

РОЗДІЛ 1 ПОЛІТИЧНІ ІНСТИТУТИ ТА ПРОЦЕСИ

УДК 323

МЕХАНІЗМИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКІВ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

MECHANISMS OF THE STATE REGULATION ON THE MARKETS OF NON-BANKING FINANCIAL SERVICES OF THE FOREIGN COUNTRIES

Бачо Р.Й.,

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри історії Угорщини та європейської інтеграції
ДВНЗ «Ужгородський національний університет»*

У статті розглянуто існуючі моделі державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг, серед яких виділено інституціональну, функціональну, інтегровану та модель нагляду за двома завданнями (Twin Peaks). Відсутність оптимальної моделі організації регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг пов'язано зі складністю оптимального поєднання мікро- та макропруденційного регулювання і захисту прав споживачів в системі органів регулювання чи шляхом створення мегарегулятора. Аналіз результатів досліджень, присвячених оцінці вибору системи державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг, свідчить про неможливість застосування уніфікованих підходів у розробці державами системи регулювання цих ринків.

Ключові слова: макро- та мікропруденційне регулювання, захист прав споживачів, мегарегулятор, секторальний нагляд, ринки небанківських фінансових послуг.

В статье рассмотрены существующие модели государственного регулирования рынков небанковских финансовых услуг, среди которых выделены институциональная, функциональная, интегрированная модели и модель надзора за двумя задачами (Twin Peaks). Отсутствие оптимальной модели организации регулирования и надзора за рынками финансовые услуги связаны со сложностью оптимального объединения микро- и макропруденционного регулирования и защиты прав потребителей в системе органов регулирования. Анализ результатов исследований, посвященных оценке выбора системы государственного регулирования рынков небанковских финансовых услуг, свидетельствует о невозможности применения унифицированных подходов при разработке государствами системы регулирования этих рынков.

Ключевые слова: макро- и микропруденционное регулирование, защита прав потребителей, мегарегулятор, секторальный надзор, рынки небанковских финансовых услуг.

The article examines the existing models of state regulation of non-banking financial services markets, including institutional, functional, integrated models and the Twin Peaks model. The lack of an optimal model for regulating and supervising markets financial services are associated with the complexity of the optimal integration of micro- and macro-regulatory regulation and consumer protection in the regulatory system. Analysis of the results of studies on the evaluation of the choice of the system of state regulation of the markets for non-banking financial services demonstrates the impossibility of applying unified approaches in the development of regulatory systems for these markets by states.

Key words: macro- and microprudential regulation, consumer rights protection, mega-regulator, sectorial supervision, non-banking financial services markets.

Постановка проблеми. Фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. вказала на існування суттєвих недоліків державного регулювання, в тому числі і на ринках небанківських фінансових послуг держави. Одним із таких недоліків вважають відсутність єдності в проведенні макро- та мікропруденційних політик. Актуалізується питання дослідження шляхів реформування системи регулювання ринків фінансових ринків у розвинених країнах через вибір Україною євроінтеграційного вектору розвитку. Аналіз існуючих моделей державного регулювання ринків фінансових послуг у розвинених країнах дозволить на національному

рівні впровадити кращий досвід щодо напрямів удосконалення діючої системи державного регулювання ринків фінансових послуг в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню шляхів реформування вітчизняної системи регулювання ринків фінансових послуг присвячені праці О. Барановського, Н. Внукової, В. Гончаренка, О. Вовчак, О. Залстова, А. Оленчика, І. Соскіна та ін. Питанню дослідження діючих систем державного регулювання в країнах Європи присвячені наукові розробки вітчизняних науковців В. Базилевича, О. Барановського, В. Внукової, А. Хорунжого, а також зарубіжних – С. Гудхарта

С. Ингвеса, Ч. Лентнера, Е. Ніера Д. Тсомокоса та ін. Аналіз робіт наведених вище науковців дозволяє зробити висновок про недостатнє дослідження даного питання, враховуючи останні зміни, що відбуваються в системі державного регулювання ринків фінансових послуг більшості країн-членів ЄС.

Метою статті є систематизація існуючих моделей державного регулювання на ринках фінансових послуг із точки зору проведення макро- та мікропруденційної політики.

