

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

## Трансформація наднаціональних інституцій регулювання асиметричності інформації на фінансових ринках

У статті здійснено аналіз сучасної структури наднаціональних органів регулювання фінансових ринків та цілей їх діяльності у сфері обміну інформацією щодо функціонування фінансових ринків. Охарактеризовано форми міжнародного співробітництва у сфері обміну інформацією та повноваження основних наднаціональних інституцій регулювання фінансових ринків.

*Ключові слова:* інформаційна асиметрія фінансових ринків, фінансова глобалізація, глобальна фінансова криза, глобальна система регулювання фінансових ринків, фінансові ринки.

In the article it is analyzed the current structure of supranational authorities in the sphere of financial markets' regulation and the goals of their activity concerning information exchange. It is described the forms of international cooperation in the sphere of information exchange and competence of main supranational institutions which regulate financial markets.

*Key words:* informational asymmetry of financial markets, financial globalization, global financial crisis, global system of financial markets' regulation, financial markets.

*Постановка проблеми у загальному вигляді.* Сучасні процеси глобалізації фінансового простору, посилення взаємопов'язаності національних фінансових ринків, розширення сфер впливу транснаціональних фінансових корпорацій, які виходять далеко за межі однієї чи навіть кількох країн, зумовлюють пошук адекватних їм форм та механізмів регулювання. У таких умовах дії одних тільки національних урядів щодо регулювання діяльності фінансових інституцій, потоків капіталів, забезпечення фінансової стабільності виявляються неефективними. Об'єктивно необхідним стає формування й розвиток глобальних інституцій та налагодження відповідних механізмів регулювання фінансових ринків.

Саме в останні десятиліття суб'єкти міжнародних економічних відносин з усією повнотою пересвідчилились у неконтрольованому характері й не-

прогнозованості майбутнього вектора розвитку глобалізаційних процесів [5, с. 65]. Це, у свою чергу, призвело до активних пошуків шляхів розв'язання глобальних проблем людства, включаючи й економічні, шляхом об'єднання зусиль окремих національних урядів, інших гравців глобальної економіки.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій та виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.* Дискусії щодо реформування міжнародної фінансової архітектури активізувались ще після фінансової кризи 1997-1998 рр. Одним з пріоритетних напрямів реформ було встановлено необхідність зниження інформаційної асиметрії і підвищення прозорості на світовому фінансовому ринку. Пріоритетність цього напрямку була зумовлена визнанням світовою спільнотою проблем, пов'язаних із наявністю інформаційної асиметрії та непрозорістю фінансового ринку, що призводить до глобальних фінансових криз [2, с. 9]. У цей період сформувалось науково-практичне уявлення про зміст нової міжнародної фінансової архітектури, що включає кодекси поведінки, глобальні регуляторні інституції, міжнародні угоди та меморандуми, якими визначається відповідальність за попередження і врегулювання криз [2, с. 5].

Разом з тим до початку глобальної фінансово-економічної кризи 2008 р. існуюча на той час система наднаціонального регулювання виявилась неспроможною запобігти виникненню та поширенню кризи, а згодом - вживати ефективні антикризові заходи. У світлі цих подій глобальна координація дій у сфері регулювання фінансових ринків визнається необхідною національними регуляторами та наднаціональними інституціями [4; 11]. Формування багаторівневої системи глобального регулювання фінансових ринків на сьогодні вважається ключовою умовою результативного функціонування інституційної системи сучасного світового господарства [5, с. 44].

Водночас питання, якою має бути реформована система глобального регулювання, залишається відкритим. У цьому контексті обговорюються кілька концепцій імовірної організації глобального регулювання, які передбачають або утворення нових інститутів, або еволюцію і трансформацію функцій уже існуючих [3, с. 34]. Зазначене актуалізує дослідження процесів реформування інституційної організації глобальної системи регулювання та нагляду за фінансовими ринками.

Відповідно, *метою статті* є аналіз сучасної структури наднаціональних органів регулювання фінансових ринків та цілей їх діяльності у сфері обміну інформацією щодо функціонування фінансових ринків.

*Виклад основного матеріалу дослідження.* У наукових та експертних колах тривають дискусії щодо причин глобальних фінансових криз. Водночас загальноновизнаним є той факт, що національні регулятори фінансових ринків функціонують в умовах асиметричної інформації, яка є також наслідком глобальної природи багатьох учасників фінансових ринків [8, с. 3].

