

# Методологічні аспекти

## міжнародно-правового регулювання фінансових ринків



**М. С. Райко**

заступник Міністра юстиції України

*У статті досліджуються теоретичні та практичні аспекти методів міжнародно-правового регулювання фінансових ринків, міжнародних стандартів і т. зв. м'якого права. На основі аналізу наукової літератури та практичного досвіду визначена методологія міжнародно-правового регулювання вказаних ринків, яка полягає у встановленні загальних міжнародних стандартів, принципів, правил, напрямів тощо, здійснення регулювання. Методологія ґрунтується на засадах «м'якого права» та реалізується лише в спосіб імплементації стандартів національними регуляторами щодо власних фінансових ринків та систем.*

**Ключові слова:** методологія міжнародного правового регулювання фінансових ринків, міжнародні стандарти, правові механізми регулювання, «м'яке право».

*В статье исследуются теоретические и практические аспекты методов осуществления международного правового регулирования финансовых рынков, международных стандартов и т. наз. мягкого права. На основе анализа научной литературы и практического опыта определена методология международного правового регулирования указанных*

рынков, которая заключается в определении общих международных стандартов, принципов, правил и направлений осуществления регулирования. Методология основана на принципах «мягкого права» и реализуется только путем имплементации стандартов национальными регуляторами по отношению к собственным финансовым рынкам и системам.

**Ключевые слова:** методология международного правового регулирования финансовых рынков, международные стандарты, правовые механизмы регулирования, «мягкое право».

*There are scrutinized the theoretical and practical fundamentals of the methods of international legal regulation of financial markets, the international standards and soft law, in the article. The methodology of the international legal regulation of financial markets is defined, based on the studying of scientific and practical experience, and is laid in the adoption of general international standards, principles, rules and directions of the regulation. This methodology based on the principles of «soft law» and is realized by the national regulators implementation of the standards upon own financial markets and systems.*

**Keywords:** the methodology of adoption of the international standards of legal regulation to financial markets, international standards, legal mechanisms of regulation, «soft law».

**В** умовах зростаючого впливу глобалізаційних процесів дедалі важливішу роль відіграє міжнародний фінансовий ринок, який є перерозподільним механізмом світових фінансових потоків [1, с. 269]. Глобалізація фінансових ринків постійно збільшується, що приводить до необ-

хідності відповідного підвищення рівня міжнародних регуляторних комунікацій та взаємодії національних регуляторів, а також підвищення ролі міжнародних організацій з установами стандартів регулювання. Світова фінансова криза 2008 року наочно продемонструвала один з глобальних проявів симптомів серйознішої хвороби – надмірного накопичення системних ризиків і суперечностей між глобальним характером фінансових потоків і локальним, фрагментарним, проциклічним характером фінансового регулювання [2, с. 78-79]. «Ризики, створені такими взаємопов'язаними глобальними ринками та корпораціями, потребують формування стратегічного глобального підходу до регулювання. Лише узгоджений підхід серед регуляторів дасть змогу управляти такими ризиками через координований макропруденційний аналіз, гармонізовані пруденційні правила, ефективний нагляд за транснаціональними корпораціями та справедливі, упорядковані й чисті глобальні ринки» [3]. Такі виклики глобалізації фінансових ринків, а, відповідно й ризиків та криз призвели до необхідності створення наднаціональних органів, долучених до регулювання фінансових ринків, виходу регульованих завдань на рівень політичного обговорення у групах «великої двадцятки» (G20), передання частини повноважень регуляторам групових утворень (наприклад – ЄС) та посиленню ролі міжнародних організацій з установами стандартів регулювання [Базельський комітет з банківського нагляду – Basel Committee on Banking Supervision (далі – BCBS), Група з розробки фінансових заходів протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму (далі – FATF)]. Посилення ролі міжнародних організацій потребує формування методології здійснення ними правового регулювання фінансо-

вих ринків, імплементації міжнародних стандартів з регулювання національними регуляторами, визначення шляхів вирішення проблем у разі недодержання чи протидії національних регуляторів міжнародним стандартам. Виходячи з цього, метою даної статті є дослідження методології міжнародно-правового регулювання фінансових ринків.

Теоретичні засади окремих аспектів міжнародного регулювання фінансових ринків, глобалізації та діяльності міжнародних організацій з регулювання фінансових ринків досліджувались у роботах вітчизняних науковців, а саме: С. Буковинського, А. Вдовиченка, В. Козюка, В. Михальського, І. Шалінської, І. Школьника, Т. Унковської, О. Яременко та інших.

