

С. В. Онікієнко,

к. е. н., докторант кафедри банківських інвестицій,

ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”

МІЖНАРОДНЕ РЕГУЛЮВАННЯ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ: ПОЛІТИКО-ЕКОНОМІЧНИЙ АСПЕКТ

У статті розглядаються політико-економічні аспекти регулювання банківської діяльності в умовах глобалізації фінансових ринків. Пропонується розглядати регулювання як процес знаходження компромісу між внутрішньою стабільністю і міжнародною конкурентоспроможністю в рамках концепції “принципал — агент”.

The article is devoted to political-economic aspects of the banking regulation under the condition of the financial markets' globalization. It is proposed to consider regulation as the process of chasing of the trade-off between internal stability and international competitiveness in the frameworks of the principal-agent conception.

Ключові слова: глобалізація, регулювання, фінансові ринки, банки, стабільність, конкурентоспроможність.
Key words: globalization, regulation, financial markets, banks, stability, competitiveness.

ВСТУП

Глобалізація ринків капіталу призводить до ускладнення ролі фінансових регуляторів у світі, що активно розвивається. З одного боку, регулятори повинні бути чутливими до конкурентних наслідків регуляторної політики. Відмінності у фінансовому регулюванні, що мають місце між країнами, виступають у якості факторів, які суттєво впливають на конкурентоспроможність фінансових посередників.

У сфері фінансів, яка вирізняється поміж інших своєю надзвичайною чутливістю до ціни, жорстке регулювання може призвести до того, що національні фірми можуть втратити долю ринку на користь зарубіжних фірм з менш зарегульованими юрисдикціями. А з іншого боку, регулятори є відповідальними за забезпечення стабільності національних фінансових ринків і повинні встановлювати відповідні норми пруденційного регулювання стосовно фінансових інститутів. Ці заходи вимагають значних суспільних витрат, але без цього фірми можуть вдатися до прийняття на себе неспецифічних і невиправданих ризиків, що, у свою чергу, знайде своє відображення у підтримці низьких резервів капіталу, емісії високоризикових позик, або ж вдаватимуться до агресивних стратегій андеррайтингу. Глобалізація також піднімає цілий спектр проблем системної дезінтеграції — глобальна фінансова криза ініційована невдачами фінансових інститутів як в окремо взятій країні, так і в рамках великих транскордонних економічних союзів [1].

За умови існування такого “дуельного” тиску між конкурентоспроможністю і стабільністю, немає нічого дивного в тому, що дискусії стосовно ролі регуляторів рідко обходяться без того, щоб у них не згадувалося про їх таку незручну дилему [2].

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

У цій статті ми намагаємося визначитися з аналітичними засадами, для пояснення політичних позицій яких дотримуються найбільш потужні світові фінансові регулятори стосовно створення міжнародних регуляторних стандартів. Ці положення передбачають простий тип відносин залежності “принципал — агент” між законодавчою владою (або виборним органом) і регуляторним агентством [3]. Регулятор у ролі агента отримує свободу дій (дискреційне право) встановлювати в законодавчому порядку регуляторну політику в рамках меж і повноважень наданих йому законодавчою владою. Якщо регулятор зазнає невдач у підтримці мінімально необхідних рівнів фінансової стабільності і міжнародної конкурентоспроможності, він зазнає втручань з боку законодавчої влади або ж зазнає втрат у своєму кар'єрному зростанні, що призводить до ліквідації існуючих регуляторних агенцій і створення нових. За таких припущень очевидно, що екзогенні зовнішні впливи на стабільність і конкурентоспроможність суттєво ускладнюють завдання регулятора стосовно задоволення вимог законодавчої влади. А отже, гармонізація у сфері міжнародного регулювання — яка,

власне, і полягає в створенні міжнародних регуляторних стандартів — стає для регулятора привабливим засобом для формування (або відновлення) хиткого внутрішнього балансу між стабільністю і конкурентоспроможністю.

Останній крок у дослідженні — вивчення ролі ринкової влади, сутність якої проявляється через наявність у фірми можливості впливати на ринкову ціну або збільшувати ціни не зменшуючи обсяги продажу (антимонопольні закони покликані забезпечити існування цінової конкуренції на ринку і усунення ринкової влади окремих фірм) — є одночасно і вирішальним і незаперечним. Банківська сфера, цінні папери і страхування сконцентровані в декількох країнах з дуже впливовими регуляторами. Очевидно, що міжнародна регуляторна гармонізація не відбудеться без конструктивних зусиль з боку цих національних регуляторів, які контролюють доступ до своїх внутрішніх ринків і можуть використати свої ринкові важелі для нав'язування власних регуляторних вподобань іншим країнам. Це питання розглядається у кінці статті.

РЕЗУЛЬТАТИ

Існує значна кількість досліджень стосовно методів прийняття управлінських (бюрократичних) рішень, що мають стосунок безпосередньо до регуляторних органів. Основний наголос у цих дослідженнях робиться на поясненні поведінки таких державних агенцій у світлі впливу уряду, виборців, лобістів окремих галузей промисловості та інших учасників [4]. Положення, що презентуються у цьому дослідженні, містять у собі базові елементи існуючих досліджень, але ми додали до них ще і міжнародний аспект.

З настанням глобалізації фінансових ринків регулятори отримали у своє розпорядження нові стратегічні можливості, використання яких ніколи не було б санкціоноване виборними особами, включаючи правоздатність укладання угод із зарубіжними партнерами. Потенціал, який несуть у собі міжнародні домовленості, передбачає, що національні регулятори можуть отримати (і фактично отримали) нові можливості для діяльності за наявності існуючих національних обмежень стосовно вироблення політичних рішень.