Виклад основного матеріалу. Як було зазначено в наукових працях [4; 2; 6], одним із способів регулювання є державне регулювання. Воно відіграє важливе значення в становленні та стійкому розвитку ринку небанківських фінансових послуг. Адже державне регулювання становить собою створення державною рамкових умов для функціонування ринку, в межах яких його суб'єкти вільні в прийнятті своїх управлінських рішень [7, с. 139].

Державне регулювання на ринку НФП включає в себе пруденційний нагляд та нагляд за дотриманням правил здійснення господарської діяльності. Метою здійснення пруденційного нагляду є забезпечення надійності та фінансової стійкості професійних учасників а також недопущення появи чи нівелювання системних ризиків. На думку фахівців Світового Банку, пруденційний нагляд спрямований на недопущення викривлення ринкової інформації [18]. Нагляд за дотриманням господарської діяльності, тобто регулювання, ставить своєю метою підтримку конкуренції на ринку та захист прав споживачів фінансових послуг. У цілому державне регулювання повинно дотримуватися рівноваги між різними задачами, що вирішуються пруденційним наглядом та регулюванням господарської діяльності. Посилене пруденційне регулювання може підживити конкуренцію на ринку НФП, а дерегуляція часто послаблює фінансову стійкість професійних учасників. Група науковців під керівництвом Р. Кросе [8, с. 146] доходить висновку, що у зв'язку з надмірним зростанням пруденційних вимог до інституційних інвесторів останні все більше починають орієнтуватися на досягненні короткострокових цілей. Така інвестиційна поведінка призводить до скорочення строків володіння фінансовими активами і підвищення оборотності інвестиційних портфелів страховиків, зменшення частки вкладень у менш ліквідні та більш ризикові активи.

На даний час у світі не існує оптимальної моделі організації регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг. На даний час науковці виділяють чотири класичні моделі державного регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг (в т.ч. і небанківських): інституціональну, функціональну, інтегровану й модель нагляду за двома завданнями (Twin Peaks).

У рамках інституційної (секторальної) моделі регулювання здійснюється залежно від виду фінансового інституту, незалежно від продуктів і послуг, пропонуєваних ними [5, с. 132]. У цій моделі один регулятор контролює ринок банківських послуг, інший – страхових послуг та послуг із недержавного пенсійного забезпечення, ще інший – діяльність учасників ринку цінних паперів. Секторальна модель хоча й припускає чіткий поділ обов'язків між регуляторами, в спірних ситуаціях існують випадки появи конфлікту інтересів, тобто спостерігається колізія цілей регуляторів (приміром, стабільності фінансового інституту може протистояти конкуренція між регуляторними відомствами [21, с. 344].

Секторальний нагляд є найпоширенішим серед усіх підходів регулювання. Однак останнім часом усе більше країн відмовляються від нього на користь інтегрованої моделі: так, за період з 1999 по 2010 р. частка інституційної моделі серед всіх моделей регулювання упала з 62% до 44%. Проте, незважаючи на дану тенденцію, деякі дослідники все-таки відзначають її переваги:

1) наявність конкуренції між даними трьома регуляторами підвищує суспільний добробут [11];

2) зниження витрат у рамках процесу регуляторної діяльності після переходу на інтегровану модель регулювання, як правило, не відбувається, оскільки, зокрема, не спостерігається зниження чисельності кадрового апарата в органах фінансового регулювання [9];

3) на відміну від секторальної, в інтегрованій моделі відповідальність за стабільність фінансової системи повністю покладає на одне відомство (на одного регулятора).

У функціональній моделі регулювання та нагляд здійснюється залежно від характеру фінансової діяльності (послуги), незалежно від організаційно-правового статусу професійного учасника. Так, один регулятор контролює операції з купівлі/продажу цінних паперів, другий – страхову діяльність, в обов'язки третього входить захист прав споживачів, четвертий регулює проведення платіжних операцій, у компетенції п'ятого входить ліцензування фінансових інститутів, шостий відповідальний за підтримку ринкової стабільності й платоспроможності фінансових інститутів, сьомий – за дотримання конкуренції між фінансовими посередниками й т.д. Таким чином, у рамках функціональної моделі кожна сфера фінансового регулювання є сферою відповідальності окремого регулятора. З одного боку, диференційований підхід регулювання всього ринку фінансових послуг є перевагою цієї моделі, з іншого боку, питання конфлікту інтересів між регуляторами (питання регулятивного арбітражу) в цій моделі, по-суті, може стояти більш гостро. Водночас існує ризик значного росту адміністративних витрат через

неявні розподіли повноважень між регуляторами, що може відобразитися і на збільшенні затраченого часу на здійснення регуляторної діяльності.