Хоча ситуація асиметричності інформації може створювати значні проблеми в умовах фінансової стабільності, під час криз інформаційна асиметрія може суттєво ускладнити роботу і державних регуляторних інституцій, і ринкових агентів. З огляду на це без посилення кооперації та обміну інформацією між національними інституціями з регулювання фінансових ринків, більшість із регуляторних реформ, які ініціюються в різних країнах, можуть не забезпечити досягнення цілей, для яких вони розроблялись.

Остання глобальна фінансова криза виявила неспроможність створених раніше механізмів запобігання виникненню кризових явищ та їх поширенню в планетарному масштабі. Таким чином, одним з основних напрямів переформатування глобальної системи регулювання фінансових ринків стало створення нової інституційної платформи для забезпечення глобальної фінансової стабільності, що включає як створення нових наднаціональних інституцій, так і розширення сфери повноважень уже існуючих [1, с. 6].

У 2008 р. Міжнародний валютний фонд (далі - МВФ) започаткував здійснення корінних перетворень у своїй роботі, покликаних скорегувати стратегічні цілі і забезпечити більш динамічне реагування МВФ на кризу. На саміті у Вашингтоні 15 листопада 2008 р. лідери країн Великої двадцятки підкреслили важливу роль МВФ у реагуванні на кризу і відзначили, що першочерговим завданням є розширення периметру глобального регулювання та охоплення всіх видів фінансової діяльності, які створюють ризики в планетарному масштабі.

Для вирішення інформаційних проблем у функціонуванні фінансових ринків МВФ визначив для себе такі завдання:

- переглянути адекватність фінансових індикаторів, що використовуються для оцінки уразливості глобальної фінансової системи у передкризовий період;
- визначити ключову фінансову інформацію - як кількісну, так і якісну - яка могла б допомогти виявити наближення кризи;
- розробити заходи, що могли б задовольнити існуючі потреби в інформації [6, с. 3].

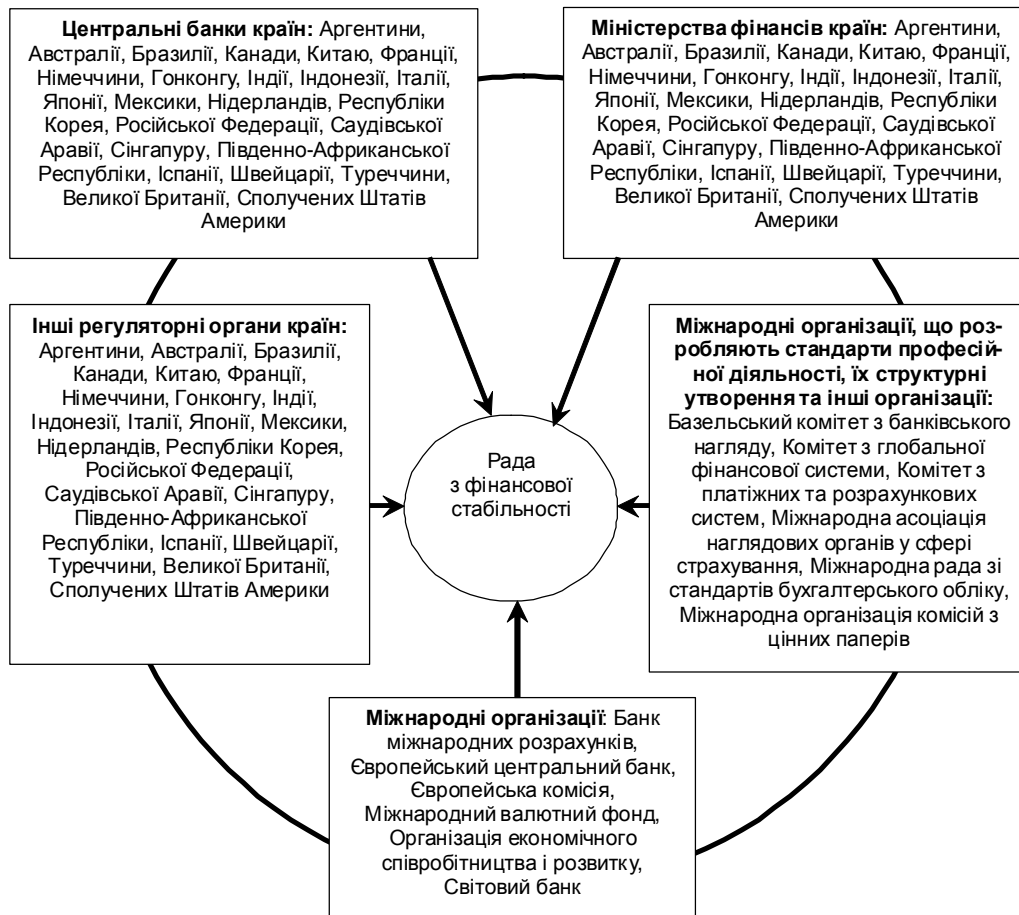
На тому ж вашингтонському саміті 2008 р. Велика двадцятка визначила план дій з реформування існуючої міжнародної фінансової архітектури, який базується на потребі посилення прозорості, зміцнення регулювання, покращення стабільності фінансових ринків і посилення міжнародного співробітництва [9, с. 60]. Відповідно до цього плану дій у квітні 2009 р. Форум з фінансової стабільності\* був перетворений у Раду з фінансової ста-