Аналітичні засади починаються з спостереження, що обрані лідери (у країнах демократичного устрою) делегують право регулювання і нагляду за фінансовою галуззю регуляторним органам (агенціям) [5]. Делегування таких важливих повноважень не повинне викликати якогось здивування: фінансове регулювання вимагає певного рівня знань і досвіду, які зазвичай не притаманні виборним особам. Навіть більше, сама по собі законодавча влада не має змоги присвячувати достатньо часу нагляду за фінансовим сектором, зважаючи на існування інших політичних пріоритетів і електоральні потреби виборців [6]. Крім того, стимулом для делегування повноважень може бути бажання законодавчої влади перекласти з себе відповідальність на національні або наднаціональні виконавчі органи у випадку фінансової кризи [7]. Досить очевидним є і те, що жоден законодавець не захоче

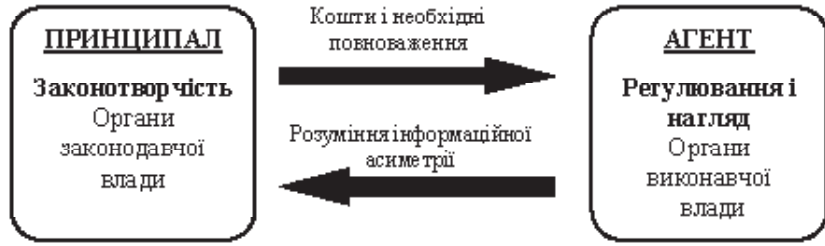


Рис. 1. Використання концепції «принципал — агент» для реформування фінансового сектору

взяти на себе персональну відповідальність за провали у банківській сфері (або на фінансових ринках, або у страховій галузі).

Делегування законодавчою владою регуляторної відповідальності регуляторним органам виконавчої влади реалізується через формування системи відносин «принципал — агент» [8]. Схема взаємозв'язку між принципалом і агентом наведена на рис. 1.

Агенція (або «агент»), як правило, має можливість часто змінювати параметри регуляторного середовища, у якому функціонує фінансовий посередник, як, наприклад, модифікація наглядових протоколів, посилення нормативів достатності капіталу або вимог до подання звітності — проте такі дії надзвичайно рідко є наслідком видимого тиску зі сторони виборних посадових осіб.

Проте, якщо наслідки вибору регуляторної політики ідуть у розріз інтересами обраних лідерів, законодавча влада — як принципал — може втрутитися і запровадити нові засади регулювання.

Політичне втручання у будь-якому вигляді є прокляттям для існування регулятора. Ця антипатія кореспондується з існуючою у літературі, де розглядаються питання взаємовідносин «принципал — агент», точкою зору стосовно того, що агент зазнає значних втрат у тому випадку, коли запроваджувану ним політику визнають хибною [3]. Коли політики намагаються напряму впливати на регуляторну політику — наприклад, починаючи громадські дискусії, або публічно критикуючи діяльність регулятора, або запроваджуючи в законодавчому порядку нові регуляторні положення — вони ставлять під загрозу не тільки автономність регуляторної агенції але і її суспільний авторитет. Також втручання можуть негативно вплинути на перспективи майбутнього працевлаштування менеджменту регулятора. Це особливо стосується голови наглядового органу, що буде змушений подати у відставку. Таким чином, сама перспектива втручання зі сторони законодавців створює на майбутнє обмеження стосовно переліку можливих варіантів вибору політики поведінки регуляторів, а це, у свою чергу, гарантує спроможність принципала здійснювати контроль за діяльністю агента. Регулятори, таким чином, будуть намагатися використати усі доступні їм стратегії для мінімізації можливості втручання.

Ми можемо припустити, що законодавчі органи будуть втручатися лише за двох обставин. По-перше, з причин фінансової нестабільності, ознаками якої є банкрутства фірм, волатильність на ринку цінних паперів, або ж загальна криза довіри (або ж загроза виникнення такої кризи) створить величезний тиск на обраних лідерів спонукаючи їх до втручання. Так, наприклад, у США банкрутство Енрону і Ворлдкому у 2002 році спонукало Кон-

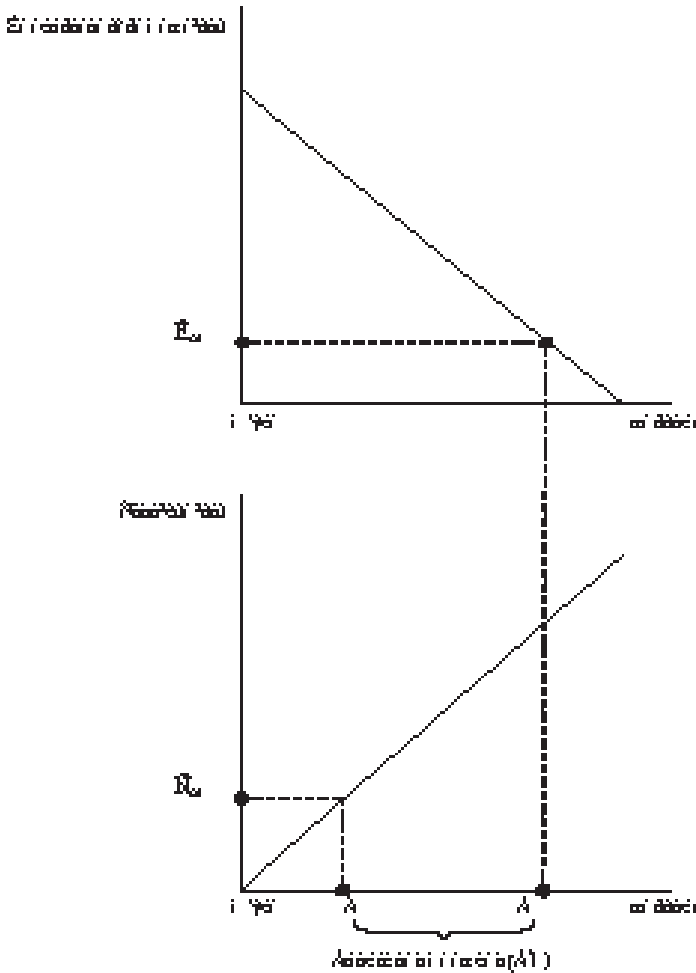


Рис. 2. Компромiс мiж стабiльнiстю i конкурентоспроможнiстю: ефект регулювання

грес створити новий регуляторний орган — Раду по нагляду за обліком у публічних компаніях (РСАОВ), — яка перебрала на себе частину повноважень Комісії з цінних паперів і бірж. В Україні подібний (і не безболісний) розподіл повноважень відбувся при створенні у 2002 році Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг і передачею їй частини регуляторних повноважень

