

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ПРАВА

УДК 330.341.2

ІНСТИТУЦІЙНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ НАГЛЯДУ НА ЄВРОПЕЙСЬКОМУ ФІНАНСОВОМУ РИНКУ: УРОКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

В. О. Корнівська, кандидат економічних наук

Державний університет

«Інститут економіки та прогнозування НАН України»

Наведено результати дослідження еволюції концепції глобальної ліквідності як теоретико-методологічного підґрунтя формування нових підходів до реалізації нагляду на фінансових ринках. Показано інституційні трансформації системи регулювання європейського фінансового ринку, що здійснюються з метою подолання суперечностей сегментованості нагляду та забезпечення розвитку співробітництва в галузі регулювання фінансових ринків на наднаціональному рівні. Надано рекомендації щодо необхідності створення єдиної системи нагляду на українському фінансовому ринку.

Ключові слова: концепція глобальної ліквідності, фінансові ринки, регулювання фінансового ринку.

Постановка проблеми. У сучасних умовах тривають дискусії щодо причин та чинників, які зумовили кризові тенденції загальносистемного характеру та глобальну фінансово-економічну, соціальну, політичну нестабільність. Серед основних причин слід назвати досягнення світовою фінансовою системою точки біфуркації¹, що було зумовлено в тому числі й глибинними дисбалансами системи нагляду, які полягали в його сегментованості та в тому, що глобальні фінансові відносини регулювалися в національній системі координат.

Сегментованість нагляду полягала в тому, що кожна складова фінансових ринків регулювалася самостійним наглядовим органом. При цьому не було створено єдиної інформаційної бази, що відображала б усі можливі операції

¹ Згідно з термінологією синергетики точка біфуркації – це критичний стан системи, коли нестабільність сягає настільки високого рівня, що стає незрозумілим, чи перейде система в стан хаотизації або вона перейде в стан більш високої впорядкованості.

з фінансовими активами як у банківському, так і у фондовому сегменті. Це призводило до значних викривлень та зловживань фінансових посередників та істотно збільшувало ризики фінансових систем, призводячи до зростання вірогідності загальносистемної нестабільності.

У той же час істотні диспропорції нагляду формувалися в умовах, коли глобальні фінансові відносини регулювалися національними наглядовими органами; це означало, що, з одного боку, національним регуляторам було недостатньо наявного інструментарію впливу на фінансових посередників, які були операторами глобального ринку; а з другого — глобальні актори фінансових ринків будували складну багатофакторну систему взаємовідносин та взаємозалежностей, регулювання якої потребувало зміни ідеології нагляду та глибинної трансформації його теоретико-методологічного підґрунтя.

У сучасних умовах триває трансформація уявлень про нагляд на фінансових ринках, що полягає в посиленні наднаціонального впливу у відповідь на актуальні тенденції розвитку світового фінансового простору. Теоретико-методологічною основою формування нової системи регулювання фінансових ринків є *концепція глобальної ліквідності*, у різних варіаціях якої ліквідність являє собою здатність глобального фінансового простору трансформувати певні фінансові ресурси в необхідні фінансові активи та/або загальну величину активів глобального фінансового простору.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Концепцію глобальної ліквідності широко представлено в роботах дослідників Міжнародного валютного фонду, Банку міжнародних розрахунків, Європейського центрального банку, Банку Франції, Банку Англії та ін. Дослідження глобальної ліквідності беруть свій початок в 70-х рр. XX ст. і пов'язані з роботами Джона Вільямсона (Williamson, 1973) [1, с. 59], який зосередився на аналізі міжнародної ліквідності. Він увів термін «міжнародна ліквідність», що є синонімом міжнародних резервів та становить абсолютне значення активів монетарної влади країни, що можуть безпосередньо або шляхом конвертації бути використані для підтримання курсу національної валюти та покрити дефіцит платіжного балансу. У цей же період проводилися дослідження, що демонстрували міжнародну ліквідність як *здатність країни* фінансувати дефіцит платіжного балансу. Вільямсон також схилився до такого більш глибокого підходу, але у своїх теоретичних побудовах він використовував визначення міжнародної ліквідності як абсолютного значення кількості активів, а не їх здатність [1, с. 59]. Еволюція фінансів, їх виокремлення у певну самостійну систему економічних відносин та паралельне формування глобального фінансового ринку зумовлюють і трансформацію уявлень про глобальну ліквідність. У контексті сучасних концепцій глобальна ліквідність являє собою «загальну легкість фінансування на міжнародних фінансових ринках» [2]. У різних концепціях

глобальної ліквідності вона виступає і як певна властивість активів бути конвертованими у засіб платежу, і як загальна легкість цієї конвертації, і як загальна величина високоліквідних активів. Отже, глобальна ліквідність — це не тільки загальна легкість фінансування на міжнародних фінансових ринках, а й величина високоліквідних активів, яка може бути отримана на глобальному фінансовому ринку.