В інтегрованому підході фінансове регулювання здійснюється одним регулятором. Регулятивні повноваження можуть бути сконцентровані як в особі центрального банку країни, так і поза його структурою. Останні два десятиліття спостерігається збільшення числа країн, що перейшли на інтегровану модель. Так, якщо на початок 1991 р. інтегрований підхід застосовувався в чотирьох країнах (Сінгапурі, Норвегії, Данії й Швеції) [1, с. 9], то до кінця 2009 р. модель єдиного органу регулювання використалася вже в 35% країн з розвитою фінансовою інфраструктурою. Настільки стрімке зростання обумовлене прискоренням глобалізації фінансових ринків, збільшенням ролі великих фінансових конгломератів, впровадженням фінансових інновацій, посиленням ролі «податкових гаваней», а також розвитком ринку похідних інструментів. У зв'язку із цим частина західних науковців [16] дотримується тези, що тенденція до консолідації регулятивної системи найближчим часом збережеться.

Фінансова криза на європейському континенті в 2008 р. вказала на наявність істотної проблеми на ринках фінансових послуг – на недостатнє регулювання фінансового інституту-нерезидента національним регулятором. Обмежені повноваження національного регулятора підштовхнули країни ЄС до розширення повноважень наднаціональних регуляторів [3, с. 210]. При цьому для зниження ризику конфлікту інтересів між наглядовими відомствами в 2010 р. Європейська комісія ініціювала створення нових регулятивних органів.

Специфічною моделлю державного регулювання ринків фінансових послуг є модель «нагляду за завданнями». Моделі Twin Peaks характерне наступне:

– поділ функцій регулювання й нагляду фінансового ринку між двома регуляторами. Перший регулятор відповідає за пруденційний нагляд – його метою є підтримка фінансової стабільності окремих фінансових інститутів (тобто мікропруденційний нагляд). Також він може бути відповідальний і за стабільність фінансової системи в цілому (тобто проводити макропруденційний нагляд). Другий орган відповідає за «регулювання правил ведення бізнесу» – мова йде про регулятивну та наглядову діяльність у сфері захисту прав й інтересів інвесторів і споживачів фінансових послуг.

Модель Twin Peaks – відносно молода модель, у цей час застосовується всього в декількох країнах, серед яких – Австралія, Нідерланди, Фінляндія (з 2009 р.), Нова Зеландія (з 2010 р.), та Бельгія (з 2011 р.). У дослідницьких доповідях [19] найчастіше розглядають приклад Австралії й Голландії – як перших країн, де став застосовуватися даний підхід регулювання.

Окрім наведеної вище класифікації, існує і класифікація систем регулювання ринків фінансових послуг, складеної науковцями Світового Банку. Світовий банк за рівнем інтеграції виокремлює шість категорій системи пруденційного нагляду та п'ять категорій регулювання господарської діяльності. По мірі зростання ступеня інтеграції наглядових та регулятивних функцій порядковий номер відповідних моделей зростає (табл. 1).

Щодо змісту табл. 1 слід внести деякі роз'яснення. Модель регулювання господарської діяльності з порядковим числом 1 (відсутність

Таблиця 1

Класифікація країн за ступенем інтеграції державного регулювання ринків фінансових послуг

Модель пруденційного нагляду	Порядкове число	Модель регулювання	Порядкове число
Секторальний нагляд: нагляд за банківськими та небанківськими установами знаходиться поза компетенцією ЦБ	1	Відсутність регулювання банківської діяльності	1
Секторальний нагляд: в ЦБ знаходиться нагляд за банківськими установами, а нагляд за іншими ринками фінансових послуг – поза компетенцією ЦБ	2	Регулювання здійснює не орган пруденційного регулювання	2
Частково інтегрований нагляд поза ЦБ	3	Секторальне регулювання	3
Частково інтегрований нагляд у компетенції ЦБ	4	Регулятор – орган, що здійснює інтегроване регулювання та нагляд	4
FSA – інтегрований пруденційний нагляд поза ЦБ	5	Twin Peaks (регулювання за двома задачами) – інтегроване регулювання в спеціальному органі, що не являється органом нагляду	5
Інтегрований пруденційний нагляд здійснює ЦБ	6		

