

Інформація в інших галузях права

УДК 336.711.65

ВИШНЕВСЬКИЙ Є.І., старший економіст, Національний банк України**РЕГУЛЮВАННЯ ТА НАГЛЯД В ФІНАНСОВІЙ СФЕРІ:
МОДЕЛЬ “ТВІН ПІКС”**

***Анотація.** В статті досліджуються питання оптимальної моделі регулювання та нагляду в сфері фінансової діяльності. Систематизується та аналізується теорія та практика використання моделі “Твін пікс”.*

***Ключові слова:** фінансове регулювання, глобальна фінансова криза, модель “Твін Пікс”.*

***Summary.** The article explores the questions of an optimal model for regulation and supervision in a finance sphere. The theory and practice of the “Twin Peaks” model is systematized and analyzed..*

***Keywords:** financial regulation, Global Financial Crisis, the “Twin Peaks” model.*

***Аннотация.** В статье исследуется вопрос оптимальной модели регулирования и надзора в сфере финансовой деятельности. Систематизируется и анализируется теория и практика использования модели “Твин пикс”.*

***Ключевые слова:** финансовое регулирование, глобальный финансовый кризис, модель “Твин Пикс”.*

Постановка проблеми. Глобальна фінансової криза 2007 – 2008 років не тільки показала певні слабкі сторони сучасної фінансової системи, а і звернула увагу на проблеми, які повинні бути вирішені у майбутньому.

На сьогодні різні експерти, залежно від їх спеціалізації, бачать ці проблеми по різному. Деякі з них фокусуються на переоцінці впливу фінансових посередників/агентів на економіку [1]. На їх думку, уряди та центральні банки використовують макроекономічні моделі, що відомі як DSGE (Dynamic stochastic general equilibrium), які не включають ні банків, ні фінансових агентів. Вони фактично не включають фінансові системи як такі взагалі.

Нобелівський лауреат, економіст Пол Крагмен (Paul Krugman) визначив комплекс проблем, що виникли у зв'язку з фінансовою лібералізацією. Він визнав поразку економістів у прогнозуванні кризи у зв'язку з тим, що в їх економічних моделях “вони були сліпими до обмежень людської раціональності, що часто призводять до бульбашок та колапсів на ринках; до проблем інститутів, що стали некерованими; до недосконалості ринків, особливо фінансових, що можуть спричинити несподіваний, непередбачуваний крах операційної системи економіки; і до небезпек, що виникають, коли регулятори не вірять у регулювання” [2].

У звіті 2009 року “Фінансова реформа: база для фінансової стабільності” G-30 [3] (робоча група з Фінансової реформи Групи Тридцяти) визначила, що для досягнення надійності та стабільності фінансової системи необхідно сфокусуватись на способі організації її структури [4]. Хоча подекуди головні причини кризи ще не подолані, світові фінансові організації та місцеві регулятори серйозно поставились до цього питання і почали повномасштабні реформи фінансового сектору. На передньому плані таких змін постало питання стосовно інституцій, відповідальних за фінансове регулювання та

нагляд, частково через їхню неспроможність передбачити та подолати кризу і частково тому, що структурні моделі/архітектура таких органів не допомагали подолати кризу. Фактично це процес, що розпочався у світовому масштабі у 1995 у Великобританії. Він фокусується на пошуку найбільш підходящої моделі, що боротиметься з викликами фінансової системи і в той же час забезпечить шлях тривалого економічного зростання у майбутньому.

На додаток, G-30 визначила “*різноманітні підходи до регулювання та нагляду*”, які передбачали “*...поглянути на очевидні зміни на фінансових ринках і еволюцію структури нагляду локального рівня в часи, коли національні банки та наглядові агенції шукали шляхи покращення процесів нагляду у світлі розмивання кордонів між різними фінансовими сферами та бізнесом*” [5]. Відповідно до дослідження у 2008 році, модель регулювання та нагляду “Твін пікс”¹ була відзначена як “оптимальний інструмент забезпечення значної пріоритетності питань прозорості, ринкової цілісності і захисту споживачів” тобто, як одна з найбільш ефективних моделей управління ризиками фінансових ринків у світі. Таких підхід – “*...форма (фінансового – від авт.) регулювання за об’єктом, є такою, в якій існує розділення регулятивних функцій між двома регуляторами (тобто агенціями – від авт.): однією, що виконують функцію нагляду за безпекою і надійністю, та іншою, що фокусується на регулюванні ведення бізнесу*” [5].