Спеціального аналізу методології здійснення міжнародно-правового регулювання фінансових ринків українськими дослідниками не проводилось. Серед зарубіжних фахівців, які здійснювали дослідження методології міжнародного правового регулювання фінансових ринків, варто виокремити С. Пічотто, Дж. Хейнса, Д. Лієвелум, Дж. Ітвела, К. Алехсандера, Т. Падоа-Шіюпа та інших.

Потреба в міжнародному регулюванні фінансових ринків утворилась разом з виникненням транскордонного руху коштів та капіталів і стала нагальною з посиленням глобалізаційних процесів. Міжнародні фінансові потоки потребували забезпечення процесів їх транснаціонального перерозподілу. У зв'язку з цим актуальними стали питання щодо розрахункових засобів, платоспроможності учасників, монетарної стабільності тощо. Водночас ці процеси вимагали участі фінансових посередників з різними країнами походження та, відповідно, регульованими і підпорядкованими різним правилам та нормам, а також наявності фінансових інструмен-

тів, які могли б уніфіковано функціонувати в декількох юрисдикціях. «Стало зрозумілим: на велику відміну від єдиного фінансового ринку глобальні фінанси складаються з локальних ринків, що входять корінням у різні соціо-економічні структури, моделі зберігання та інвестицій, регуляторні традиції» [4] і потребують уніфікації та застосування узгоджених норм і правил задля забезпечення їх трансграничного функціонування. Відповідно це обумовило потребу в міжнародному правовому регулюванні фінансових ринків, співробітництві національних центробанків та інших фінансових регуляторів, створенні перших форм міжнародної взаємодії із здійснення регулювання фінансових ринків.

Створення декількох ключових міжнародних установ з регулювання фінансових ринків, а саме: Банку міжнародних розрахунків (далі – BIS) у 1930 р. і в рамках нього BCBS у 1974 р. задля просування розуміння ключових питань та підвищення якості банківського нагляду у світі [5] та заснування Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ) задля сприяння глобальному монетарному співробітництву, забезпеченню фінансової стабільності... [6] заклало організаційні основи сучасної системи здійснення міжнародного регулювання фінансових ринків. Пізніше були створені секторальні та фокус-орієнтовані регулятори, зокрема: Міжнародна організація комісій з цінних паперів (далі – IOSCO) у 1983 р., FATF у 1989р., Міжнародна асоціація органів страхового нагляду (далі – IAIS) у 1994 р., Форум фінансової стабільності у 1999 р., який трансформувався у Раду з фінансової стабільності (FSB) у 2009 р. та ін. Нині ці інституції становлять сучасну систему органів міжнародного регулювання фінансових ринків. З огляду на означену систему органів міжнародного регулювання фінан-

сових ринків можна виокремити основні проблемні сфери, у яких регулятори об'єднують свої спільні зусилля. Такими сферами є: фінансова стабільність; відкритість та прозорість фінансових ринків; пруденційний нагляд за трансграничними фінансовими конгломератами; «запобігання використанню фінансових установ і продуктів для відмивання грошей та фінансування тероризму, інших загроз цілісності міжнародної фінансової системи» [7]; «розвиток захисту інвесторів та сприяння впевненості інвесторів у цілісності ринків цінних паперів» [8]; обмін інформацією на глобальному та регіональному рівнях про наявність ризиків, нові продукти, організаційні системи регулювання. Крім того, ключовим завданням (можливо найголовніше в рамках цього дослідження) є розробка та імплементація міжнародних стандартів регулювання і приведення у відповідність до них національних норм та правил.

Правове регулювання фінансових ринків, на нашу думку, полягає у створенні сукупності регуляторів (правових механізмів, чинників, норм та правил) до регульованих об'єктів (фінансові правочини, фінансові продукти, фінансові послуги) та суб'єктів (фінансові інститути, інфраструктурні органи фінансових ринків), що дає змогу забезпечувати «належне, ефективне, безпечне функціонування» [9] фінансових ринків та виконання останніми покладених на них функцій.

Отже, правове регулювання полягає у створенні механізмів, норм і правил діяльності на ринку, процедур застосування впливів фінансовими регуляторами та створенні правових механізмів саморегуляції ринків. При цьому поняття «регулювання» фінансових ринків у цьому випадку розглядається у широкому розумінні (контексті), а саме: влас-

не «регулювання (установлення спеціальних правил поведінки), моніторинг (спостереження, чи не порушуються такі правила) та нагляд (більш загальне спостереження за всією діяльністю фінансових фірм)» [10, с. 6].