---

\* Форум з фінансової стабільності (англ. the Financial Stability Forum) був створений у 1999 р. міністрами фінансів та керівниками центральних банків країн Великої сімки. Його завданнями було посилення співробітництва серед різноманітних національних та міжнародних наглядових органів і міжнародних фінансових інституцій, а також забезпечення стабільності міжнародної фінансової системи [1, с. 7].

більності (англ. Financial Stability Board). Рада з фінансової стабільності покликана сприяти скоординованому запровадженню міжнародних стандартів, виявляти пробіли в законодавстві, пов'язані із системними ризиками, цілісністю ринку, захистом споживачів фінансових послуг, розвитком фінансової інфраструктури, бухгалтерського обліку та аудиту. Завданням Ради з фінансової стабільності щодо зменшення інформаційної асиметрії фінансових ринків є сприяння координації та обміну інформацією між національними та глобальними органами, що відповідають за фінансову стабільність [1, с. 7].

Створення Ради з фінансової стабільності пояснюється потребою в подоланні проблем у здійсненні глобального регулювання фінансових ринків, що переважно базувався на секторальному підході. До складу Ради з фінансової стабільності увійшли національні регулятори провідних країн світу та функціонуючі на той час наднаціональні інституції (див. рисунок).



*Члени Ради з фінансової стабільності (складено на основі: [7])*

Таким чином, повноваження Ради з фінансової стабільності охоплюють усі сегменти фінансових ринків, між усіма учасниками здійснюється обмін інформацією, потрібною для ефективного регулювання фінансових ринків та запобігання виникненню й поширенню глобальних криз. До її складу як члени входять, зокрема, давно функціонуючі міжнародні інституції, що здійснюють секторальне регулювання та координують співробітництво національних регуляторних органів: Базельський комітет з банківського нагляду (англ. the Basel Committee on Banking Supervision), Міжнародна асоціація наглядових органів у сфері страхування (англ. the International Association of Insurance Supervisors) та Міжнародна організація комісій з цінних паперів (англ. the International Organization of Securities Commissions) [7]. Зазначені міжнародні інституції також співпрацюють у рамках Об'єднаного форуму (англ. the Joint Forum) - робочої групи Базельського комітету з банківського нагляду, створеної для обговорення проблем регулювання фінансових ринків та вироблення рекомендацій глобальним і національним регуляторам [10, с. 1].

У межах Ради з фінансової стабільності застосовуються такі механізми співробітництва щодо покращення інформаційної прозорості фінансових ринків, як розробка та запровадження міжнародно визнаних стандартів професійної діяльності на фінансових ринках і здійснення наглядової діяльності; ситуативне співробітництво; підписання меморандумів про взаєморозуміння; наглядові колегії; мережі регуляторів. Ці механізми розглядаються як взаємодоповнюючі в реалізації стратегії співробітництва національних органів нагляду за фінансовими ринками. Їх комплексне застосування дає змогу покращувати якість, обсяги та своєчасність обміну інформацією між регуляторами [8, с. 3-4].