Проте на сьогодні ще продовжують мати місце багато питань щодо ефективності застосування моделі регулювання та нагляду “Твін пікс”.

Метою статті є узагальнення та дослідження теоретичних і практичних аспектів використання моделі “Твін пікс” для відповіді на питання, чи найкращим чином реагує ця система на сучасні виклики у фінансовій сфері.

Виклад основного матеріалу. Дебати стосовно фінансового регулювання в цілому і форм нагляду та їх жорсткості, зокрема, насправді ніколи не стихали. Після кожної кризи такі дискусії спалахували з новою силою. Одним з тих, хто задав тон сучасним розмовам про фінансове регулювання та нагляд, є доктор Чарльз Гудхарт (Charles Goodhart). Згідно з його працею “Яким чином ми повинні регулювати фінансовий сектор?”, фінансове регулювання завжди характеризувалось дуже практичною реакцією державних органів на термінові проблеми для уникнення їх повторення у майбутньому [6]. Фактично, структура/модель системи регулювання, що встановлює певні норми, принципи та вимоги, є дуже залежною від усвідомлення того, який нагляд повинен здійснюватися. Протягом довгого періоду часу вважалося, що індивідуальний ризик інститутів є потенційно найбільш небезпечним для стабільності фінансової системи. Відповідно, минула система була побудована з метою мінімізації такого роду ризику. Однак, як показала практика, фокусування нагляду на індивідуальному, а не на системному ризику інститутів, спричинило подальший крах системи. Гудхарт погоджується, що таким чином фінансовий нагляд у минулому був спроектований неякісно і показав свою нездатність гарантувати безпеку фінансової системи. Сучасний нагляд, на його думку, повинен в основному звертати увагу на системні зовнішні фактори та на захист споживача. Крім того, вважаю важливим те, що Гудхарт поклав в основу доказів ідею “зміни парадигми”, тобто необхідності фундаментальних змін у розумінні державними органами мети фінансового нагляду. Таким чином, такий перегляд цілей фінансового нагляду призведе до змін в інструментах регулювання, тобто він змінить структуру/модель фінансового регулювання.

¹ “Твін пікс” (англ. – Twin Peaks – “дві вершини”) – визначається як “система подвійного регулятора/наглядовця ринків банківського, страхового та цінних паперів: один регулює практику ведення бізнесу/захист споживачів, інший відповідає за стабільність фінансової системи”.

Справедливим буде зазначити, що робота Гулхарта робить великий внесок у вивчення фінансового нагляду, хоча вона є частково теоретичною та вимагає певних емпіричних доказів.

Відповідно до Донато Мачіандаро (Donato Masciandaro) та Марка Куїнтінса (Marc Quintynthe), зміни в структурі банківського регулювання траплялися часто як результат крахів на фінансових ринках або структурних змін на ринках. Вони аналізували емпіричним шляхом еволюцію регулятивних систем декількох країн протягом 1998 – 2008 років у своїй роботі “Після Великого вибуху і до наступного? реформування структури фінансового нагляду та роль центрального банку. Огляд світових тенденцій, причин та результатів (1998 – 2008)” [7]. Експерти дійшли висновку, що існувала тенденція структурних змін у банківському регулюванні та нагляді. Зокрема, це був початок переходу від моделі регулювання за секторами до уніфікованої (інтегрованої) моделі. Як результат такої хвилі реформ, виникла картина нагляду, що була диверсифікованою у такій мірі, як ніколи раніше. Хоча головний поштовх до масштабних реформ по всьому світу йшов з Великобританії, де у 1998 році було засновано Державний орган фінансових послуг, ця країна не була першою, хто впровадив цю модель. Скандинавські країни, Норвегія, Ісландія, Данія та Швеція здійснили зміну моделі банківського регулювання та нагляду в пізніх вісімдесятих – ранніх дев’яностих роках двадцятого століття. Мачіандаро та Куїнтінс зазначали, що через нещодавню глобальну фінансову кризу реформи у структурі банківського регулювання та нагляду продовжуватимуться з переходом на моделі, що дадуть змогу регуляторам отримати доступ до вичерпної та актуальної ринкової інформації.