Примітка: складено автором на основі [20]

регулювання банківської діяльності) передбачає відсутність органу, що уповноважений здійснювати регулювання, включаючи забезпечення конкуренції та захист прав споживачів, у першу чергу в банківському секторі. При цьому певними регулятивними функціями можуть бути наділені відомства у сфері фондового ринку чи страхування. Фрагментарне регулювання ринку коли в державі створена установа, наділена функціями захисту прав споживачів фінансових послуг, включаючи клієнтів банків, передбачає модель господарського регулювання з порядковим числом 2 (модель, при якій господарське регулювання здійснює не орган пруденційного нагляду). У моделі секторального регулювання (порядковий номер 3) для різних видів послуг визначається окремий орган пруденційного нагляду, який одночасно уповноважений здійснювати і регулювання.

Серед невеликої кількості аналітичних досліджень, присвячених економетричному аналізу ефективності застосування тієї чи іншої системи державного регулювання ринків фінансових послуг, необхідно виділити наукові результати праць М. Малецькі та Г.-М. Подпієра [14], які пояснили вибір моделей пруденційного нагляду і регулювання в залежності від вибраних індикаторів, використовуючи 19 показників для системи нагляду та 21 – для моделей регулювання. У результаті проведеного дослідження констатовано наступне. Держави, що знаходяться на вищій стадії економічного розвитку, більш схильні до інтеграції систем пруденційного нагляду. Ріст ефективності виконавчої влади і якості регулювання, як правило, призводить до створення більш інтегрованої моделі пруденційного нагляду. Чим вищий рівень незалежності ЦБ, виконуючих функцію пруденційного нагляду за кредитними установами, тим нижчим є рівень інтеграції наглядових функцій за небанківськими фінансовими установами. Чим меншим є економічний потенціал країн, тим більш схильні інтегрувати пруденційний нагляд, однак на фоні більш високого рівня відкритості економіки в них спостерігається відносна слаба інтеграція у сфері регулювання ринків фінансових послуг. Чим вищим є рівень розвитку ринків небанківських фінансових послуг, тим менш інтегрованим є пруденційний нагляд, водночас підхід до регулювання в цьому випадку не становиться менш інтегрованим. Ріст рівня концентрації банківської системи веде до зростання впливу банківського лоббі, що стає на заваді створення ефективної системи регулювання ринків фінансових послуг. Країни з банківською системою, що є слабо захищеною від ризику ліквідності і характеризуються високою часткою зовнішнього фінансування, в основному мають більш інтегровану систему пруденційного нагляду.

Дослідники Д. Маскіндаро та М. Квінтін [15], проаналізувавши системи нагляду 102 країн у кризові 2008–2009 рр., зробили висновок, що уніфікація та централізація системи нагляду негативно відображаються на економіці країни [15, с. 5].

На думку цих дослідників, здійснення макрота мікропруденційного нагляду двома незалежними регуляторами буде сприяти його більшій прозорості і збалансованості. У той же час проведено дослідження [10], що охопило 140 країн світу, довело, що в результаті створення незалежного пруденційного нагляду поза структурою ЦБ відбулося зростання частки проблемних кредитів у ВВП, і такі країни схильні до системних ризиків. Аналіз результатів досліджень, присвячених оцінці вибору системи державного регулювання ринків НФП, свідчить про неможливість застосування уніфікованих підходів у розробці державами системи регулювання ринків НФП.