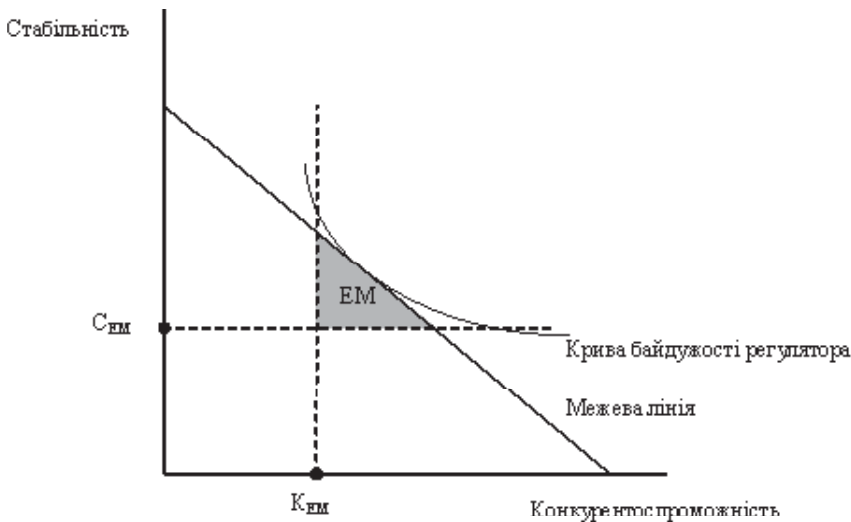


Рис. 3. Ефективна множина (EM) регулятора

від Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку стосовно регулювання і нагляду за діяльністю таких небанківських фінансових посередників, як страхові компанії, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди і фінансові компанії. Загалом, законодавці починають відчувати тиск стосовно зміни регуляторного середовища тоді, коли починаються негаразди з фінансовими інститутами в їх виборчих округах: законодавча влада вимагає певного мінімального рівня стабільності у фінансовому секторі для заспокоєння своїх виборців.

По-друге, тиск зі сторони фінансового сектору сам по собі створює стимули для втручань зі сторони органів законодавчої влади, коли вважається, що регуляторні положення є надмірно обтяжливими порівняно з відповідними положеннями в інших країнах. Фінансові інститути починають загалом висловлювати своє незадоволення одразу після запровадження нових регуляторних положень. Як історичний приклад можна розглядати перманентне підвищення вимог стосовно достатності капіталу банків у США і Великобританії у 1980-х і в Україні з кінця 1990-х.

Зростання конкуренції зі сторони інших держав робить фінансовий сектор надзвичайно чутливим і сприйнятливим до існуючих відмінностей у національних системах регулювання. Страх втратити роботу, прибутки і долю ринку з вини іноземних компаній створює потужну мотивацію для втручань законодавчих органів. А впадобання фінансового сектору — як джерела щедрих внесків у період виборчої кампанії і інших форм політичної підтримки — без сумніву, багато значать на думку законодавців.

Для того щоб мінімізувати ймовірність втручання законодавців, регулятор має враховувати впадобання законодавчої влади. Якщо регулювання є дуже необтяжливим (наприклад, низькі вимоги по капіталу для фінансових інститутів), це, в кінцевому рахунку, призведе до нестабільності фірм і кризи довіри серед виборців, запускання механізму швидкого втручання зі сторони виборних посадових осіб.

З іншого боку, у відкритій економіці з конкурентними фінансовими ринками, занадто жорсткі регуляторні положення ставлять національні фірми в невигірне положення порівняно з іноземними. Жоден з регуляторів не захоче брати на себе відповідальність за руйнування галузі під тиском обтяжливих регуляторних вимог. Таким чином, регулятор повинен знайти ту тонку межу, яка відображає оптимальне співвідношення між стабільністю і конкурентоспроможністю (а значить, і між ризиком і ефективністю). У процесі діяльності регулятора завжди існує можливість того, що неадекватне регулювання може призвести до помилок, які дорого коштують — це з однієї сторони, а з іншої — існує можливість, що “зарегульованість” призведе до ви-

никнення альтернативних втрат у вигляді ^{Стабільність} недоотриманих фінансових результатів або ж міграції фірм і фінансових транзакцій до країн з іншими (м'якшими) регуляторними режимами.

Така дуже делікатна діяльність регуляторів у процесі балансування інтересів створює обмежену множину прийнятних рішень — або, як її ще можна назвати, ефективну множину (ЕМ) — для регуляторної політики. Якщо показники стабільності або конкурентоспроможності впадуть нижче певних порогових значень, вигоди, отримані, законодавчою владою від втручання переважають втрати [9]. На рис. 2 показано яким чином ми можемо знайти цю ефективну множину (ЕМ).

Два наведені нами графіки дають змогу показати результати впливу посилення регулювання на конкурентоспроможність і стабільність, відповідно. Горизонтальна вісь на обох графіках відображає перелік реалістичних варіантів вибору політики регулятора: від слабого регулювання до зарегульованості. Для простоти ми зобразили кожен залежність як лінійну: з посиленням регулювання конкурентоспроможність зменшується, а стабільність зростає. У якості показника стабільності можна використати ймовірність того, що фірма збанкрутує, як функцію існуючого регуляторного середовища. А отже, високий рівень стабільності свідчить про низьку ймовірність краху компанії.

Конкурентоспроможність пов'язана з відносною вартістю ведення бізнесу у національному фінансовому секторі, порівняно з вартістю ведення бізнесу у фінансових секторах закордоном, як функція існуючого регуляторного середовища.