Висока важливість структури системи регулювання була прийнята до уваги світовою спільнотою. Експерти, міжнародні організації та високопосадовці цікавились роллю відповідної структури нагляду для забезпечення надійності фінансової системи. Серед інших видатних досліджень, велику роль у вивченні цього питання відіграють дослідження та конференції Світового банку. Базуючись на результатах конференції “Регулювання структур фінансового нагляду з урахуванням потреб країни”, що відбулася 4 – 5 грудня 2003 року та на якій було присутньо більш ніж 70 учасників з 52 країн, Джефрі Кармайкл (Jeffrey Carmichael), Александр Флемінг (Alexander Fleming) та Девід Т. Левеллін (David T. Llewellyn) видали однойменну книгу [8]. Автори, підсумовуючи інформацію, викладену на конференції, дійшли до висновку, що більшість країн розглядають структуру нагляду та регулювання як основний аспект результативності та ефективності. Іншим важливим нюансом, зазначеним у книзі, є той факт, що хоча не існує структурної моделі, яка б ідеально підходила кожній країні, було зазначено два протилежні підходи до побудови структури нагляду. З одного боку – традиційний нагляд за кожним сектором окремо, з іншого – підхід повної секторальної інтеграції. Розвинуті країни схилилися до того, щоб мати інтегрований нагляд. Тим часом, країни, що розвивалися, віддали перевагу секторальному регулюванню. Необхідно підкреслити, що структура регулювання та нагляду, як помітили автори, також дуже залежить від культурних та законодавчих традицій країни. Крім того, мають місце важко передбачувані фактори, які у результаті можуть мати певний вплив на модель регулювання та нагляду, як наголошують автори (наприклад, бажання влади мінімізувати витрати).

Один з рецензентів вищезазначеної книги Майкл Тейлор (Michael Taylor), дуже відомий експерт у сфері структури нагляду, був одним з перших, хто вивчав питання модернізації структури фінансового регулювання та нагляду. У 1995 році він написав звіт про модель регулювання “Твін пікс”, де підкреслив основні теоретичні аспекти моделі і запропонував, яким чином вона може бути використана на практиці у Великобританії та

передбачив майбутнє фінансового нагляду [9]. На додаток, Тейлор вказав на неефективність поєднання пруденційного регулювання та регулювання захисту споживача під одним дахом. У кінцевому рахунку цей звіт став книгою, обов'язковою для врахування у банківській справі, та популярним джерелом посилань.

Нещодавня глобальна фінансова криза разом з високою увагою на питання структури фінансового нагляду, змусили Тейлора приєднатися до дебатів про оптимальну структуру фінансового нагляду [10]. Головним спостереженням Тейлора, що стало важливим принципом, є те, що структура регулювання та нагляду повинна повністю відображати процеси, що відбуваються у фінансовому секторі. Він переконував, що традиційний секторальний нагляд більше не є ефективним для того, щоб регулювати фінансовий сектор через інтеграцію ринку цінних паперів, банківського ринку та ринку страхування. Тейлор пропонував регулювання за “об’єктами”. З цією метою, на його думку, найбільше усього підходила модель “Твін пік”. Він розглядав два основні об’єкти моделі, незалежно від частини фінансової сфери. Перший повинен гарантувати надійність і стабільність усієї фінансової системи, другий – захищати споживача. Особливу увагу, відповідно до теорії Тейлора, необхідно звернути на системні фінансові інститути і на великі комплексні фінансові інститути. Він бачить шлях вирішення цього питання у накладанні спеціального податку на системний ризик на такі системні та великі комплексні фінансові інститути. В той же час, головні вимоги до капіталу для таких інститутів повинні бути вищими, ніж до інших. На додаток, він стверджує, що за великими комплексними фінансовими інститутами повинен бути нагляд шляхом трохи інших пруденційних норм, ніж для інших фірм. Хоча Тейлор зробив достатньо повний теоретичний аналіз моделі, він не використав жодного емпіричного (кількісного) доказу для того, щоб підтвердити свою точку зору. На нашу думку, фактично це робить його дослідження не досить повним. Подальші пошуки щодо ефективності моделі були здійснені, зокрема, в роботі Сон Вук (Sohn Wook) та Єгора Вишневського [11].

Серед всіх джерел слід відзначити звіт G-30 “Структура фінансового нагляду: підходи та виклики на світовій арені” [5]. Цей звіт присвячений вивченню певних національних підходів до нагляду та регулювання. Почавши огляд з липня 2007 року, G-30 хотіла побачити еволюційний процес структур національного регулювання. Група відзначила, що хоча системи нагляду в різних країнах мала справу зі схожими проблемами, їх підходи були різними. Це було викликано історичними, політичними, культурними, економічними і фінансовими розбіжностями кожної країни.