За концепцією Жана-П'єра Ландау (Банк Франції), глобальна ліквідність складається з двох відокремлених, але щільно взаємопов'язаних компонентів: приватної ліквідності та офіційної ліквідності [3]. Приватна ліквідність створюється в приватному секторі учасниками ринку, у тому числі міжнародними банками, інституційними інвесторами, небанківськими фінансовими установами, тіньовими банками. Наприклад, фінансові установи забезпечують себе ліквідністю на міжбанківському ринку або взаємні фонди грошового ринку (money market mutual funds) пропонують ліквідність корпораціям, купуючи комерційні папери. Наявність приватної ліквідності є ключовим чинником нарощування взаємозалежності у світовій фінансовій системі. Циркуляція приватної ліквідності на міжнародному рівні забезпечується через транскордонні та крос-валютні операції банків і небанківських кредитно-фінансових установ. Тому як внутрішні фінансові дисбаланси можуть швидко вплинути на світові ринки, так і глобальні зміни достатньо швидко можуть активізувати внутрішні дисбаланси. Приватна ліквідність ендегенна відносно умов світової фінансової системи [2]. Вона залежить від готовності учасників ринку надати фінансування або виступити контрагентом на ринках, тому приватна ліквідність є проциклічною.

Надання офіційної ліквідності не залежить від ринкових умов, тому вважається, що вона є екзогенною [2]. Офіційна ліквідність надається державним сектором шляхом: регулярної емісії національної валюти національними банками; надання ліквідності як заходу реалізації антикризової політики. Доступ національної фінансової системи до офіційної ліквідності в іноземній валюті, створеної іноземними центральними банками, може бути забезпечений за рахунок: продажу валютних резервів; відкритих своп-ліній між центральними банками (своп-лінії між європейськими грошово-кредитними органами та органами монетарної влади США відіграли визначальну роль у процесі подолання кризових тенденцій у 2008 р. після краху Лемон-бразерс); отримання фінансових ресурсів від міжнародних фінансових інститутів — МВФ.

З 2008 р. центральні банки активно емітували офіційну ліквідність для подолання наслідків світової фінансової кризи. Дослідники BIS вказують, що відношення валюти балансів практично всіх центральних банків розвинених країн до ВВП подвоїлося починаючи з 2007 р., при цьому номінальна про-

центна ставка впала до рівня близько нуля [2]. Але економічного відновлення не трапилось, і та позитивна економічна динаміка, що спостерігалась, наприклад, в ЄС, була результатом не відновлення нормального функціонування всієї економіки, а лише тимчасового фінансово-банківського відновлення у зв'язку з ефективною грошово-кредитною політикою ЄЦБ та певним кредитом довіри на фінансових ринках.

Отже, надання великих обсягів офіційної ліквідності не мало довгострокових позитивних економічних ефектів, оскільки приватна ліквідність циркулювала за своїми законами, що потребують глибокого дослідження. Над проблематикою глобальної ліквідності працюють сучасні вчені Клаудіо Боріо (Claudio Borio), Стефен Кечетті (Stephen G Cecchetti), Крістіан Юппер (Christian Upper), Дітріх Доманскі (Dietrich Domanski), Інго Фендер (Ingo Fender), Патрік МакГуайєр (Patrick McGuire), Жан-П'єр Ландау (Jean-Pierre Landau), котрі розглядають надлишок ліквідності як причину зростання ризиків як у глобальному фінансовому просторі, так і в національному. Вони ґрунтуються на такому базовому аргументі: наявність великих обсягів недорогих фінансових ресурсів на міжнародних фінансових ринках призводить до значних ризиків і коливань через різні причини ендегенного та екзогенного, інституційного та поведінкового походження. При цьому різні етапи трансформації ліквідності, що являють собою певні фінансові інструменти, складають структури, які практично не піддаються ефективному регулюванню у зв'язку з відсутністю єдиної інформаційної системи, що відображала б усі етапи руху ліквідності.