Розробка, затвердження й успішне впровадження міжнародних стандартів сприяє зменшенню інформаційної асиметрії фінансових ринків і приносить вигоди як окремим країнам, так і міжнародній спільноті в цілому, зокрема, забезпечує:

- зміцнення національних фінансових систем шляхом стимулювання належного регулювання і нагляду, забезпечення більшої прозорості і більш ефективних та сильних інституцій, ринків та інфраструктури;
- підвищення міжнародної фінансової стабільності шляхом сприяння прийняттю раціональних кредитних та інвестиційних рішень, покращення ринкової дисципліни і зменшення ризиків фінансових потрясінь та ефекту інфікування ринків внаслідок поширення негативної інформації.

Однак впровадження стандартів саме по собі не достатнє для забезпечення фінансової стабільності. Вони мають постійно переглядатись для того, щоб відповідати постійно змінюваним умовам функціонування глобальної фінансової системи. Успіх запровадження міжнародних стандартів в окремих країнах залежить від їх фінансової структури та інших внутрішніх особ-

ливостей. Їх застосування має відповідати загальній стратегії країни щодо розвитку економічного і фінансового сектору, враховуючи стадію їхнього розвитку, рівень інституційної спроможності, а також інші внутрішні фактори. Успішне запровадження стандартів передбачає процес інтерпретації, застосування, оцінювання, контроль за виконанням. Ключовим фактором успіху є також створення належної законодавчої та інфраструктурної бази для введення в дію стандартів.

Ситуативне співробітництво ініціюється національними регуляторними органами і відбувається на дво- або багатосторонній основі для вирішення проблем, пов'язаних із наглядом за фінансовими ринками. Меморандуми про взаєморозуміння забезпечують задоволення потреб в обміні новою інформацією, зумовлених появою нових глобальних фінансових конгломератів, трансграничних афілійованих ринків і взаємопов'язаних депозитарних систем цінних паперів. Меморандуми також можуть підписуватись на двосторонній основі, але надалі формувати основу для багатосторонніх форм співробітництва у сфері нагляду (таких як наглядові колегії і мережі регуляторів) [8, с. 32]. Одним із таких меморандумів є Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння стосовно консультацій, співробітництва та обміну інформацією (англ. Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation, Cooperation and the Exchange of Information) [8, с. 44].

Інтерес до наглядових колегій як форми міжнародного співробітництва суттєво підвищився під час останньої глобальної фінансової кризи. У квітні 2008 р. за рекомендацією Форуму з фінансової стабільності такі колегії мали бути створені для кожної з найбільших фінансових інституцій. До кінця 2008 р. такі колегії були створені для інституцій, визначених Форумом з фінансової стабільності. Хоча і немає певного єдиного визначення або структури наглядових колегій, спільні їх елементи включають: нагляд за визначеним ринковим учасником; два або більше регулятори, центральні банки або інші органи з прямим регуляторним інтересом щодо фінансової інституції; періодичні безпосередні зустрічі регуляторів із представниками фінансової інституції; наголос на міждержавній комунікації і нагляді за ризиками на постійній основі, а також під час криз; обмін інформацією. Прикладом такої форми міжнародного співробітництва є Колегія регуляторів Євронекст\* (англ. the College of Euronext Regulators), яка складається з національних регуляторів ринків цінних паперів Бельгії, Франції, Нідерландів, Португалії та Великої Британії [8, с. 34-35].

На додаток до цих більш формалізованих механізмів координації нагляду регулятори можуть об'єднуватись у мережі для більш ефективної взаємодії між собою. Мережі регуляторів створюються для таких цілей: поширення передових стандартів регулювання для підтримки прозорості, ефек-

---

\* Євронекст - європейська електронна фондова біржа, розташована в Амстердамі (Нідерланди), яка має відділення в Бельгії, Нідерландах, Франції, Португалії та Великій Британії.

тивності та стійкості ринків; обмін досвідом з питань сприяння розвитку національних ринків; об'єднання зусиль національних регуляторів у запровадженні стандартів та ефективного нагляду за міжнародними трансакціями з фінансовими інструментами; надання взаємної допомоги в забезпеченні стабільності ринків шляхом суворого застосування стандартів і ефективної протидії їх порушенням [8, с. 36-37].

*Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок.* За результатами проведеного дослідження потрібно зазначити, що зміни в інституційній організації глобальної системи регулювання фінансових ринків характеризуються зміщенням уваги з інституцій, за якими здійснюється нагляд, на цілі нагляду, серед яких чільне місце займає забезпечення стабільності національних фінансових ринків та глобальної фінансової системи. Остання глобальна фінансово-економічна криза пришвидшила процес інституціоналізації системи глобального фінансового регулювання, зокрема створення нових наднаціональних інституцій та розширення повноважень існуючих, уніфікацію форм міждержавного співробітництва.

Для покращення інформаційного обміну між регуляторними органами національного та глобального рівня широко застосовуються такі форми співробітництва, як запровадження стандартів професійної діяльності учасників фінансових ринків та здійснення нагляду, розроблених і схвалених на міжнародному рівні; ситуативне співробітництво - для вирішення окремих проблем у сфері нагляду за фінансовими ринками; підписання меморандумів про взаєморозуміння та обмін інформацією на дво- або багатосторонній основі; наглядові колегії - для здійснення багатостороннього нагляду за фінансовими конгломератами, що здійснюють свою діяльність у кількох країнах; мережі регуляторів - для обміну кращим досвідом у сфері регулювання, поширення передових стандартів нагляду тощо.

В умовах швидких змін світового фінансового простору процеси інституціоналізації системи глобального регулювання фінансових ринків далекі від завершення. Не менш складні та радикальні за своїм змістом зміни відбуваються на європейському фінансовому ринку. Це зумовлює актуальність дослідження напрямів реформ у сфері фінансового регулювання і нагляду в межах Європейського Союзу, що є перспективним напрямом подальших розвідок.

#### **Список використаних джерел**

1. *Вовченко Н. Г.* Формирование институциональной платформы глобальной финансовой стабильности / Н. Г. Вовченко, Ю. С. Евлахова // Финансовые исследования. - 2010. - № 1. - С. 3-10.
2. *Ефременко И. Н.* Направления развития мировой финансовой архитектуры в условиях финансовой глобализации / И. Н. Ефременко, Ю. С. Евлахова // Финансовые исследования. - 2007. - № 14. - С. 3-15.

3. Лук'яненко Д. Стратегії глобального управління / Д. Лук'яненко, Т. Кальченко // Міжнар. екон. політика. - 2008. - № 8-9. - С. 5-41.
4. Международный валютный фонд. Годовой отчёт 2009. Преодоление глобального кризиса / Междунар. валют. фонд. - Вашингтон, 2010. - 81 с.
5. Поручник А. Формування інституційних передумов системи глобального управління / Анатолій Поручник, Юлія Гайдай // Міжнар. екон. політика. - 2008. - № 8-9. - С. 42-77.
6. Addressing Information Gaps : IMF Staff Position Note / [R. Barry Johnston, Effie Psalida, Phil de Imus and others]. - Washington : International Monetary Fund, March 26, 2009. - 27 p.
7. FSB member institutions / Financial Stability Board [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [http://www.financialstabilityboard.org/about/fsb\\_members.htm](http://www.financialstabilityboard.org/about/fsb_members.htm)
8. Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation : Final Report / Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, May 2010. - 54 p.
9. Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosiere / The de Larosiere Group, Brussels, 25 February 2009. - 86 p. - Режим доступу : [http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf?b5c069d57cd18ce2065ddce1cb77b5d8](http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_en.pdf?b5c069d57cd18ce2065ddce1cb77b5d8)
10. Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation. Key Issues and Recommendations / The Joint Forum of Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions and International Association of Insurance Supervisors. - Bank for International Settlements, January 2010. - 124 p.
11. Shaping the New Financial System / [Jose Vinals, Jonathan Fiechter, Ceyla Pazarbasioglu and others] ; International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Department. - October 3, 2010. - 30 p.

**Анатолій Слюсар,**  
*аспірант кафедри управління  
національним господарством НАДУ*

### **Нормативно-правові засади застосування спеціальних податкових режимів: новації Податкового кодексу**

У статті проаналізовано нормативно-правові аспекти застосування спеціальних податкових режимів: спрощеної системи оподаткування та звітності; фіксованого сільськогосподарського податку; збору у вигляді цільової надбавки до діючого тарифу на електричну і теплову енергію, крім електроенергії, виробленої когенераційними установками; збору у вигляді цільової надбавки до діючого тарифу на природний газ для споживачів усіх форм власності.