Більш високий рівень конкурентоспроможності свідчить про меншу витратність середовища [10]. Такі залежності, звісно, не підходять для екстремумів: потенційно нестабільний фінансовий сектор, скоріш за все, не буде конкурентоспроможним. Проте, у рамках прагматичного підходу до переліку можливих варіантів реалізації регуляторної політики (звісно, для країн з ринковою економікою), такий простий вибір — у формі компромісу — зображений на графіках, є, на нашу думку, прийнятним.

Вибір регулятора стосовно типу політики залежить від його власних вподобань по відношенню до вибору між стабільністю і конкурентоспроможністю. Регулятор може проявляти особливу схильність до конкурентоспроможності внаслідок внутрішнього тиску зі сторони політиків або галузі, або ж з огляду на певний аспект інституціонального середовища. Ф. Росенблут і Р. Счаап, наприклад, зауважують, що регулятори будуть упередженими у своїй схильності до спрямованого на підтримку стабільності пруденційного регулювання, якщо

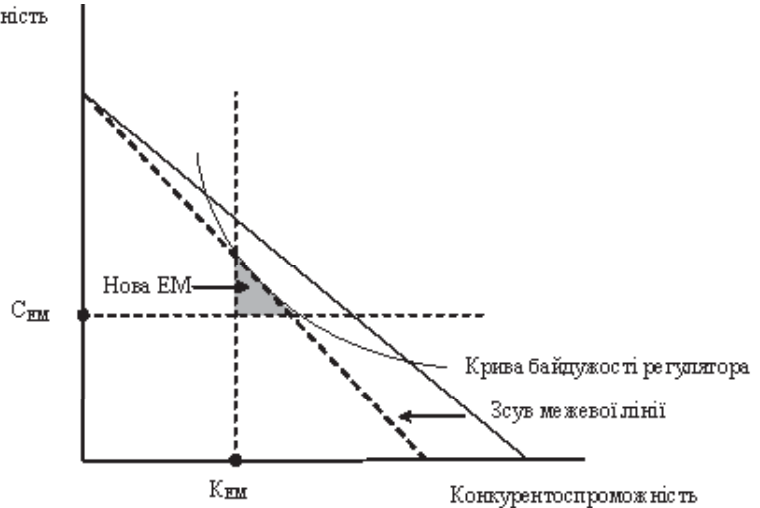


Рис. 4. Екзогенний шок стабільності

політичні системи, в якій вони функціонують, спонукують звертатися до “середнього” виборця, як у випадку з одномандатними мажоритарними округами на виборах [11]. Згідно “теорему середнього виборця”, закономірність колективного вибору в демократичному суспільстві полягає в тому, що такі політичні діячі досить часто відображають погляди виборців-центристів. А з іншого боку, регулятори в країнах з “відцентровими” виборчими інститутами, а саме, за пропорційного представництва, будуть схильними до поступок перед інтересами фінансового сектору стосовно пом'якшення режиму регулювання за рахунок питань стабільності.

Попри їх початкову політичну позицію, регулятори обмежені в своїх діях за обома вимірами перспективою законодавчого втручання. На рис. 2 ефективна множина (ЕМ) регулятора позначається мінімальними пороговими значеннями для стабільності (S_{EM}) і конкурентоспроможності (K_{EM}) на вертикальних осях.

Ці порогові значення кореспондують з обраним типом регуляторної політики на горизонтальній осі. Для того, щоб підтримати рівень конкурентоспроможності вищий від K_{EM} , регулятор вимушений встановити таку політику, яка за рівнем жорсткості не виходить за точку Б, як це показано пунктирною вертикальною лінією. Регулювання, яке виходить за межу, позначено точкою

