. Лютий, С. В. Міщенко // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 14–28.
13. Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посібник / Науменкова С. В., Міщенко В. І. – К. : Центр наукових досліджень НБУ ; Університет банківської справи НБУ, 2010. – 170 с.
14. Похилюк В. Економічна безпека країни в епоху глобалізації / В. Похилюк // Вісник КНТУ. – 2009. – № 5. – С. 18–25.

Summary. The models of institutional regulation of national financial markets in the period of globalization. Attention is focused on the development of instruments and mechanisms for the regulation of financial markets. The role of international financial institutions to provide controlled transformation of modern monetary and financial sector. A separate standards for the implementation of national policies in the financial sector.

Keywords: global financial markets, globalization, standards, international financial organizations worldwide, models of institutional regulation, internationalization.