Як правило методологією (тобто «системою визначених способів, прийомів, дій, що їх застосовують» [11, с. 64-71]) здійснення правового регулювання фінансових ринків на національному рівні є встановлення відповідних імперативних приписів, зокрема визначення правил здійснення відповідної діяльності або накладення заборон вчиняти певні дії, що підкріплені суверенними компетенціями органу, який встановлює такі імперативні норми в межах певної юрисдикції.

Міжнародне правове регулювання фінансових ринків має свою методологію, яка, на нашу думку, полягає у створенні та застосуванні не імперативних норм і правил, а у визначенні міжнародних стандартів, норм і правил, загальних напрямів регулювання тощо, за якими мають установлюватись та імплемтуватись ці стандарти, норми і правила національними регуляторами у власній юрисдикції. Міжнародні стандарти фінансового регулювання здебільшого мають рекомендаційний характер, оскільки «фінансове регулювання є справою національних юрисдикцій» [12]. Якщо вони і містять важелі примусу, то лише опосередковано, через участь національних регуляторів в угодах про міжнародні організації і дотримання їх правил діяльності, а також шляхом дотримання т. зв. кращих практик поведінки. Характерною рисою цих стандартів є відсутність юридичних зобов'язуючих норм щодо регулювання фінансових ринків, а потреба їх дотримання існує лише в разі застосування національним регулятором. Наприклад, положен-

нями пункту а) ст. 6 Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння щодо консультацій, взаємодії та обміну інформацією IOSCO (далі – Меморандум) встановлено, що положення Меморандуму не спрямовані на створення будь-яких правових зобов'язань або заміну національних законів [13]. В описі повноважень BCBS зазначено, що «Комітет не має жодних формальних наднаціональних повноважень щодо здійснення нагляду. Його висновки не мають та ніколи не були спрямовані на створення юридичної сили. Навпаки, Комітет формулює загальні стандарти та напрями щодо здійснення нагляду і рекомендує оптимальні способи здійснення практик в очікуванні, що відповідні національні владні органи здійснюватимуть їх імплементацію шляхом детального оформлення – нормативними актами чи ні – у такій формі, що найкращим чином відповідає їх власним національним системам» [14]. Так само положеннями пункту 5 статті 3 Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння щодо співпраці та обміну інформацією IAIS, встановлено, що «положення Меморандуму про взаєморозуміння не спрямовані на створення будь-яких правових зобов'язань чи заміну або модифікацію національних законів. Так само Меморандум не надає прямо чи опосередковано будь-яких прав, що можуть бути примусово виконані» [15].

Подібний методологічний підхід здійснення міжнародного правового регулювання фінансових ринків (тобто не шляхом запровадження імперативних норм або створення правових зобов'язань суб'єктів міжнародного права, а за допомогою визначення міжнародних стандартів, правил, напрямів та відповідної політики регулювання) може бути охарактеризований як т. зв. м'яке право. Його можна визначити як «міжнарод-

не правило, створене групою задіяних держав, які мають спільний намір добровільно дотримуватись вмісту такого правила, з можливістю потенційного його запровадження в національне законодавство. Міжнародне «м'яке право» ґрунтується на правових нормах, принципах, кодексах поведінки та практиці укладення правочинів, які містяться у формалізованих або неформалізованих багатосторонніх угодах. «М'яке право» загалом передбачає згоду до базових стандартів та норм здійснення практик, однак без наявності *opinio juris*, необхідного для формування зобов'язань за звичайним міжнародним правом» [16]. Даний метод застосування «м'якого права» в міжнародному регулюванні фінансових ринків, на наш погляд, дає змогу уникнути необхідності передання частини суверенної компетенції держави з регулювання, що притаманно міжнародному наднаціональному регулюванню, заснованому на накладенні правових зобов'язань. Реальне впровадження такого методу вбачається необхідним та обґрунтованим, оскільки збереження суверенного впливу національних регуляторів на фінансові ринки є запорукою економічної безпеки держави, а отже, забезпечення її суверенітету в цілому.

Зазначені принципи «м'якого права» є основою сучасної методології здійснення міжнародного правового регулювання фінансових ринків, що дає змогу їх застосування в регулюванні всіх сегментів фінансових ринків. Установлення стандартів регулювання містить в собі намір їх добровільного виконання та імплементації національними регуляторами. Аналіз практики діяльності міжнародних організацій є беззаперечним підтвердженням такого висновку. Міжнародна конвергенція стандартів визначення капіталу та вимог достатності капіталу [17] (BCBS), Стандарти

інфраструктури фінансових ринків [18] (IOSCO та Базельський комітет), FATF [19] та багато інших прикладів встановлення «м'якого права» є основою методології міжнародно-правового регулювання фінансових ринків сьогодення.