Формулювання цілей. Метою статті є дослідження еволюції концепції глобальної ліквідності як теоретико-методологічного підґрунтя формування нових підходів до реалізації нагляду на фінансових ринках.

Виклад основного матеріалу. Концепція глобальної ліквідності трансформує уявлення про джерела та механізми циркуляції ліквідності, проголошуючи її два основних витоки, у результаті функціонування яких створюється офіційна та приватна ліквідність. На основі розуміння циркуляції ліквідності як глобального та циклічного процесу концепція спрямовує дослідження в русло прогнозування циклів ліквідності та використання певних сигналів для запобігання кризовим ситуаціям та створення основ глобальної стабільності. У контексті концепції глобальної ліквідності з метою попередження загальносистемної нестабільності необхідно створити єдину інформаційну мережу, що дозволяла б відстежувати етапи циркуляції ліквідності (які приймають форму певних фінансових інструментів) в глобальному фінансовому просторі. Для цього в сучасних умовах необхідними є створення систем макропруденційного нагляду на національному рівні та активна співпраця національних органів на наднаціональному рівні.

В останньому дискусії Комітету з Глобальної фінансової системи Committee on the Global Financial System (CGFS)¹ обговорюються елементи і складові частини концепції глобальної ліквідності; підкреслюється важливість вирішення на цій основі важливих аналітичних завдань оцінювання наслідків невлітної природи глобальної ліквідності для фінансової стабільності; розглядаються актуальні умови розвитку глобальної ліквідності та наслідки для політики центральних банків укорінення глобальності як характеристики ліквідності; проголошується необхідність посилення координації дій національних регуляторних органів шляхом створення систем наднаціонального управління глобальним фінансовим ринком.

Базовою подією щодо впровадження систем наднаціонального регулювання фінансових ринків стало створення Європейської системи фінансового нагляду (ЄСФН) та Європейської Ради з системних ризиків (ЄРСР) як її важливої складової частини.

Функціонування ЄСФН засноване на об'єднанні всіх суб'єктів фінансового нагляду на національному рівні та на рівні Європейського Союзу в єдину мережу. Відповідно до принципу співробітництва (стаття 4 (3) Договору про Європейський Союз), сторони повинні співпрацювати в межах ЄСФН з повною довірою і взаємною повагою, зокрема для забезпечення належних і надійних інформаційних потоків між ними. На рівні Європейського Союзу мережа складається з Європейської Ради з системних ризиків та органів, що представляють мікропруденційний нагляд: Європейської банківської адміністрації, Європейської адміністрації по страховому ринку, Європейської адміністрації по фондовому ринку. До складу ЄСФН входять також Об'єднаний комітет європейських органів нагляду, компетентні та наглядові органи в державах — членах Європейського Союзу.

Як свідчить Регламент Європейського Парламенту та Ради (ЄС) № 1092/2010 від 24.11.2010 р. «Про макропруденційний нагляд за фінансовою системою в Європейському Союзі і створення Європейської ради системних ризиків» (надалі — Регламент), ЄРСР створено у зв'язку із необхідністю

¹ Комітет з глобальної фінансової системи (CGFS) стежить за подіями на світових фінансових ринках з метою оперативної допомоги керуючим центральними банками. Комітет має повноваження щодо виявлення та оцінювання потенційних джерел нестабільності на світових фінансових ринках, дослідження глибоких структурних основ фінансових ринків, а також сприяння поліпшенню функціонування і стабільності фінансових ринків. Свої повноваження CGFS виконує шляхом регулярних обговорень серед членів CGFS, формування робочих груп за участю центрального апарату BIS – Банку міжнародних розрахунків, а також через звіти, які публікуються CGFS. CGFS також контролює в BIS збирання банківської міжнародної та фінансової статистики. CGFS був створений у 1971 р. та мав повноваження щодо контролю на міжнародних ринках банківських послуг. Його початковий акцент було зроблено на наслідках швидкого зростання офшорних депозитних і кредитних ринків, але потім він сфокусувався на питаннях стабільності та більш загальних питаннях, пов'язаних із структурними змінами у фінансовій системі.

розв'язання проблем сегментованості нагляду в Європейському Союзі, які полягали у відсутності загальносистемного погляду на фінансовий ринок і відповідальності за макропруденційний нагляд різних контролюючих органів, що використовували певні механізми контролю в рамках своїх мандатів, через що нагляд мав фрагментарний характер [4].