Необхідно зазначити, що макропруденційним наглядом розуміють сукупність превентивних заходів, метою яких є мінімізація системних ризиків ринку фінансових послуг. У науковий оборот термін макропруденційного ризику був введений у 1979 р. на одному із засідань Комітету Кука (попередника Базельського комітету з банківського нагляду). На той час здійснювався лише збір статистичних даних у межах моніторингу і аналізу міждержавного кредитування, проблема розмежування макро- та мікропруденційних політик не стояла так гостро. Підвищена увага проблематиці макропруденційного регулювання стала приділятися після фінансової кризи в країнах Азії наприкінці 90-х рр. XX ст. У одному з робочих документів МВФ зазначалося, що ефективний нагляд передбачає його безперервність, що може бути забезпечено завдяки документарному нагляду як на мікропруденційному, так і на макропруденційному рівні. Макропруденційний аналіз базований на дослідженні ринку та макроекономічній інформації, і у фокусі його уваги перебувають ключові ринки активів, фінансові посередники, макроекономічний розвиток і потенційні дисбаланси [13]. Розроблено було також макропруденційні індикатори та показники фінансової стабільності, які стали одними з основних джерел інформації для проведення макропруденційного нагляду. Завданнями макропруденційної політики є:

- 1) забезпечення стійкості фінансової системи до економічних шоків агрегованого характеру (в т.ч. рецесія й зовнішні економічні шоки);
- 2) мінімізація витрат у випадку реалізації системного ризику – фінансового ризику, якому піддана переважна частина учасників фінансової системи;
- 3) згладжування фінансового циклу: запобігання формування «мильних бульбашок» на ринках фінансових активів і кредитному ринку;

4) імплементація «інструментів макропруденційної політики»;

5) взаємодія з іншими інститутами державної політики.

Основною метою проведення макропруденційної політики є недопущення прояву системного ризику на ринках фінансових послуг. Існує декілька визначень, що розкривають зміст системного ризику. Під системний ризиком у широкому розумінні слід розуміти фінансовий ризик, реалізація якого настає в той момент, коли переважна частина учасників фінансового ринку стає неплатоспроможною, і вони не можуть функціонувати (виконувати зобов'язання) без допомоги з боку органу грошово-кредитної політики або органу пруденційного нагляду [12]. Системний ризик також може інтерпретуватись як ймовірність виникнення зриву надання фінансових послуг, що викликане погіршенням стану всього фінансового ринку або його частини.

Існують також вузькі трактування даного терміну, серед яких виділено такі:

1) системний ризик є наслідком реалізації ризику ліквідності в системоформуючих учасників ринків фінансових послуг, причому ризик ліквідності згодом може сприяти поширенню кредитного та/або ринкового ризику фінансової системи. Використовуючи дану інтерпретацію, відповідальність за неплатоспроможність фінансових

інститутів в остаточному підсумку несе кредитор останньої інстанції. Для мінімізації витрат у випадку реалізації системного ризику регулятор повинен впливати на основних учасників ринків фінансових послуг, а також на ключові фінансові інструменти фондового ринку;

2) системний ризик відображає ступінь уразливості фінансової системи з погляду схильності до внутрішніх та зовнішніх негативних економічних шоків. Розглядаючи цю інтерпретацію, регуляторам, з одного боку, необхідно проводити аналіз внутрішнього фінансового циклу й вести моніторинг структурних дисбалансів в економіці; з іншого боку, повинна проводитися оцінка загроз із боку зовнішнього сектора;

3) системний ризик відображає ймовірність того, що різке погіршення фінансового становища одного фінансового інституту (або групи інститутів) за принципом «доміно» відіб'ється на фінансовому стані інших учасників, а згодом і на багатьох ринках фінансових послуг. У цій інтерпретації регулятори наголошують на оцінці взаємозв'язків між гравцями грошового ринку й ринку капіталу.

Стає очевидним, що в сучасній науковій літературі немає чіткої інтерпретації поняття «системного ризику». З одного боку, системний ризик розглядається як окремий вид фінансового ризику – він підлягає ідентифікації та оцінці, з

Таблиця 2

Компаративний аналіз макро- та мікропруденційних політик на ринку фінансових послуг