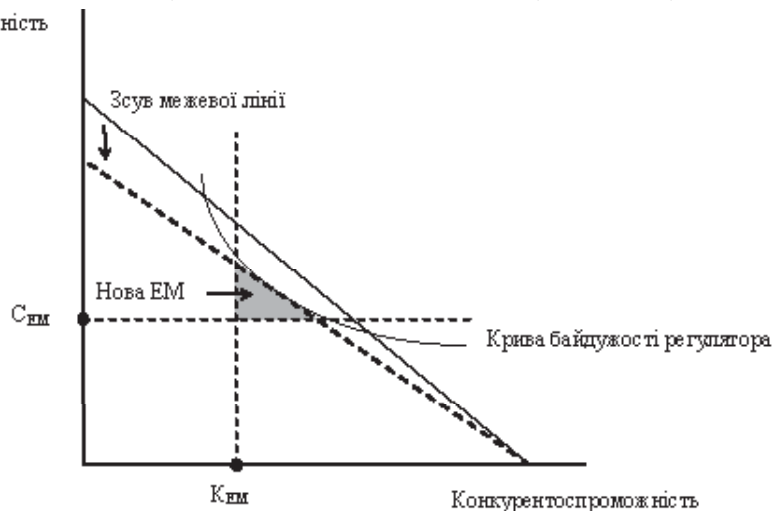


Рис. 5. Екзогенний шок конкурентоспроможності

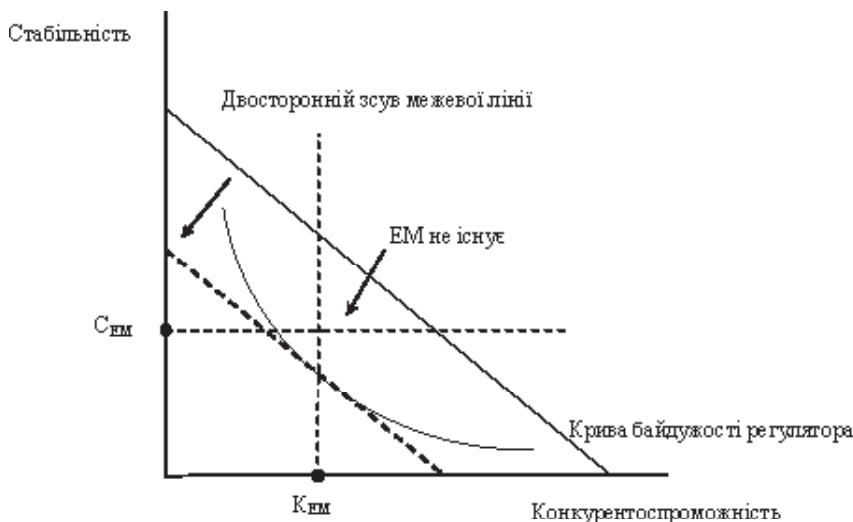


Рис. 6. Одночасний шок стабільності і конкурентоспроможності

Б, призведе до втрати долі ринку на користь зарубіжних фірм, запустить механізм політичного втручання і втрати кар'єри регулятором. У такий самий спосіб для того, щоб підтримати стабільність на рівні вищому від СЕМ, регулятор вимушений проводити таку політику, яка за рівнем м'якості не виходитиме за точку А. Регулювання зліва від цієї точки призведе до кризи довіри у фінансовій системі, запускаючи відповідні дії зі сторони законодавчої влади. Простір праворуч від А і зліва від Б представляє собою ефективну множину регулятора (ЕМ).

Запропоновані нами положення припускають, що ефективна множина регулятора (ЕМ) існує status quo. Дійсно, якщо б ефективної множини (ЕМ) регулятора не існувало, законодавча влада ніколи б не делегувала повноваження регуляторному агентству. Чітко визначена довжина і місце розміщення ефективної множини (ЕМ), однак, не можуть бути узагальнені з урахуванням даних за різними країнами або регуляторними середовищами (економічними об'єднаннями). Очевидно, що одні регулятори мають значно більший ефективний інтервал, ніж інші, а інші регулятори є більш сприйнятливими до прагнень і побажань фінансового сектору, ніж інші. Наприклад, вподобання регуляторів, які за своєю природою є кептивними (у розумінні С. Пельцмана), будуть збігатися з інтересами регульованої галузі і, таким чином, відхилятимуться в сторону регуляторної поблажливості, а не жорсткого пруденційного регулювання [12]. Важливість цього положення полягає не в зазначенні характерних особливостей status quo ефективного інтервалу, а більшою мірою в тих обставинах, які призводять до того, що ефективний інтервал стискається або взагалі зникає.

Ефективна множина і екзогенні шоки

Коли існує ефективна множина, регулятори можуть використати надану їм свободу дій для встановлення регуляторної політики в межах порогових значень. Однак екзогенні шоки у регульованому середовищі можуть зсунути порогові значення назустріч одне одному, зменшуючи ефективний інтервал або ж взагалі спільно знищуючи його. Для того щоб полегшити подальше дослідження питання зміни ефективної множини, на нашу думку, доцільно видозмінити графічну інтерпретацію

компромісу між стабільністю і конкурентоспроможністю (рис. 2) на стандартну діаграму кривої байдужості (рис. 3).

Похилапряма лінія відображає межу множини доступних варіантів поведінки регулятора, яка містить всі можливі комбінації показників стабільності і конкурентоспроможності доступні регулятору. Поки існує баланс між стабільністю і конкурентоспроможністю лінія межі доступних варіантів похилена до низу. Також ми сюди включили порогові значення ефективного інтервалу з рис. 1, представлені точкою на кожній з осей. Для того щоб залишатися в інтервалі ефективної множини, регулятор має досягти рівня стабільності вищого, ніж СЕМ, і рівня конкурентоспроможності вищого за (правіше) КЕМ. Заштрихована площа,

обмежена СЕМ, КЕМ і межевою лінією, представляє собою ефективну множину. Крива лінія представляє собою криву байдужості, яка обмежує область усіх можливих комбінацій стабільності і конкурентоспроможності, які залишають регулятора однаково задоволеним. Для простоти схема включає тільки криву байдужості, яка є дотичною до межевої лінії; точка дотику показує вибраний регулятором варіант політики.

Зовнішні зміни регуляторного середовища призводять до змін розміру ефективного інтервалу. Наприклад, у випадку гучного банкрутства одного або двох фінансових інститутів, у регулятора з'явиться стимул до запровадження більш жорстких регуляторних вимог просто для того, щоб відновити status quo рівня стабільності. Класичним прикладом, на нашу думку, може вважатися криза кредитно-ощадних асоціацій (за формою кооперативних підприємств) у США у 1980—1990-х роках. У цей період збанкрутувало 747 з 3234 установ [13]. Основною функцією кредитно-ощадних асоціацій є акумулювання заощаджень населення і довгострокове кредитування придбання і будівництва житла. Коли в країні почалися банкрутства кредитно-ощадних асоціацій, суспільство почало усвідомлювати, що діючи регуляторні засади не можуть забезпечити стабільність їх діяльності. Виборці не були достатньо поінформованими стосовно специфіки наглядку за цими асоціаціями, але серія банкрутств посприяла усвідомленню того, що існує потреба в більш суворому регулюванні для підтримки стабільності. Аналогічна ситуація мала місце і в Україні, коли у 2003 році комерційні банки почали активно запроваджувати новий вид діяльності — іпотечне кредитування [14; 15; 16]. Крім того, на часі було прийняття законів “Про іпотеку” (2004) [17], “Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень” (2003) [18], “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати” (2004) [19] та інших нормативних документів.

Екзогенні шоки стабільності призводять до того, що регулятор вимушений зсунути межеву лінію для підтримки status quo рівня стабільності за рахунок запровадження більш жорстких норм регулювання.

А оскільки запровадження більш жорсткого регулювання, у свою чергу, справляє негативний ефект на конкурентоспроможність, межева лінія стає крутішою, як це показано на рис. 4.

Шоки стабільності мають місце, коли запроваджуються інновації і відбуваються структурні зміни на фінансових ринках, які призводять до збільшення ризиків для фінансових інститутів. Як у випадку з кредитно-ощадними асоціаціями у США, так і з іпотечним кредитуванням в Україні, найбільш помітним наслідком стало зростання процентних ставок, яке створило величезний тиск на кредиторів стосовно пошуку високодохідних активів.

