

УДК 336.711

**С.А.Буковинський**, канд. екон. наук

Інститут економіки та прогнозування НАН України

**Т.Є.Унковська**, д-р екон. наук

Інститут економіки та прогнозування НАН України

**О.Л.Яременко**, д-р екон. наук

Інститут економіки та прогнозування НАН України

## **УРОКИ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ: МЕТОДОЛОГІЧНІ ПРОБЛЕМИ РЕФОРМУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ БАНКІВСЬКОГО РЕГУЛЮВАННЯ І НАГЛЯДУ**

*Розглянуто фундаментальні проблеми міжнародних стандартів банківського регулювання і нагляду, пов'язані з їх проциклічністю й обмеженістю використовуваного мікроструктурного підходу. Такий підхід залишає за рамками регулювання найнебезпечніші загрози фінансовій стабільності в умовах глобалізації – системні ризики. Акцентовано на необхідності зміни парадигми регулювання, розвинуто методологічні підходи до оцінки системних ризиків.*

Глобальна фінансова криза виявила фундаментальні проблеми у принципах фінансового регулювання і на рівні окремих фінансових інститутів, і на рівні національних економік, і на рівні світової фінансової системи. За формою сьогоднішня криза виглядає як обвал кредитного ринку в США, що поширився цілим світом. Проте, по суті, це лише один із глобальних проявів симптомів серйознішої хвороби – надмірного накопичення *системних ризиків* і суперечностей між глобальним характером фінансових потоків і локальним, фрагментарним, проциклічним характером фінансового регулювання.

Цьому сприяли інноваційні інструменти знеособлення ризику конкретного інвестора за збереження його претензій на підвищені доходи. Проте саме персоніфікований ризик є одним з основних механізмів підтримки системної єдності всіх галузей і суб'єктів в економіці. Хто хоче отримувати доходи вищі за середні, той має ризикувати, а за надвисокі доходи потрібно нести високий ризик. У цьому своєрідна справедливість ринку.

Актуальний усвідомлений ризик установлює межі зростання суб'єкта. Суб'єкт не може діяти в зоні, де він не контролює найважливіші умови свого функціонування. Факт небезпечного наближення до межі виявляє себе як підвищений ризик. Проте якщо індикатор ризику ("червону лампочку") на якийсь час вивести з ладу, можна зростати

далі. Тому дифузію і знеособлення ризику можна розглядати як спосіб подолання ресурсних (компетентнісних і бюджетних) обмежень зростання суб'єкта, як інструмент посилення його економічної влади та її перерозподілу на свою користь.

Інноваційні фінансові інструменти дозволили на якийсь час масово відключити показники ризику, що уможливило виникнення бурхливої фінансової глобалізації. Водночас деформація зв'язку між прибутковістю і ризиком не могла не призвести до глобальних перекосів і диспропорцій у цінах на активи. Виникла ілюзія зростання благополуччя без адекватного зростання ризику. Проте якщо простір ухвалення рішень спочатку є *тривимірним* (ризик, дохід, ринкова вартість), то зосередження управління і цілеспрямований рух у *двоірному* просторі супроводжується некерованим, хаотичним рухом у ризиковій координаті.

Розвиток мережевих фінансових структур, через які проходять глобальні потоки капіталу, за своєю природою є внутрішньо несталим і нестабільним. При цьому фінансове регулювання в його сучасному вигляді не згладжує цю несталість, а навпаки, сприяє розгойдуванню коливальних і загострених фаз економічного циклу у глобальному масштабі. Несталість ендогенно породжує накопичення системних ризиків, що зрештою навіть за незначних екзогенних шоків призводить до ефекту доміно, колапсу фінансової системи і передання кризових процесів у реальний сектор. Якщо природа системного ризику і заходи щодо його мінімізації регуляторами ідентифіковано неправильно, то можливий розвиток другого раунду кризи, яка може бути спровокована зворотними зв'язками, – від реального сектора до фінансового.