Робота виділяє чотири моделі фінансового регулювання у світі, а саме, інституційну, функціональну, інтегровану та “Твін пік”.

Згідно зі звітом, інтерес до моделі “Твін пік” швидко зростає. Фактично, такий вид регулювання включає багато переваг у порівнянні з іншими підходами. У звіті зазначається, що підхід “Твін пік” може бути оптимальним засобом того, щоб питання прозорості, інтегрованості ринку та захисту споживача мали відповідний пріоритет”. Модель базується на принципах нагляду за об’єктом. Регулятивні та наглядові функції розділені між двома інститутами; один відповідальний за безпеку і надійність нагляду, а інший відповідальний за здійснення регулювання ведення бізнесу. На додаток, розділені роздрібна та оптова діяльність. Крім того, роздрібна діяльність регулюється наглядачем за веденням бізнесу.

Австралія була першою країною, що впровадила модель “Твін пік”. З 1997 року країна розділила регулювання ведення бізнесу і пруденційного регулювання/нагляд. Таким чином, Австралійський орган пруденційного регулювання/нагляду (далі – АОПР)

регулює діяльність депозитних інститутів. Він фокусується на безпеці та надійності суб'єктів господарювання, що регулюються. Крім того, АОПР у своїй діяльності не залежить від центрального банку. Наглядачем за веденням бізнесу в Австралії є Австралійська комісія з питань цінних паперів та інвестицій (далі – АКЦП). Вона відповідальна за захист споживача та інтеграцію ринку у австралійській фінансовій системі. У цій системі нагляду, центральний банк Австралії, Австралійський резервний банк, відповідальний за фінансову стабільність, платіжні системи та процентні ставки. Фактично, австралійська модель фінансового регулювання відома як найбільш підходящий приклад практичного використання моделі “Твін пікс”.

Гострий інтерес до питання фінансового нагляду викликав ріст кількості якісних досліджень. Багато шкіл намагаються відповісти на питання “Яку модель обрати?” для отримання якісних результатів у регулюванні/нагляді. Першими, хто вивчав тему фінансового нагляду, а якщо бути більш точними, інтегрованого фінансового нагляду, були Мартін Чіхак (Martin Čihák) та Ричард Подп'єра (Richard Podpiera). Під час роботи у Міжнародному валютному фонді вони спромоглися разом зі Світовим банком створити систему унікальних даних про якість регулювання у світі. Згідно з дослідженням Чіхака та Подп'єра “Інтегрований фінансовийгляд: яка модель?”, вплив моделі “Твін пікс” на якість нагляду сфери цінних паперів та інвестицій є досить схожим на вплив інших підходів до фінансового регулювання [12]. Тим часом, рівень наглядової якості в банківському секторі в середньому є вищим, коли модель використовується. Експерти дійшли висновку, що це спричинено кращою регулятивною практикою і більш високими стандартами пруденційного нагляду відповідно до принципів “Твін пікс”.

Слід відзначити, що Мартін Чіхак разом з Олександром Тіменом (Alexander Tieman) досліджували якість регулювання та нагляду фінансового сектору по всьому світу [13]. Аналогічно, як це було зроблено при написанні попередніх праць Чіхака, використовував унікальний пакет даних відповідності країн до міжнародних стандартів, що включав як теоретичну інформацію, так і детальну оцінку практичного впровадження загальноприйнятих міжнародних принципів та стандартів регулювання та нагляду фінансового сектору в кожній країні. Цікавим відкриттям є той факт, що у середньому регулятивні рамки країн відповідають міжнародним стандартам регулювання та нагляду фінансового сектору на рівні 75 відсотків. Також експерти виявили, що існує велика різниця у якості фінансового регулювання та нагляду в різних країнах. Це можна пояснити рівнем економічного розвитку. Фактично, якість систем фінансового нагляду економік з високим рівнем доходом вища, ніж у країнах з низьким або середнім рівнем доходу, хоча фінансові регулятори країн з високим рівнем доходу стикаються з більшими викликами, оскільки їх фінансові системи є більш комплексними.