Крім того, на стабільність можуть суттєво вплинути крах фінансового ринку (якщо це призводить до нестабільності фінансових інститутів), шахрайство і посадові злочини, природні катастрофи і терористичні акти. У результаті екзогенного шоку стабільності ефективний інтервал зменшується, оскільки межева лінія зсувається по осі конкурентоспроможності і стає ще більш похилою. Регулятор тепер уже не в змозі досягти того самого рівня конкурентоспроможності за заданого рівня стабільності, оскільки шок змушує його посилити регулювання. Також варто зауважити, що влодобання законодавчої влади стосовно стабільності не змінилися, але зовнішній шок призводить до внесення таких змін у регуляторну політику, які необхідні для підтримки попереднього рівня стабільності.

Подібне звуження ефективної множини відбуватиметься і у випадку шоку зі сторони конкурентоспроможності. Шок такого типу може мати місце, якщо національні компанії зазнають неочікуваних втрат долі ринку на користь іноземних фірм, регулювання яких є відносно м'якшим. Як приклад, можна навести факт фактично світового домінування японських банків у 1980-х, обумовлений більш ліберальною регуляторною політикою уряду Японії, порівняно з західними учасниками. Зростання строгості стосовно вимог до капіталу у США і Великобританії дало змогу японським банкам пропонувати надзвичайно конкурентні ціни на світовому ринку і, таким чином, забезпечило зростання долі цих банків на ринку синдикативного кредитування [20, с. 79]. Екзогенний шок зі сторони конкурентоспроможності призвів до пом'якшуючого ефекту стосовно межової лінії (вона стала більш пологою за рахунок зсуву донизу по осі стабільності), що, у свою чергу, справило негативний вплив на національний фінансовий сектор (рис. 5).

Цей зсув свідчить на користь того, що менш жорстке регулювання — а отже і нижчий рівень стабільності — потрібен для підтримки колишнього рівня конкурентоспроможності. Як наслідок, ефективна множина звужується, про що свідчить зменшення площі заштрихованого трикутника.

Цікавим, на нашу думку, є питання стосовно того, що станеться, якщо національний регулятор відчує подвійний шок — як зі сторони стабільності, так і зі сторони конкурентоспроможності.

Як показано на рис. 6, межева лінія зсувається донизу паралельно її початковому положенню, показуючи, що у регулятора тепер немає можливості витримати status quo одночасно ані за показником стабільності, ані за показником конкурентоспроможності.

Подвійний шок також підвищує ймовірність того, що довірчий інтервал регулятора взагалі зникне (рис. 6). За відсутності ефективної множини у менеджменту регулятора зникає можливість забезпечити мінімальне порогове співвідношення значень стабільності і конкурентоспроможності для того, щоб вберегтися від політичного втручання і захистити особисті перспективи кар'єрного зростання. Звісно, з теоретичної точки зору, існує можливість того, що ефективна множина може зникнути за рахунок шоку лише зі сторони стабільності або лише зі сторони конкурентоспроможності, але виникнення обох шоків одночасно призводить одночасно до збільшення і величини зсуву межової лінії і ймовірності того, що довірна множина взагалі зникне.

Відсутність ефективної множини означає неминучість втручання законодавчої влади у якій-небудь формі. Але це також піднімає питання стосовно того, як і чому міг би втрутитися уряд, якщо неможливо досягти задовільних рівнів стабільності і конкурентоспроможності. Незважаючи на обмеження регуляторів, може існувати особиста зацікавленість обраних керівників у публічному покаранні регуляторів за незадовільні результати діяльності останніх. Регуляторів можуть змусити відзвітуватися перед відповідними комітетами парламенту і призначити парламентське розслідування, а, за певних обставин, тиск законодавців може призвести до відставки керівництва органів регулювання і нагляду. Також варто зазначити, що усі проблеми, пов'язані з визначенням ефективної множини і заходами стосовно утримання регуляторної політики в його межах, є виключною компетенцією регуляторів і не мають жодного стосунку до органів законодавчої влади. Зазвичай, регулятори обмежені у реалізації своєї політики діяльності лише одним інструментом — регуляторним обмеженням — для того, щоб вплинути на стабільність і конкурентоспроможність, у той час як законодавча влада має в своєму розпорядженні широкий вибір інструментів, вони можуть встановлювати обмеження на торгівлю, субсидії, податкові пільги для стимулювання конкурентоспроможності фірм, або ж вони можуть відмінити законодавчі обмеження у формі граничних обмежень по процентним ставкам або обмеження стосовно кредитної діяльності банків. Проте, для регулятора усі ці можливості недоступні. Крім того, законодавча влада може запобігти кризі недовіри у фінансовій системі шляхом широко розрекламованих у засобах масової інформації змін у структурі регуляторного агентства, як у випадку з прийняттям у 2012 році Закону України "Про систему гарантування вкладів фізичних осіб" [21], що збільшив розмір відшкодування коштів за вкладками до 200 тис. грн., уточнив і спростив процедуру відшкодування та посилив вимоги до банків-учасників фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Також законодавець може створити новий регуляторний орган, що матиме ширшу сферу повноважень і/або більший регуляторний вплив. У більш екстремальних випадках законодавці можуть взагалі ліквідувати агентство і створити нове на його основі. Як приклад, можна розглядати ліквідацію Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України і створення у 2011 році Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [22]. Власне,