Криза показала, що національні та наднаціональні органи регулювання і нагляду виявилися не в змозі запобігти системним ризикам. Більше за те, багато норм регулювання (зокрема, базельські стандарти банківського регулювання і нагляду) виявили чітко виражену *проциклічність*, тобто деструктивну здатність підсилювати економічні цикли і загострювати кризові процеси. Наприклад, надзвичайно проциклічними є вимоги до капіталу, правила обліку активів на підставі їх ринкової вартості й інші регульовальні норми в тому вигляді, в якому вони існують сьогодні. Це означає, що на фазі економічного підйому вони стимулюють непомірну кредитну експансію банківських систем, загострюють кредитний бум і зростання цін на активи, а на стадії спаду – заганяють економіку в пастку надмірного стискування кредитів і падіння цін на активи. Строго кажучи, проциклічність – це властивість фінансових показників флюктувати стосовно тренда впродовж економічного циклу. Вона має три складових, які важко ідентифікувати в реальному житті: 1) флюктуації стосовно тренда; 2) фундаментальні зміни самого тренда; 3) можливі кумулятивні відхилення від рівноважних станів і наростання нестабільності. Зростання проциклічності означає збільшення амплітуди циклічних коливань. При цьому в реальності

фінансові системи поведуться дуже складно. Внаслідок шоків коливання цін на активи й еволюція фінансових агрегатів демонструють високу волатильність із нелінійними і стрибкоподібними змінами, як наприклад, різке стискування ліквідності або реверс потоків капіталу. Це характерні властивості складних систем: "Якщо система вийшла зі стану рівноваги, вона дедалі сильніше відхиляється від стабільного режиму, демонструє нелінійну поведінку, осциляції та зрушення режиму функціонування"<sup>1</sup>. Фінансові системи належать до цього класу систем, оскільки їх функціонування засноване на взаємодії безлічі підсистем і контрагентів. При цьому трансмісійний механізм здійснюється через мережеві структури, динаміка й архітектура яких постійно змінюються під впливом фінансових інновацій, регуляторного арбітражу і поведінкових реакцій контрагентів (зокрема, "стадного ефекту").

Для глибшого розуміння феномену проциклічності, що породжує системні ризики, слід виокремити категорії **проциклічності капіталу** і **проциклічності левереджа**<sup>2</sup>. Проциклічність капіталу заснована на тому, що в умовах економічного підйому фінансові інститути є прибутковими й їхня могутня капітальна база дозволяє їм відкривати великі позиції на ринках активів. Використання у світовій практиці методів оцінки активів за їх ринковою вартістю підсилює ланцюгову реакцію: зростання кредитування → зростання попиту на активи → зростання ринкової ціни активів → зростання вартості застави → зростання капітальної бази кредитування фінансових інститутів → зростання кредитування... Тобто зростання ціни активів швидко трансформується у зростання капітальної бази кредитування. Виникає феномен інвертованої кривої попиту на активи: чим більша ціна, тим більший попит. Коли внаслідок певного екзогенного шоку реалізуються системні ризики, починає розвиватися зворотний процес падіння цін активів і стискування кредитування, що самопідсилюється (рисунок).

Проциклічність левереджа є витонченішим і складнішим явищем, доволі глибоко проаналізованим у низці праць<sup>3</sup>. Головний сенс його в тому, що левередж фінансових інститутів наростає і скорочується разом з економічним циклом. Такі коливання виникають унаслідок дії багатьох механізмів, зокрема:

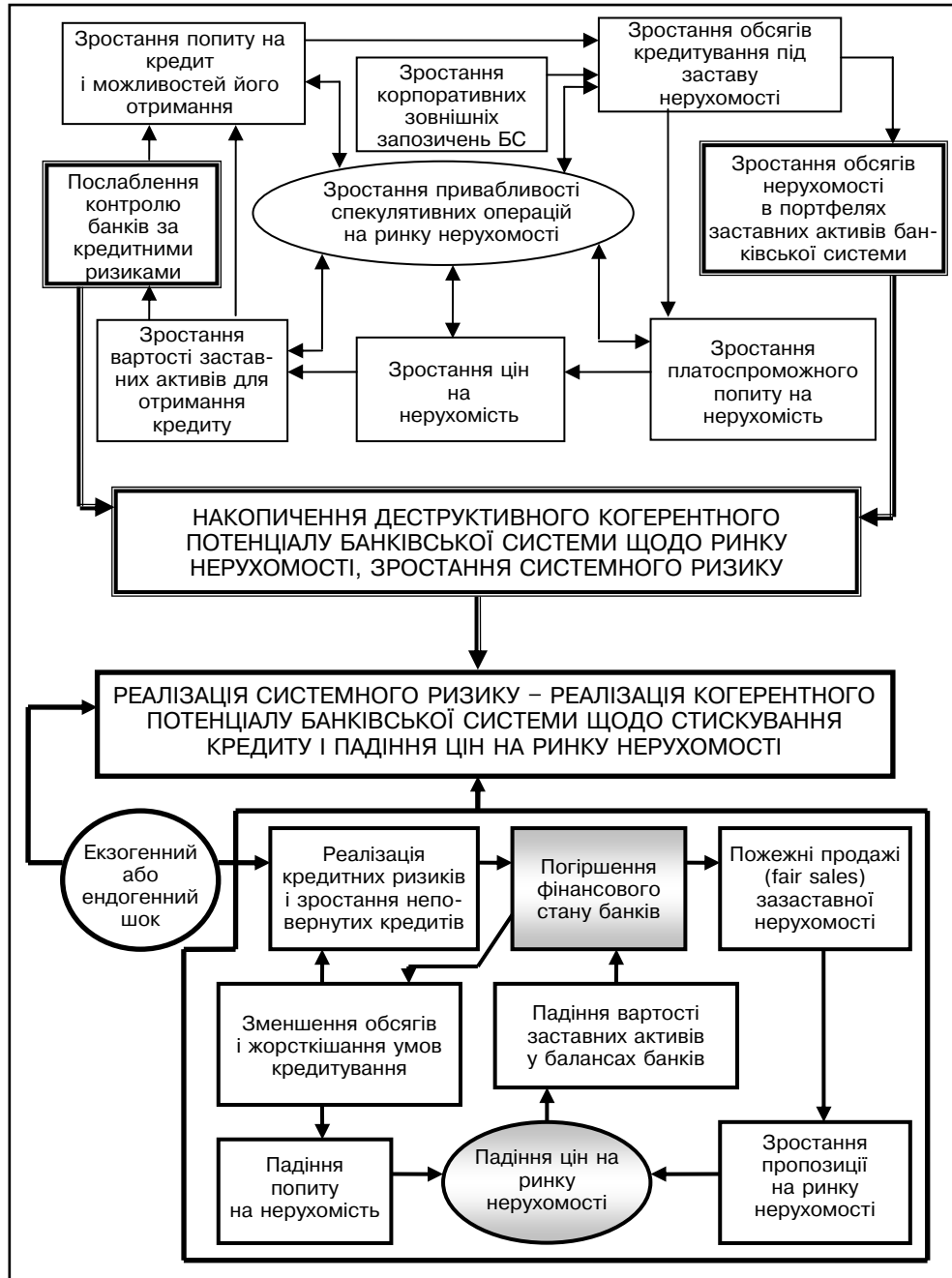
- масового застосування однакових проциклічних технік оцінювання ризику (VaR-methods);
- механізмів, пов'язаних із динамікою короткострокових відсоткових ставок грошового ринку і схильністю банків до дисбалансів по термінах дозрівання пасивів і активів за рахунок збільшення левереджа;

<sup>1</sup> FRNBY, Economic Policy Review Issue on Systemic Risk, November 2007.