Це твердження стосується й нагляду як однієї з форм здійснення регулювання, який відбувається шляхом моніторингу процесів та діяльності на фінансових ринках, обміну інформацією національними регуляторами та розробки рекомендацій на базі відповідних спостережень, а не шляхом спонукання до конкретної поведінки чи застосування певних санкцій. У міжнародно-правовому регулюванні можливість здійснювати нагляд, отримувати звіти про діяльність, запобігати, припиняти чи застосовувати санкції проти порушників стандартів є обмеженою, оскільки така можливість ґрунтується на добровільній згоді держав. Варто зазначити, що міжнародними організаціями з регулювання фінансових ринків останнім часом докладаються зусилля щодо впровадження нагляду в його повному розумінні на міжнародній арені. Як приклад можна навести положення пункту а) розд. 3 ст. 4 Угоди про МВФ, якими встановлено, що Фонд має здійснювати нагляд за міжнародною монетарною системою задля забезпечення своєї ефективної діяльності, та положення пункту б) тієї самої статті, де встановлено, що Фонд має здійснювати належне спостереження за валютною політикою членів фонду та встановлювати принципи спрямування такої політики щодо всіх членів [20]. Тобто в зазначеній угоді закладені основи для здійснення нагляду з боку міжнародної організації та можливість спонукання до конкретної діяльності шляхом установлення єдиних правил для членів фонду. Однак на практиці, як зазначає Дж. Ітвел, «правила, які МВФ намага-

ється втілити у свої програми спостереження, переважно сформульовані в межах не договірної, а т. зв. сфери м'якого права [21], що не ґрунтується на примушенні до виконання зобов'язань, оскільки відсутні обов'язкові вимоги до виконання зобов'язання.

Підсумовуючи викладене, можна констатувати, що методологія здійснення міжнародно-правового регулювання фінансових ринків ґрунтується на встановленні міжнародних стандартів, правил, напрямів, принципів, рекомендацій тощо, які не мають обов'язкового характеру, а тому впроваджуються на основі добровільної готовності держав, їх національних регуляторів до дотримання таких стандартів та їх імплементації у відповідне законодавство на національному рівні.

У зв'язку з цим постає справедливе питання: чи може такий метод застосування «м'якого права» до міжнародного правового регулювання фінансових ринків бути ефективним з точки зору дотримання національними регуляторами міжнародних стандартів, правил, принципів та узгоджених напрямів регулювання? Позитивна відповідь на це питання підтверджується практикою діяльності вказаних вище міжнародних організацій. Так, наприклад, недотримання стандартів BCBS щодо достатності капіталу, ліквідності та інших стандартів означає автоматичне обмеження доступу банків до найбільших світових фінансових ринків США та ЄС, а невиконання рекомендацій групи FATF призводить до занесення певної країни до списку країн, що не співпрацюють чи є достатньо ризиковими, та до відповідного обмеження фінансових операцій з такими країнами або до припинення та «замороження» активів таких країн з боку інших членів FATF. Тому механізми впливу на національних регуляторів

та/чи глобальних учасників фінансових ринків так само полягають у добровільній згоді учасників, міжнародних організацій, покликаних впроваджувати регулювання щодо обмеження або застосування контрзаходів стосовно порушників стандартів.

Звісно, така методологія має і свої недоліки, які полягають у можливості застосування міжнародних стандартів національними регуляторами лише в разі потреби та незастосуванні у разі виникнення несприятливих обставин, що, у свою чергу, може ставити інших учасників організацій та/чи фінансових ринків в негативне становище. З іншого боку, така поведінка країни чи національного регулятора може призвести до застосування важелів впливу на країну іншими учасниками. Але чи є справедливим дане твердження у випадках з найбільшими світовими регуляторами національних фінансових ринків? Вважаємо, що ні. Як приклад можна навести останню фінансову кризу та створення нових стандартів регулювання фінансових ринків регуляторами США, які беруться за основу для нових міжнародних стандартів. Однак уникнути цього в «глобальній фінансовій системі, заснованій на конкуруючих центрах та широкому різноманітті інституцій, що створює багато пластів регулювання», як зазначають С. Пічотто та Дж. Хайнс, навряд чи вдасться [22]. Таким чином, на нашу думку, правові принципи міжнародного регулювання фінансових ринків, які базуються на встановленні загальних стандартів та т. зв. м'якому праві, мають як переваги, що полягають у дотриманні суверенітету держав щодо регулювання національних фінансових ринків та застосуванні таких стандартів у найбільш ефективний спосіб, виходячи з особливостей конкретної фінансової системи, так і певні недоліки. Останні полягають

у можливості маніпулювання необов'язковістю застосування таких стандартів.