Основним завданням ЄРСР є запобігання або пом'якшення системних ризиків для фінансової стабільності в Європейському Союзі, котрі виникають як результат розвитку подій у фінансовій системі. Ураховуючи макроекономічні зміни, ЄРСР спрямовує свою діяльність на запобігання фінансовим дисбалансам та робить певний внесок у безперебійне функціонування внутрішнього ринку і тим самим забезпечує вплив фінансового сектору на економічне зростання [5].

Важливим аспектом функціонування ЄРСР є те, що концептуальні підходи до реалізації її завдань не тільки поєднують інтеграцію макропруденційного нагляду на рівні ЄС, а й створюють необхідний каркас для посилення співробітництва на глобальному рівні. Так, у Регламенті підкреслюються ініціативи Європейського Союзу щодо посилення міжнародного співробітництва в галузі нагляду, зокрема з МВФ і Радою з фінансової стабільності та партнерами Групи-20 [4]. Це є практичним підтвердженням розвитку нових концептуальних підходів до регулювання фінансових ринків: в ЄС здійснюється інтеграція макропруденційного нагляду, яка логічно продовжується та посилюється ініціативами ЄС щодо наднаціональної координації наглядової політики шляхом взаємодії наднаціональних інститутів.

Створення ЄРСР як складової частини Європейської системи фінансового нагляду знаменує собою перенесення основ формування наглядової політики з національного рівня на наднаціональний рівень Європейського Союзу. Це є логічним продовженням реалізації ініціатив Європейського Союзу щодо посилення координації політики регулювання фінансових ринків на національному, регіональному та наднаціональному рівнях та розвитку активної співпраці щодо створення наднаціональних стандартів операційної активності на фінансових ринках.

Базовим аспектом макропруденційної політики в сучасних умовах є чітке усвідомлення необхідності забезпечення *розвитку фінансового сектору у зв'язку із розвитком реального сектору*. У рекомендаціях ЄРСР щодо реалізації макропруденційної політики на національному рівні вказується: «Макропруденційна політика забезпечує загальну фінансову стабільність, в тому числі шляхом зміцнення стійкості фінансової системи і зниження накопичення системних ризиків, тим самим забезпечуючи стійкий внесок фінансового сектору в економічне зростання» [6].

Діяльність ЄРСР ґрунтується на таких основних принципах, що забезпечують ефективність макропруденційного нагляду шляхом створення активного діалогу між національними органами та ЄРСР, заснованого на незалежності ЄРСР та національних органів нагляду від політичного впливу та глибокій взаємозалежності національної та наднаціональної наглядової діяльності:

1) чітке визначення рамок макропруденційної політики, що є необхідною умовою її ефективності [6];

2) наріжна необхідність взаємодії ЄРСР та національних макропруденційних структур, оскільки відповідність за впровадження заходів щодо підтримки фінансової стабільності входить до компетенції саме національних структур [6];

3) законодавчі ініціативи з макропруденційної політики можуть бути розроблені національними макропруденційними органами держав-учасниць, оскільки ЄРСР виходить із того, що необхідність єдності національних підходів до макропруденційної політики повинна корелюватися з національними особливостями фінансових просторів [6];

4) макропруденційні заходи можуть здійснюватися на національному рівні з ініціативи національних макропруденційних властей або з ініціативи ЄРСР, висловлених у рекомендаціях або попередженнях. Важливо, що ЄРСР наполягає на необхідності слідування рекомендаціям з метою уникання законодавчо-нормативного арбітражу, але, якщо необхідних заходів щодо впровадження рекомендацій не було реалізовано, це повинно бути обґрунтовано у відповідному Докладі [6] (отже, діяльність ЄРСР передбачає певний діалог з національними органами макропруденційного контролю);

5) національний макропруденційний орган розробляє відповідні механізми щодо досягнення поставлених цілей, які повинні бути забезпечені необхідним інструментарієм. Зважаючи на триваючу реформу в ЄС стосовно підвищення вимог до капіталу кредитних інститутів, що зумовлює зміни у фінансово-кредитному просторі, макропруденційні інститути повинні своєчасно реагувати на ці зміни в контексті можливих ризиків фінансової стабільності; використовуючи певні інструменти, органи макропруденційного контролю повинні їх обґрунтувати перед ЄРСР; інструменти макропруденційної політики мають включати інструменти, що впливають як на ризики фінансового простору, так і на структуру фінансового простору. Інструменти повинні включати як ті, що можуть вплинути на циклічні ризики, такі як нестійкий рівень позикових коштів, зростання кредитування, так і ті, які можуть вплинути на ринкову структуру [6];