<sup>2</sup> Remarks by Deputy Governor of the Bank de France Jean-Pierre Landau "Procyclicality: what it means and what could be done", 4th May, 2009.

<sup>3</sup> Див.: Asharya V.V., Shin H.S., Yorulmazer T. Crisis Resolution and Bank Liquidity; RFS Advance Access published September 15, 2010; Segoviano M.A., Goodhart Ch. Distress Dependence and Financial Stability. Central Bank of Chile, Working Papers, N0 569, April, 2010.

- коливанням у мотивації до прийняття високого ризику разом із коливаннями економічного циклу.



**Рисунок. Механізм проциклічності капіталу в банківській системі та реалізації системних ризиків через канал ринку нерухомості**

Світова практика фінансового регулювання ще не виробила методів нейтралізації механізмів, через які "працює" проциклічність. Навпаки, вимоги до достатності капіталу банків і методи оцінки ризиків у тому вигляді, в якому вони існують сьогодні, лише підсилюють ці механізми, а отже, породжують системні ризики. Міжнародні стандарти банківського регулювання і нагляду "Базель I" і "Базель II" містять низку істотних проблем, які мають методологічний характер. Перш за все, це їх **спрямованість на мікрорегулювання**, тобто на регулювання індивідуальних фінансових інститутів та ігнорування **найнебезпечніших – системних – ризиків**, тобто ризиків, що мають макроекономічний характер.

Небезпека в тому, що в рамках традиційної парадигми фінансового регулювання не враховано унікальність феномену системного ризику, яка полягає в тому, що зниження індивідуальних ризиків елементів фінансової системи може призвести не до зниження, а, навпаки, до різкого зростання колективного (системного) ризику. Тобто найраціональніша поведінка з погляду індивідуального учасника ринку (наприклад, масовий продаж банками заставних активів з ціллю підвищення рівня ліквідності) не завжди є такою з загальносистемних позицій економіки загалом. Навпаки, це може призвести до катастрофічних системних ефектів, зокрема, до різкого падіння цін і колапсу на ринку активів. Накопичення системних ризиків зумовлене не так динамікою індивідуальних ризиків, як *структурними особливостями системи і механізмами поширення кризи між її підсистемами*. При цьому як стартовий поштовх, що запускає кризу, можуть виступати і зовнішні, і внутрішні чинники, зокрема: погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури, реверс потоків спекулятивного капіталу, зміна відсоткових ставок або валютного курсу, банкрутство системоутворювальних інститутів, політичні події, техногенні шоки тощо. Спонтанність подій, які можуть спричинити кризу, ускладнює прогнозування конкретного моменту реалізації системних ризиків, а загальноекономічна природа цих ризиків не дозволяє окремим учасникам фінансових ринків застрахуватися від їх наслідків, оскільки інститути, покликані переймати на себе страхові зобов'язання, самі виявляються залученими в системну кризу. Відсутність ринків страхування і можливостей хеджування системних ризиків є однією з їх головних відмінностей від часткових видів ризиків, для яких існують повні ринки<sup>4</sup>.

Незважаючи на надзвичайну важливість мікрорегулювання, не слід недооцінювати принципову значущість макропруденціального нагляду: системна криза являє собою набагато масштабніше і складніше явище, ніж фінансові ускладнення окремих інститутів. Охоплюючи значні сегменти фінансової сфери, вона має загальноекономічні ефекти

<sup>4</sup> Повним вважають ринок, на якому учасники можуть не лише купити або продати який-небудь актив, але і продати ризик, пов'язаний із цією операцією. Прикладом є хеджування валютних ризиків.