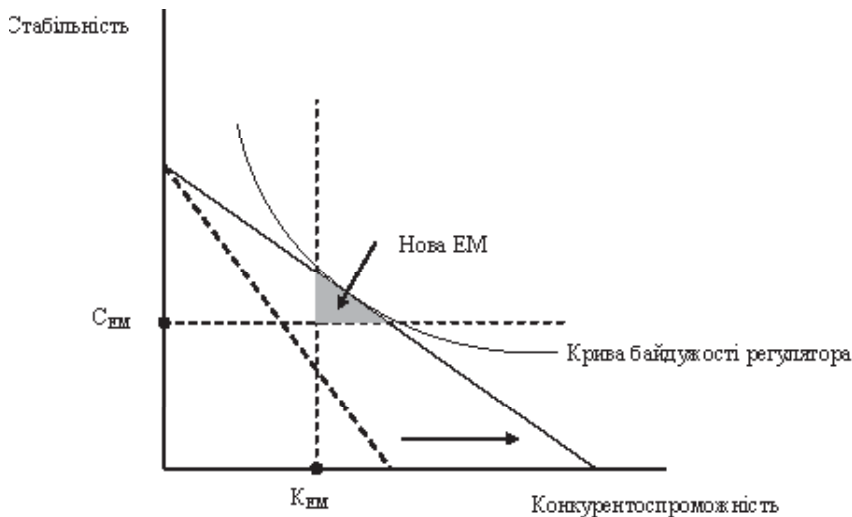


Рис. 7. Нова ефективна множина після впровадження міжнародного регулювання

створення нових регуляторних агенцій і реорганізація існуючих, у поєднанні з розширенням їх повноважень і сферами відповідальності, має служити для суспільства сигналом, що органи влади створюють нову якість регуляторного середовища.

Звуження ефективної множини і міжнародна гармонізація регулювання

Ситуація, зображена на рис. 6, свідчить, що регулятор є безсилим захистити самого себе до тих пір, поки він не зможе створити або ж, якщо більш реалістично, запобігти зникненню ефективної множини шляхом впливу на зсув межевої лінії. Такого зсуву можна досягти шляхом використання міжнародної гармонізації регулювання. Якщо існуючі відмінності в національних регуляторних стандартах містять конкурентну складову, тоді згладжування цих відмінностей справлятиме вплив на конкурентоспроможність фірм — позитивний або негативний — в залежності від жорсткості регулювання на момент початку процесу гармонізації. Це, на нашу думку, видається надзвичайно важливим коли втрата вітчизняними фірмами долі ринку обумовлюється більш поблажливим регуляторним середовищем, у якому діють іноземні фірми. Також важливо, що коли шоки стабільності вимагають запровадження більш жорсткого регулювання, то це ставить вітчизняні фірми у програшне становище порівняно з іноземними конкурентами. А, власне, іноземні фірми і не мають на меті підтримку стабільності фінансової системи країни своєї присутності і цілком зорієнтовані на реалізацію політики підвищення власної корпоративної конкурентоспроможності, що забезпечить максимальну ефективність їх діяльності.

Міжнародна гармонізація регулювання можлива лише на більш обмеженому (жорсткому) рівні, коли регулятор може підтримувати стабільність не завдаючи збитку національній конкурентоспроможності. Загалом, схоже, що регулятор намагатиметься знайти вихід у міжнародній гармонізації регулювання у випадку, коли його ефективна множина звужується під впливом екзогенних шоків. А отже, неспроможність уникнути внутрішньополітичного тиску спонукає регулятора до пошуку міжнародних рішень.

Розглянемо порогові точки на рис. 6. В ідеалі регулятор бажає збільшення жорсткості регулю-

вання для того, щоб досягти того мінімально можливого порогового співвідношення стабільності (СЕМ), яке не завдаватиме шкоди внутрішній конкурентоспроможності. Якщо регулятор може успішно просуватися в напрямку міжнародної гармонізації регулювання уже на такому жорсткому регулятивному рівні, тоді негативні конкурентні наслідки більш жорсткого регулювання буде мінімізовано. Іншими словами, межева лінія зсувається доверху — засвідчуючи зміни в міжнародній регуляторній політиці, які стосуються конкурентоспроможності національних фірм — створюючи, таким чином, нову дієву ефективну множину для регуляторної політики. Наслідки міжнародної гармонізації регулювання показані на рис. 7.

ВИСНОВКИ

Запропоновані аналітичні положення дають змогу зробити обґрунтовані висновки стосовно потреби регуляторів у міжнародній гармонізації регулювання. На нашу думку, можна припустити, що процес міжнародної гармонізації регулювання ініціюється не органами законодавчої влади, а самими регуляторами. Це є важливим наслідком використання концепції “принципал — агент”. Регулятори вимагають глобальних стандартів у якості інструментів відповіді на внутрішні політичні тиски. Хоча загроза законодавчого втручання створює об’єктивні обмеження для діяльності регулятора, сама по собі, законодавча влада не диктує стратегію регулятору.

У дійсності, законодавці можуть виразити супротив міжнародним угодам, як це, загалом, і відбувається час від часу з Базельськими угодами, які регламентують регулювання банківської діяльності [23; 24]. Або ж віднести до них без належного ентузіазму, наприклад, стосовно рекомендацій Міжнародної організації комісій по цінним паперам (IOSCO) і інших міжнародних організацій, діяльність яких більшою мірою має рекомендаційний ніж регламентуючий характер [25, с. 216—221].

Крім того, регулятор буде прагнути гармонізації регулювання, коли він відчуває тиск одночасно як зі сторони підтримки стабільності, так і зі сторони підтримки конкурентоспроможності. Коли фірми, що регулюються менш жорстко, захоплюють ринок у національних фірм, національний регулятор може вводити більш поблажливі стандарти, які відповідають вимогам до іноземних фірм-конкурентів. Проте, вибір такого варіанту регуляторної політики може бути шкідливим (і навіть згубним) у вже нестабільному фінансовому середовищі. Міжнародна гармонізація регулювання має стосунок до конкурентних викривлень, спричинених відмінностями між іноземними і національними регуляторними положенням, одночасно дозволяючи регулятору підтримати внутрішню стабільність. З іншого боку, коли національні фірми домінують і відчувають мінімальну конкуренцію зі сторони іноземних фірм, національний регулятор, скоріш за все, не буде наполягати на такого роду гармонізації.