6) національна макропруденційна політика може здійснюватися однією організацією або радою, що складається з декількох інститутів, залежно від національної інституціональної структури за умов чіткого визначення повноважень та їх транспарентності. Це означає, що в національному законодавстві обов'язково повинні бути визначені органи, які відповідають за макропруденційну політику. Це може бути один орган або сукупність органів, діяльність яких може істотним чином впливати на фінансову стабільність. Національне законодавство має визначити процес ухвалення рішення керівного органу макропруденційної влади. Якщо в країні єдиний орган макропруденційної політики, то в законодавстві повинні бути чітко прописані всі механізми взаємодії зазначеного органу та інших органів влади, чия діяльність може істотним чином впливати на фінансову стабільність [6];

7) макропруденційні органи підзвітні національним органам законодавчої влади (парламентам країн). Функціонування макропруденційних органів має бути незалежним від волі будь-яких політичних сил та операторів фінансового ринку [6];

8) основними цілями діяльності національних макропруденційних органів мають бути: виявлення, моніторинг та оцінювання ризиків для фінансової стабільності і реалізація стратегії запобігання та пом'якшення цих ризиків. Завдання, цілі та повноваження органів макропруденційної влади повинні бути чітко визначеними в національному законодавстві [6].

Пункт 24 Регламенту (ЄС) № 1092/2010 передбачає, що національні центральні банки мають відігравати провідну роль у макропруденційному нагляді. Маючи на увазі, що головним органом макропруденційної політики є Центральний банк, потрібно обов'язково дотримуватися принципу його незалежності [4].

Залежно від національної інституційної бази співпраця між органами влади, що мають повноваження щодо впливу на фінансову стабільність, може приймати різні форми, починаючи від координації обміну даними та інформацією. Глибинним аспектом макропруденційної політики є взаємодія та обмін інформацією між макропруденційними органами національних держав; особливу увагу слід приділяти інформуванню ЄРСПР про заходи, вжиті для боротьби із системними ризиками на національному рівні. Це є наріжним моментом макропруденційної політики в ЄС, оскільки у функції ЄРСПР входить відстеження транскордонних ефектів від заходів, упроваджених національними макропруденційними органами. З цієї метою Секретаріат ЄРСПР повинен бути проінформований заздалегідь про істотні макропруденційні заходи, запропоновані національними органами влади для обговорення на засіданнях Керівного комітету ЄРСПР. Якщо це буде визнано доцільним Керівним коміте-

том, пропоновані заходи можуть бути доведені до відома Генеральної ради ЄРСП [6].

Виходячи з регулюючої практики Європейського центрального банку, заснованої на максимальній прозорості та транспарентності, макропруденційна політика також повинна бути прозорою, оскільки таким чином вона є зрозумілою як для фінансового сектору, так і для суспільства загалом. Прозорість є необхідною умовою для забезпечення підзвітності макропруденційної політики відносно законодавчої влади. Згідно з Рекомендаціями ЄРСП щодо здійснення макропруденційної політики на національному рівні важливим принципом ефективного нагляду є постійне оприлюднення всіх значних подій та заходів, актуальних рішень та рекомендацій (якщо це не суперечить завданням фінансової стабільності). З огляду на те, що кінцеву мету макропруденційної політики важко оцінити кількісно, звітність може бути сформульовано з точки зору досягнення проміжних цілей або публічно обґрунтовано використання макропруденційних інструментів [6].

Завдання створення єдиної інформаційної бази для макропруденційного регулювання в ЄС на сучасному етапі вирішується через встановлення права макропруденційного органу запитувати й одержувати вчасно всі національні дані та інформацію, необхідну для виконання своїх завдань, включаючи інформацію від мікропруденційних органів та органів нагляду на ринку цінних паперів (при цьому зберігаючи конфіденційність). У зв'язку з необхідністю співпраці між органами макропруденційної політики наднаціонального та національного рівнів та мікропруденційними органами і органами надзору на ринку цінних паперів у контексті консолідації інформаційної бази та створення її єдиної системи 21 вересня 2011 р. ЄРСП ухвалила рішення про збирання необхідної інформації для макропруденційного нагляду в ЄС [7], в якому вказується перелік всієї інформації, необхідної для забезпечення ефективної праці ЄРСП. Стаття 15 (2) Регламенту (ЄС) № 1092/2010 передбачає, що європейські наглядові органи, Європейська система центральних банків, Європейська комісія, національні наглядові органи і національні статистичні органи повинні тісно співпрацювати з ЄРСП та надавати всю інформацію, необхідну для виконання завдань відповідно до законодавства ЄС [7]. Таким чином було покладено початок створення єдиної інформаційної бази для забезпечення макропруденційного контролю в ЄС, створено прецедент єдиного регіонального нагляду на фінансових ринках та подано приклад розвитку наднаціональної співпраці в галузі нагляду.