із серйозними руйнівними наслідками. Нарощуючи потенціал дестабілізації на макрорівні, системні ризики створюють загрозу стабільності всього фінансового сектора й економіки загалом. Для виникнення кризи досить того, щоб структурні особливості економіки дозволили процесу накопичення цих ризиків перевищити певний критичний рівень. Механізмом їх передання і глобального поширення нестабільності слугують специфічні кредитно-фінансові взаємозв'язки між інститутами. При цьому пусковим механізмом кризи можуть бути зовнішні або внутрішні шоки будь-якої природи. Проте сам процес накопичення таких ризиків і досягнення ними критичного значення мають бути предметом пильного моніторингу і регулювання на макрорівні. Саме відсутність цього важливого стабілізуючого елемента в системі регулювання і на рівні країн, і на рівні світової фінансової системи стало тим чинником, який сприяв виникненню і глобальному поширенню кризових процесів.

Іншою, не менш гострою проблемою є *проблема локальності* фінансового регулювання, тобто існування різних регулювальних норм у межах юрисдикцій країн. Доки регулювання стосується локальних фінансових потоків, що циркулюють усередині тієї або тієї країни, проблема як така є відсутньою. Але тільки-но фінансові потоки стають глобальними і за масштабами зіставними з ВВП тих або тих країн, їх коливання стають могутніми чинниками системних ризиків, а локальний характер їх регулювання – серйозною перешкодою на шляху запобігання системній кризі. Різниця в регулювальних нормах, по-перше, стимулює процеси регуляторного арбітражу для глобальних інвесторів, тобто процеси перетікання великих потоків капіталу в зони зі слабкішим регулюванням, по-друге, перешкоджає оперативним узгодженням діям регуляторів із зниження системних ризиків.

На цей час, незважаючи на згасання першої хвилі глобальної кризи, системні ризики не усунені. Величезні вливання ліквідності з боку регуляторів у різних країнах згладили кризові симптоми, проте вони не усунули, а лише замаскували глибокі фундаментальні проблеми накопичення системних ризиків.

Світові лідери обговорюють стратегії згортання стимулювальних програм, виведення надлишків ліквідності з фінансової системи і загалом можливих напрямків здійснення глобальної фінансової реформи. Доки ж рівень розуміння природи, джерел і механізмів накопичення системних ризиків залишається не вельми глибоким. А отже, не вельми ясними залишаються принципи оцінки і потрібні заходи щодо скорочення цих ризиків.

Важливість концепції системного ризику для фінансових регуляторів полягає в тому, що вона є *ключем до розуміння внутрішньої природи фінансової стабільності та механізмів її порушення*. Фактично для того щоб забезпечувати фінансову стабільність, потрібно вміти прогнозувати зони можливого накопичення системних ризиків і здій-

снювати регулювання так, щоб запобігати процесам їх формування або, принаймні, досягнення ними критичного рівня. Розв'язання цього завдання натрапляє на серйозні методологічні та технічні проблеми. Частина складнощів полягає в тому, що вже на рівні ставлення завдання фінансового регулювання методологічні акценти розставлено некоректно: завдання прогнозування джерел, динаміки накопичення і раннього попередження системних ризиків підмінено завданням оцінки наслідків первинних шоків на базі стрес-тестування. Замість того щоб на постійній основі планомірно здійснювати роботу з дослідження природи, прогнозування можливих джерел і запобігання системним ризикам, які накопичуються тоді, коли "все ще гаразд", тобто на стадіях цінкових бумів і економічного зростання, регулятори починають діяти, коли зерна системної кризи вже посіяні і дали бурхливі сходи, – на стадії спаду. При цьому для цілей прогнозування використовують традиційні методи стрес-тестування. Ці методи за всієї їх корисності мають низку істотних вад. По-перше, в їх основі лежать спрощені моделі, які не можуть уловлювати і своєчасно прогнозувати системні ефекти. По-друге, акцент на первинних шоках зміщує увагу регуляторів від стратегічної комплексної роботи з вибудовування внутрішньо сталої системи, здатної абсорбувати шоки, до тактичних заходів із вироблення реакцій на ці шоки. Таким чином, традиційно сама постановка завдання фінансового регулювання є не досить коректною.