Характеристики	Макропруденційна політика	Мікропруденційна політика
Кінцева мета	мінімізація витрат (збитків) на випадок реалізації системного ризику на ринках фінансових послуг в цілому	мінімізація витрат (збитків) під час реалізації певного фінансового ризику (кредитного, ринкового, ризику ліквідності, операційного й т.д.) конкретних фінансових інститутів
Проміжна мета	підтримка фінансової стабільності в цілому	запобігання фінансової неспроможності окремих суб'єктів ринків фінансових послуг
Взаємозв'язки та сукупні ризики суб'єктів фінансової системи	досліджуються взаємозв'язки між суб'єктами фінансової системи («ефект доміно»), а також між фінансовим і реальним секторами економіки	не оцінюються
Регульовані суб'єкти	тільки системно значимі фінансові інститути	всі фінансові інститути (насамперед, банківського сектора)
Застосовувані джерела даних, на основі яких базується методологія пруденційного нагляду	- показники фінансової стабільності системоформуючих учасників ринків фінансових послуг; - макропруденційні індикатори; - сигнали моделей раннього попередження.	- стандартизовані звіти фінансових інститутів; - конфіденційна інформація для цілей нагляду.
Методологія	інструменти макро- і мікропруденційної політики	
Прогнозування економічної кон'юнктури ринку на макро- та мікрорівні	- ймовірнісний підхід у рамках оцінки фінансових ризиків; - використання сценарного аналізу в рамках стрес-тестування.	-аналіз формальної звітності; - проведення внутрішнього контролю.

Примітка: складено автором на основі [20]

певною ймовірністю можна прогнозувати його настання. У той же самий час природа його походження неоднорідна (джерелом системного ризику є традиційні фінансові ризики (кредитний ризик, ринковий ризик, операційний ризик і ризик ліквідності).

Іншим аспектом пруденційного нагляду є мікропруденційний нагляд. Під ним розуміють сукупністю попереджувальних заходів, метою яких є мінімізація витрат, що можуть понести певна частина учасників ринку фінансових послуг у випадку реалізації одного або декількох видів фінансового ризику: кредитного, ринкового, операційного ризиків, ризику ліквідності і т.д. Тобто мікропруденційний рівень поширюється безпосередньо на професійних учасників ринку фінансових послуг.

У табл. 2 розміщено ознаки, що характеризують макро- та мікропруденційну політику.

На відміну від мікропруденційної політики, що поширюється на всі фінансові інститути, макропруденційна політика поширюється тільки на системоформуючих фінансових установ. Під системо значимими (системоформуючими) фінансовими інститутами розуміють фінансові інститути, що характеризуються [17]: великим розміром і складністю фінансових операцій; системою взаємозалежністю; складністю їх заміни.

Висновки. У рамках порівняльного аналізу макро- і мікропруденційної політики необхідно констатувати, що макропруденційні органи регулювання відповідають за підтримку стабільності фінансової системи винятково на агрегованому рівні, а не на рівні окремих її суб'єктів, що є характерним для мікропруденційного регулювання.

Макропруденційне регулювання відіграє більшу роль у період фінансової нестабільності, коли всі суб'єкти фінансового сектора рівною

мірою піддані економічним шокам; у цю фазу фінансового циклу органи мікропруденційного регулювання дозволяють оцінити фінансовий стан лише окремих гравців фінансового ринку (але ніяк не стабільність фінансової системи в цілому). Тому в макропруденційному регулюванні на перше місце виходить аналіз взаємозв'язків між системно значимими учасниками, що діють на різних сегментах фінансового ринку.

Кінцева мета макропруденційної політики – зниження витрат у випадку реалізації системного ризику фінансової системи – досягається через проміжну мету – підтримку фінансової стабільності. Кінцева мета мікропруденційної політики – мінімізація витрат у рамках можливої реалізації одного з фінансових ризиків (кредитного, ринкового, ризику ліквідності, операційного ризику й т.д.) конкретних фінансових інститутів – реалізується через проміжну мету – запобігання неспроможності окремих суб'єктів фінансової системи.