Отже, виходячи з наведеного, можна зробити висновок про те, що сучасна методологія здійснення міжнародно-правового регулювання фінансових ринків полягає у встановленні загальних міжнародних стандартів, принципів, правил, напрямів тощо, здійснення регулювання. Дана методологія ґрунтується на засадах «м'якого права» та реалізується лише в спосіб імплементації стандартів національними регуляторами щодо власних фінансових ринків та систем. Такий метод здійснення регулювання не покладає прямих зобов'язань з регулювання фінансових ринків на держави, однак є достатньо ефективним у разі добровільної згоди та підтримки такої системи регулювання значною та/або значущою частиною національних регуляторів. З іншого боку, відсутність чітких правових зобов'язань щодо впровадження стандартів регулювання фінансових ринків може створювати диспропорції у їх застосуванні і дозволяти країнам з впливовими та розвинутими ринками застосовувати такі правила регулювання на власний розсуд.

Надалі розвиток методів міжнародного правового регулювання фінансових ринків, на нашу думку, пов'язаний з конкретизацією механізмів установаження та подальшою імплементацією міжнародних стандартів національними регуляторами. Такі механізми можуть функціонувати шляхом наділення міжнародних організацій не тільки компетенцією з розробки та встановлення стандартів, але й повноваженнями щодо нагляду за процесом їх імплементації національними регуляторами. При цьому має братись до уваги рівнозначність ступеня обмеження суверенітету національних регуляторів та принцип недискримінації останніх незалежно від розвинутості та обсягів їх фінансових ринків.

## Список використаної літератури

1. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : ВВП «Мрія1-ЛТД», УАБС НБУ, 2008. – С. 269.
2. Буковинський С. А. Уроки глобальної фінансової кризи : методологічні проблеми реформування міжнародних стандартів банківського регулювання і нагляду / С. А. Буковинський, Т. Є. Унковська, О. Л. Яременко // Міжнародна економіка. – Економічна теорія. – 2011 (1). – С. 79-89.
3. Financial Services Authority, the FSA's international agenda, 2010.
4. Picciotto S., Haines J. Regulating global financial markets // Journal of Law & Society (1999) vol. 26(3) 351-68.
5. Електронний ресурс. Режим доступу : <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>
6. Електронний ресурс. Режим доступу : <http://www.imf.org/external/about.htm>
7. Електронний ресурс. Режим доступу : <http://www.fatf-gafi.org/pages/aboutus>
8. Електронний ресурс. Режим доступу : <http://www.iosco.org/about>
9. Financial Services Authority, the FSA's approach to regulation of the market infrastructure. – 2000.
10. David Llewellym. The economic rationale for financial regulation / Llewellym David // Financial occasional papers in financial regulation. – 1999. – № 1. – Р. 6.
11. Альчук М. Сучасна філософсько-правова методологія / М. Альчук // Вісник Львівського національного університету. – 2008. – № 11. – С. 64-71.
12. AUGUR Challenges for Europe in the World in 2030 Project no. SSH-CT-2009-244565 Collaborative Project SP1-Cooperation deliverable 2.2 (WP 02) Impacts of international regulation – hypotheses and evidence.
13. Електронний ресурс. Режим доступу : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf>
14. Basel Committee on Banking Supervision, History of the Basel Committee and its Membership – 2009 // <http://www.bis.org/bcbs/history.pdf>
15. IAIS, Multilateral Memorandum of Understanding on Cooperation and Information Exchange – 2007 // <http://www.iaisweb.org/MMoU-381>
16. Alexander K. (2000A). The role of soft law in the legalization of international banking supervision / K. Alexander. – Oxford Journal of International Economic Law.
17. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards A Revised Framework Comprehensive Version // Bank for international settlements, 2006.
18. Committee on Payment and Settlement Systems Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions Principles for financial market infrastructures // Bank for international settlements, 2012.
19. International standards on combating money laundering and the financing of terrorism&proliferation, the FATF Recommendations© 2012 FATF/OECD.
20. Електронний ресурс. Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>
21. The Challenges Facing International Financial Regulation John Eatwell Queens' College, Cambridge.
22. Picciotto S. Regulating global financial markets / J. Haines, S. Picciotto // Journal of Law & Society (1999) vol. 26(3) 351-68.