Інша частина складнощів лежить у технічній площині. Для оцінки ринкового і кредитного ризиків застосовують такі методи, як VAR, TAIL-VAR і стрес-тестування, натомість для вимірювання системного ризику універсальні адекватні методи поки розроблені недостатньо. Це обумовлює серйозні труднощі у практичній оцінці системного ризику і, відповідно, у проектуванні ефективних заходів, спрямованих на його регулювання.

Голова ФРС Б.Бернанке підкреслив необхідність розв'язання цієї проблеми у глобальному масштабі: "Під час поточної фінансової кризи уряди країн оперативно підготували низку програм із підтримки функціонування фінансових ринків і стимулювання кредитування бізнесу і домогосподарств. Проте ці короткотермінові заходи мають супроводжуватися новими стратегічними діями з обмеження системного ризику. Потрібен орган для оцінки і контролю системного ризику, який матиме широкі повноваження щодо отримання інформації, оцінки й уживання заходів з усунення виявлених системних ризиків"<sup>5</sup>.

На наш погляд, створення такого органу не розв'яже існуючих проблем, якщо в економічній науці не буде фундаментально розроблено концептуальну методологічну базу і парадигму фінансового регулювання, що адекватно відбиватиме багатоманітну і складну природу

<sup>5</sup> Remarks by Deputy Governor of the Bank de France Jean-Pierre Landau "Procyclicality: what it means and what could be done", 4th May, 2009.

системних ризиків. Більше за те, якщо діяльність такого органу ґрунтуватиметься на існуючій парадигмі, то деякі його дії можуть призвести до нових, іще серйозніших джерел системних ризиків. Таким чином, сьогодні одним із пріоритетних завдань економічної науки є дослідження природи, джерел формування, механізмів накопичення і реалізації системних ризиків, а також принципів управління ними. Це дозволить органам регулювання своєчасно і правильно ідентифікувати джерела можливої загрози системного колапсу. Своєю чергою, це відкриє можливості реалізації адекватних стратегічних заходів щодо мінімізації системних ризиків і правильних тактичних дій із згладжування симптомів їх прояву.

У галузі дослідження системних ризиків порушення фінансової стабільності, оцінки й управління ними працюють багато учених і практиків міжнародних організацій (МВФ, БМР, Ради з фінансової стабільності, Європейської ради з системних ризиків), центральних банків, академічних університетів і дослідницьких центрів. Досягнуто певного прогресу в галузі розроблення методів оцінки того або того аспекту системних ризиків. Зокрема, найвідомішими є чотири підходи до оцінки системних ризиків<sup>6</sup>:

- мережевий (The Network Approach);
- підхід на підставі аналізу кореляції ризиків (Co-risk Model);
- метод матриць взаємозалежності дистресів (Distress Dependence Matrix);
- підхід на підставі моделей інтенсивності дефолтів (Default Intensity Model).

Кожен із цих підходів має переваги й обмеження і відбиває той або той аспект системних ризиків. Проте, незважаючи на численні публікації в цій галузі, на жаль, ще не вироблено ґрунтовного цілісного концептуального підходу до розуміння природи системного ризику. Це виявляється, зокрема, й у відсутності універсального загальноприйнятого визначення цієї категорії. Таблиця, в якій систематизовано існуючі визначення категорії "системний ризик", дає уявлення про сучасний рівень її розуміння.

Домінуюча ідея всіх визначень системного ризику – це те, що певні події призведуть до припинення виконання фінансовою системою своїх функцій. Проте для розроблення цілісного концептуального підходу до системних ризиків, який дозволив би їх вимірювати і прогнозувати, потрібний ґрунтовніший теоретичний фундамент. Підхід, що існує сьогодні у фінансовому регулюванні, за своєю методологічною сутністю, базується на філософії редуccionізму, який зводить розуміння законів розвитку системи до розуміння властивостей її елементів. Так, стандарти банківського нагляду і регулювання засновані на принципах контролю ризиків окремих фінансових інститутів, а не прогнозування і запобігання системним ризикам. Редуccionізм випускає з уваги

<sup>6</sup> FRNBY, Economic Policy Review Issue on Systemic Risk, November 2007.