У регулятора прагнення до впровадження міжнародних рішень стосовно вирішення проблеми конкурентних викривлень може виникнути лише в тому випадку, коли його позиція у цій ситуації є слабкою, але не тоді, коли ця позиція міцна.

Запропоновані нами підходи розроблялися не для того, щоб охопити усі нюанси розробки регуляторної політики в країнах з розвинутою ринковою економікою. Скоріше, ми намагалися сформулювати універсальний загальноприйнятний підхід для будь-якого політичного середовища, в якому виборні органи влади делегують регулятору певні повноваження. Звісно, варто зауважити, що одні регулятори є краще захищеними від політичного тиску, а інші — гірше, і, крім того, всі вони мають різні межі і мандати регулювання. У запропонованій моделі ми навмисне абстрагуємося від цих відмінностей на користь більш загального розуміння регуляторної політики в міжнародному контексті.

І насамкінець, запропоновані аналітичні засади дають змогу пояснити чому регулятори потребують міжнародної гармонізації, а не як вони можуть її досягти. Розуміння того, як внутрішні політичні і інституціональні обмеження формують регуляторні вподобання, може розглядатися у якості першого кроку в напрямку до більш теоретично довшеного аналізу умов, за яких регулятори будуть створювати міжнародні стандарти регулювання. Як тільки ми зрозуміємо, хто чого хоче і чому, у нас з'явиться можливість пояснити наслідки глобалізації, використовуючи такі показники, як ринкова влада і сила примусу міжнародних інститутів.

Література:

- Emerging Systemic Risks in the 21st Century: An Agenda for Action. — Washington, D.C.: OECD, 2003. — С. 29—62.
- Simmons Beth. The International Politics of Harmonization: The Case of Capital Market Regulations // International Organization. — 2001. — Т. 55, №3 — P. 589—620.
- Ferejohn John, and Charles R. Shipan. Congressional Influence on Bureaucracy // Journal of Law, Economics, and Organization. — 1990. — Т.6. — С.1—21.
- New perspectives on regulation: [зб.наук. праць / наук. ред. David, A. Moss, John Cisternino]. — Cambridge, MA: The Tobin Project, Inc, 2009. — 168 с.
- Jandomenoco Majone. The Rise of the Regulatory State in Europe // West European Politics. — 1994. — №17. — С. 77—101.
- Radaelli Claudio. Technocracy in the European Union. — New York, N.Y.: Longman, 1999. — 174 p.
- Pauly Louis. Who Elected the Bankers? Surveillance and Control in the World Economy. — Ithaca NY: Cornell University Press, 1997. — 204 p.
- Laffont Jean-Jacues. The Theory of Incentives: The Principal-Agent Model / J.-J. Laffont, D. Martimort. — Princeton, N.J.: Princeton University Press, 2002. — 421 с.
- Moe Terry. An Assessment of the Positive Theory of Congressional Dominance // Legislative Studies Quarterly. — 1987. — Т. 12, №4. — P. 475—520.
- Mason William. The Costs of Regulation — and How the EU Makes Them Worse — London: The Bruges Group, 2008. — 67 с. [Електронний ресурс] // The Bruges Group. Режим доступу: <http://www.brugesgroup.com/CostsOfRegulationPaper.pdf>
- Rosenbluth Frances M. and Ross Schaap. The domestic Politics of Banking Regulation // International Organization. — 2003. — Т. 57, №2. — P. 307—336.
- Peltzman, Sam. Toward a More General Theory of Regulation // Journal of Law and Economics — 1976. — №19. — P. 211—240.
- Financial Audit: Resolution Trust Corporation's 1995 and 1994 Financial Statements. U.S. General Accounting Office. — Липень 1996. — P. 8—13 [Електронний ресурс] // Сайт Рахункової палати Конгресу США. — Режим доступу: <http://www.gao.gov/archive/1996/ai96123.pdf>
- Придибайло О.М. Іпотека як фінансовий інструмент ринку / О.М. Придибайло // Фінанси України. — 2004. — №6. — С. 136—140.
- Іпотечне кредитування: проблеми та перспективи розвитку в Україні: Інформаційно-аналітичні матеріали / За загальною редакцією к. е. н. Кіреєва О.І. — К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2004. — 104 с. — С. 55—63.
- Сас Б. Ринок іпотечного кредитування в Україні: проблеми та перспективи розвитку / Б. Сас, В. Вітюк // Світ фінансів. — 2008. — №2 (15). — С. 143—150.
- Про іпотеку: Закон України від 05.07.2003 № 898-IV // Урядовий кур'єр. — 2003. — 01 жовтня 2003. № 183.
- Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень: Закон України від 18.11.2003 № 1255-IV // Голос України. — 2004. — 8 січня 2004. — №2.
- Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати: Закон України від 19.06.2003 № 979-IV // Голос України. — 2003. — 7 липня 2003. — № 146.
- Dewatripont M. Balancing the banks: global lessons from the financial crisis / Dewatripont M., Rochet J.-C., Tirole Jean; пер. з франц. Keith Tribe. — New Jersey: Princeton University Press, 2010 — 160 p.
- Про систему гарантування вкладів фізичних осіб: Закон України від 21.03.2012 №4452-VI // Голос України. — 2012. — 21 березня 2012. — №51.
- Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг: Указ президента України від 23.11.2011 року № 1070/2011 // Урядовий кур'єр. — 2011. — 9 грудня 2011. — № 230.
- Solomon, Steven. The Confidence Game: How Unelected Central Bankers Are Governing the Changed World Economy. — New York: Simon & Schuster, 1995. — 608 p. — С. 424—425.
- Chorafas, Dimitris, N. Economic Capital Allocation with Basel II: Cost, Benefit, and Implementation Procedures. — Amsterdam: Elsevier Butterworth-Heinemann, 2004 — 448 P. — P. 361—369.
- Davies H. Global Financial Regulation: The Essential Guide / H. Davies, D. Green. — Stockport, Cheshire, UK: MPG Books Group, UK, 2008. — 289 с.

Стаття надійшла до редакції 23.10.2012 р.