Висновки. Головними сучасними тенденціями розвитку систем нагляду на фінансових ринках є:

– посилення координації як національних, так і наднаціональних регуляторів фінансових відносин та створення основ формування систем наднаціо-

нального співробітництва в галузі нагляду з метою забезпечення глобальної стабільності;

– створення на національному рівні інтегрованих систем нагляду, що включають макропруденційний та мікропруденційний нагляди з єдиною інформаційною базою і головне — єдиними цілями забезпечення загальносистемної фінансової стабільності на національному рівні.

У цьому зв'язку в сучасних умовах необхідним є створення єдиної системи нагляду на українському фінансовому ринку, в якій головну системоутворюючу роль слід відвести Національному банку України. Безперечно, потрібними є ініціювання і реалізація співробітництва з національними та наднаціональними інститутами, що в сучасних умовах розвивають програми співробітництва в галузі нагляду на фінансових ринках та створюють основи забезпечення фінансової стабільності на наднаціональному рівні (Європейський центральний банк, МВФ, Рада з фінансової стабільності, Європейська система фінансового нагляду та ЄРСР, Банк міжнародних розрахунків). Бажаним убагається активне дослідження розвитку макропруденційного нагляду в ЄС і функціонування Європейської системи фінансового нагляду та ЄРСР в контексті створення структури цих інститутів, складу структурних підрозділів та координуючої ролі центрального банку.

ЛІТЕРАТУРА

1. Williamson John. International liquidity: are the supply and composition appropriate? [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.bos.frb.org/economic/conf28/conf28d.pdf
2. Dietrich Domanski, Ingo Fender, Patrick McGuire. Assessing global liquidity [Електронний ресурс] // BIS Quarterly Review, December 2011. — Режим доступу: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112g.pdf
3. Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB. Global liquidity and risk appetite: a re-interpretation of the recent crises. Speech at the BIS- ECB Workshop on Global liquidity and its international repercussions, Frankfurt am Main, 6 February 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120206.en.html>
4. Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board [Електронний ресурс] // Офіц. сайт Європ. Ради з системних ризиків. — Режим доступу: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESRB-en.pdf?762e3bed2646d9c0814a2508f54f07a1>
5. Офіційний сайт Європейської ради з системних ризиків [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>
6. Recommendation of the European Systemic Risk Board of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.esrb.europa.eu/recommendations/html/index.en.html>

7. Decision of the European Systemic Risk Board of 21 September 2011 on the provision and collection of information for the macro-prudential oversight of the financial system within the Union (ESRB/2011/6) (2011/C 302/04) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/CofMO_EN.pdf?c5edb163b5bf65f10e0b7a11cd7e2ca4

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ТРАНСФОРМАЦИИ НАДЗОРА НА ЕВРОПЕЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ: УРОКИ ДЛЯ УКРАИНЫ

Корнивская В. О.

Представлены результаты исследования эволюции концепции глобальной ликвидности как теоретико-методологической основы формирования новых подходов к реализации надзора на финансовых рынках. Показаны институциональные трансформации системы регулирования европейского финансового рынка, осуществляемые в целях преодоления противоречия сегментированности надзора и обеспечения развития сотрудничества в области регулирования финансовых рынков на наднациональном уровне. Приведены рекомендации относительно необходимости создания единой системы надзора на украинском финансовом рынке.

Ключевые слова: концепция глобальной ликвидности, финансовые рынки, регулирование финансового рынка.

INSTITUTIONAL TRANSFORMATIONS OF SUPERVISION AT THE EUROPEAN FINANCIAL MARKET: LESSONS FOR UKRAINE

Kornivska V. O.

The paper presents the results of a study of the evolution of the global liquidity concept as a theoretical and methodological basis for the formation of new approaches to the implementation of supervision in the financial markets; the article shows the institutional transformation of the system in the European financial market regulation, carried out in order to overcome the contradiction of segmented supervision and development of cooperation in the field of supervision at the supranational level; in article there are the recommendations for creation a unified system of supervision in the Ukrainian financial market.

Key words: conception of global liquidity, financial market, adjusting of financial market.