складні системні макроскопічні ефекти, ефекти емерджентності, які виникають унаслідок цілісності системи і не можуть бути зведені до суми властивостей її частин. Саме це методологічне обмеження визначає неспроможність редукціонізму пояснити і виробити принципи управління складним феноменом системного ризику.

Таблиця

**Існуючі визначення категорії "системний ризик"**

| Джерело                                                                                                                                                                                                                             | Визначення поняття "системний ризик"                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пискунов А.Д. Системные риски российского финансового сектора: анализ и методические подходы к количественной оценке // <a href="http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=books/kor001/01">http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=books/kor001/01</a> | "Системный ризик – це ризик того, що існуючі конструктивні особливості системи стимулюватимуть накопичення і поширення певного типу мікроекономічних ризиків серед кредитних інститутів і учасників фінансових ринків, що складають національний фінансовий сектор"                                                                                                  |
| <a href="http://www.moneytimes.ru/encyclopedia/">http://www.moneytimes.ru/encyclopedia/</a>                                                                                                                                         | "Системный ризик – це ризик, пов'язаний із неспроможністю одного з учасників виконати свої зобов'язання, він також призводить до порушення функціонування інших учасників; або ризик того, що неспроможність одного учасника виконати свої зобов'язання належним чином стане причиною того, що й інші учасники не зможуть виконати свої зобов'язання належним чином" |
| Kaufman G.G. (World Bank) // <a href="http://en.wikipedia.org/wiki/Systemic_risk">http://en.wikipedia.org/wiki/Systemic_risk</a>                                                                                                    | "У фінансах системний ризик – це ризик колапсу фінансової системи загалом у протилежність індивідуальному ризику певного фінансового інституту або групи компонентів фінансової системи"                                                                                                                                                                             |
| Hendricks D. (2009)                                                                                                                                                                                                                 | "Системний ризик – це ризик фази переходу системи від одного стану рівноваги до іншого"                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Положення про діяльність в Україні внутрішньо-державних і міжнародних платіжних систем                                                                                                                                              | "Системний ризик – це ризик у зв'язку з тим, що неспроможність одного з учасників платіжної системи виконати свої зобов'язання або що порушення функціонування самої системи призведе до неспроможності інших учасників платіжної системи або фінансових інститутів інших складових фінансової системи виконати свої зобов'язання належним чином"                    |
| Chan N., Getmansky M., Haas S.M., Lo A.W. Systemic Risk and Hedge Funds, Working Paper 11200 of National Bureau of Economic Research // <a href="http://www.nber.org/papers/w11200">http://www.nber.org/papers/w11200</a>           | "Поняття "системний ризик" використовують для опису ситуації, в якій можлива серія корельованих дефолтів серед фінансових інститутів (як правило, банків), які трапляються за короткий проміжок часу, часто внаслідок одного суттєвого зовнішнього шоку. Класичним прикладом такої ситуації є банківська паніка"                                                     |
| Taylor J.B. Speech D.K. Systemic Risk and the Role of Government, Conference on Financial Innovation and Crises, Federal Reserve Bank of Atlanta, Jekyll Island, Georgia May 12, 2009                                               | "За визначенням системний ризик у фінансовому секторі – це ризик, який впливає і на фінансовий сектор, і на реальну економіку через каскадні процеси, процеси інфікування й ефекти ланцюгових реакцій. Подія, що запускає ці процеси в макроекономіці, може відбутися в державному секторі, на фінансових ринках або мати характер екзогенних шоків"                 |
| Barnhill T.M., Savickas R., Souto M.R., Tabak B. Banking Sector Systemic Risk Analysis: An Application to Brazil. Occasional Paper Series, 2004. The GW Center for the                                                              | "Ми визначаємо системний ризик банківського сектора як імовірність того, що за певний період часу відбудуться множинні банкрутства банків"                                                                                                                                                                                                                           |