Для реалізації цілей як макро-, так і мікропруденційної політики використовується широкий пруденційний інструментарій у залежності від типології фінансового ризику, на який вони орієнтовані. Варто підкреслити, що на інструментальному рівні макропруденційна політика базується на мікропруденційних нормах: у рамках макропруденційного регулювання застосовуються аналогічні (як і у мікропруденційному регулюванні) вимоги, при дотриманні яких фінансові установи зобов'язані мати достатній рівень власного капіталу з необхідною ліквідністю, щоб нівелювати наслідки економічних шоків і виконувати свої фінансові зобов'язання без допомоги зовнішньої підтримки. За допомогою інструментів макропруденційної політики регулятор здатний управляти системним ризиком на ринках фінансових послуг.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Евстратенко Н.Н. Интеграция финансового регулирования: мировой опыт / Н.Н. Евстратенко [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/evstratenko_10_13.pdf.
2. Інвестиції в туристично-рекреаційну галузь України: теорія та практика регулювання: монографія / Н.Н. Пойда-Носик, Р.Й. Бачо, І.І. Січка. – Ужгород : Видавництво ФОП Бреза А.Е., 2014. – 208 с.
3. Комарова К.А. Эволюция системы банковского регулирования в странах Европы – влияние финансового кризиса / К.А. Комарова. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ecsocman.hse.ru/data/2012/11/14/1251377493/40.pdf>.
4. Регулювання та безпека розвитку страхового підприємництва регіону / Н.Н. Пойда-Носик, Р.Й. Бачо, М.В. Тимчак. – Ужгород : ФОП Бреза А.Е., 2012. – 244 с.
5. Саватюгин А.Л. Российский мегарегулятор: не все так просто, как хотелось бы / А.Л. Саватюгин // Журнал НЭА. – № 3(19). – 2013. – С. 132.
6. Управління розвитком ринків фінансових послуг: Монографія / Наук. ред. та кер. кол. авт. д-р. екон. наук, проф. Н.М. Внукова. – Харків : АдВА, 2009. – 196 с.
7. Фурман В.М. Страхування: теоретичні засади та стратегія розвитку: [монографія] / В.М. Фурман. – К. : КНЕУ, 2005.
8. Croce R. D., Stewart F., Yermo J. (2011). Promoting Longer-Term Investment by Institutional Investors: Selected Issues and Policies // OECD Journal: Financial Market Trends. Vol. 2011, No 1.

9. Čihák, Martin and Podpiera, Richard (2006). "Is One Watchdog Better than Three? International Experience with Integrated Financial-Sector Supervision (in English)" Czech Journal of Economics and Finance (Finance a uver), Charles University Prague, Faculty of Social Sciences, vol. 56(3-4), pages 102-126, March.
10. Eichengreen B., Dincer N. (2011). Who Should Supervise? The Structure of Bank Supervision and the Performance of the Financial System // NBER Working Paper Series. Working Paper No 17401.
11. Frantz, Pascal and Instefjord, Norvald (2012). Financial regulation: regulatory arbitrage and regulatory harmonization. Social Science Research Network.
12. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations. International Monetary Fund, Bank for International Settlements, Financial Stability Board. November 2009.
13. Hirtle B., Schuermann T. and Stiroh K. Macroprudential Supervision of Financial Institutions: Lessons from the SCAP. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports № 409. November 2009. P. 13.
14. Melecky, Martin & Podpiera, Anca Maria. Institutional Structures of Financial Sector Supervision, Their Drivers and Emerging Benchmark Models. Journal of Financial Stability, p. 1-23. Link: http://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/files/allaboutfinance/institutional_structures.pdf.
15. Masciandaro D., Quintyn M. (2011). The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter? // IMF Working Paper. No WP/11/261. November.
16. Masciandaro, Donato & Quintyn, Marc. After the Big Bang and Before the Next One? Reforming the Financial Supervision Architecture and the Role of the Central Bank – A Review of Worldwide Trends, Causes and Effects (1998-2008). Paolo Baffi Centre Research Paper No. 2009-37. Link: <http://www.voxeu.org/article/reforming-financial-supervision-architecture>.
17. Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions. Report to G20, September 2009.
18. The Global Financial Development Database. 1960-2011. The World Bank, November 2013 (<http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development>).
19. The structure of Financial Supervision Approaches and Challenges in a Global Marketplace. Group of Thirty. Washington, DC, 2008. Link: <http://www.group30.org/images/PDF/The%20Structure%20of%20Financial%20Supervision.pdf>.
20. World Bank (2013). Bank Regulation and Supervision Survey, 2011–2012. www.worldbank.org/financialdevelopment.
21. Условия устойчивого развития финансового сектора регулирование и саморегулирование финансовых рынков; механизмы гарантирования (страхования); унификация надзорных требований; Отчет Бюро экономического анализа. Москва [Электронный ресурс]. – Режим доступа : 2004 <http://www.del-p.ru/docs/razvit.doc>.