| Джерело                                                                                                                                                                                                                                                                              | Визначення поняття "системний ризик"                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Study of Globalization // <a href="http://www.gwu.edu">http://www.gwu.edu</a>                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                              |
| Tarashev N., Borio C., Tsatsaronis K. Attributing Systemic Risk to Individual Institutions // BIS Working Papers. – 2010. – No 308. – May                                                                                                                                            | "Системний ризик означає ризик із приводу того, що виникнуть проблеми, які зруйнують здатність фінансової системи до функціонування"                                         |
| Korinek A. Systemic Risk-Taking: Accelerator Effects, Externalities and Regulatory Responses. Working Papers of University of Maryland, October 5, 2008                                                                                                                              | "Термін "системний ризик" використовують для опису ризику у зв'язку з тим, що руйнуватиметься стабільність фінансової системи загалом"                                       |
| Systemic risk. Speech by Mr. Yutaka Yamaguchi, Deputy Governor of the Bank of Japan and Chairman of the Committee on the Global Financial System, at the Third Joint Central bank Research Conference on Risk Measurement and Systemic Risk held in Basel, Switzerland, 7 March 2002 | "Що ми називаємо потрібною точкою зору на системний ризик? Відповідний аналіз, що охоплює взаємозв'язки між банківською системою, фінансовими ринками і реальною економікою" |

Одним із найплідніших способів розв'язання цих проблем є підхід, який сьогодні реалізують країни Європейського Союзу. У лютому 2009 року у Брюсселі було оприлюднено доповідь групи міжнародних експертів, очолюваної колишнім президентом Банку Франції Ж. де Ларос'єром, у якій запропоновано заходи щодо реформування міжнародних стандартів банківського регулювання і нагляду<sup>7</sup>.

Основні проблеми, на яких зосереджені пропоновані в доповіді заходи, – це регулювання системних ризиків, подолання проциклічності регулювання, його локальність, фрагментарність його інституційної структури і неузгодженість як усередині Євросоюзу, так і у глобальному масштабі. Крім того, запропоновано переглянути деякі методологічні принципи банківського регулювання і нагляду, підсилити в цій сфері роль Європейського центрального банку, поклавши на нього не лише монетарну політику ЄС, а і деякі інші системні завдання.

Як головні напрямки реформи системи фінансового регулювання в доповіді запропоновано виокремити такі:

- реформування міжнародних стандартів банківського регулювання і нагляду "Базель II";
- зміна методологічних підходів до регулювання діяльності рейтингових агенцій;
- зміна методології фінансового обліку активів на підставі оцінки їх ринкової вартості;

<sup>7</sup> Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosiere. – Brussels, 25 February 2009.

- реформування методології регулювання страхових компаній;
- розширення периметра фінансового регулювання і включення в нього "паралельної банківської системи" (хеджевих та інвестиційних фондів, інвестиційних банків та інших компаній, що функціонують на фінансових ринках), а також ринків сек'юритизованих продуктів і деривативів;
- посилення системи фінансового нагляду і гармонізація регулювальних норм для усунення можливостей регуляторного арбітражу.

Усі ці напрямки є актуальними не лише в ЄС, а й у глобальному масштабі.

За розв'язання проблем методології сучасної практики фінансового регулювання важливо не потрапити в ситуацію іншої крайності й піти за помилковим принципом: чим більше регулювання, тим краще. Надмірна зарегульованість може призвести до спотворень конкурентних ринкових механізмів ефективного розподілу ресурсів, до невиправданого гальмування фінансових інновацій і, зрештою, до придушення економічного зростання.

*Отже, сьогодні, в умовах глибокої світової фінансової кризи, перед регулювальними органами всіх країн постає серйозний виклик – знайти баланс ефективного використання сил вільного ринку, з одного боку, і можливостей регулювання системних ризиків і запобігання системним кризам – з іншого.*