Як показує огляд літератури, починаючи з часів, коли виникла проста фінансова система, питання того, яким чином здійснювати її нагляд і яким є найбільш ефективний шлях робити це, викликало значний інтерес. Суспільство одностайне у розумінні того, що немає ідеальної концепції/моделі регулювання та нагляду, однак, в той же час, різні країни різними шляхами приходять до достатньо схожих регулятивних моделей. Фінансова криза, що почалася у 2007 році, продемонструвала певні слабкі сторони структури/моделі фінансового регулювання. Таким чином, почався пошук нового шляху, більш підходящого для сучасних реалій. І сьогодні знаходження найбільш ефективної моделі регулювання та нагляду є важливою пріоритетною задачею не тільки для експертів та високопосадовців, але і для всього суспільства.

Як було вказано раніше, перший теоретичний огляд моделі “Твін пікс” було зроблено у 1995 році Майком Тейлором [9]. Даний підхід є реакцією на зміни на

фінансовому ринку, оскільки кордони між банківською діяльністю, страховим бізнесом та операціями з цінними паперами зникли, що зробило традиційну секторну модель регулювання та нагляду неефективною. Модель була спробою вирішити певні проблеми у фінансовій сфері, спричинені не тільки створенням великих фінансових холдингів, але і появою нових типів фінансових цінних паперів/інструментів та об’єднанням і роз’єднанням різноманітних видів послуг/продуктів, що раніше пропонувались інституційно іншими типами компаній [14].

Хоча деякі експерти класифікують модель як функціональний підхід до фінансового регулювання та нагляду (наприклад, Дік Шонмайкер (Dirk Schoenmaker) та Едді Вімерш (Eddy Wymeersch)) [15], більшість вважає, що “Твін пікс” є формою регулювання за об’єктом (тобто, в залежності від типу можливого збою ринкового механізму регулювання зобов’язане виправляти ситуацію). Головним питанням об’єктно-орієнтованого регулювання є зосередження на бажаному результаті або на об’єкті, використовуючи підходящу структуру регулювання (узагальнену модель нагляду за об’єктами див. на Рис. 1). Він дає певну гнучкість у досягненні цієї мети, певно, найкращим шляхом. Однак, такий підхід краще застосовувати як реакцію на зміни на ринку. Крім того, цей підхід може викликати ефект синергії у регулюванні та нагляді шляхом консолідування відповідальності у напрямках та може гарантувати вищий рівень дисципліни ринку.



Рис. 1. Модель нагляду за фінансовими послугами за об’єктами (джерело: OECD – Organization for Economic Co-operation and Development [15])

Початково, підхід “Твін пікс” базується на розділенні об’єктів регулювання та нагляду між безпекою і надійністю фінансової системи та порядком ведення бізнесу/практикою (тобто захистом споживача). Насправді, справедливо буде сказати, що кількість об’єктів може бути більше ніж два. Деякі експерти виділяли чотири чи шість цілей регулювання та нагляду. Однак, з метою зменшення витрат на регулювання такі об’єкти були розділені на дві вищезазначені групи. Для того щоб досягти вищезазначених цілей,

Тейлор пропонував визначити дві агенції, незалежні від центрального банку. Закріплення різних об'єктів за окремими інституціями може мінімізувати конфлікт у суміжних сферах, тому що є вірогідність, що пруденційний мандат конфліктуватиме з питаннями ведення бізнесу, і регулятор може віддати пріоритет питанням безпеки та надійності, оскільки вони тісно пов'язані зі стабільністю фінансового сектору. Однак, навіть таке розділення не дає можливості уникнути напруження повною мірою, особливо коли пруденційні питання залишаються у пріоритеті до питань захисту споживачів.

Згідно з теорією Тейлора, навіть якщо така модель запущена у дію, роль центрального банку залишається життєво важливою, хоча його увага переключається з надійності окремих інститутів на підтримання стабільності функціонування секторів фінансового ринку та взаємозв'язків. Перш за все, центральний банк продовжує виконувати функцію органу, що проводить головну монетарну політику. В той же час, банк починає діяти як кризовий менеджер, якщо це потрібно. Його другим головним обов'язком є виконання макропруденційного регулювання та нагляду (тобто робота з системними ризиками, всеохоплюючою фінансовою структурою, процентною ставкою, платіжними системами тощо) та координація діяльності всіх регулюючих агенцій.

Відомо, що підхід “Твін пікс” є більш спеціалізованим ніж інші регулятивні моделі. Розділення регулятивних об'єктів на дві агенції надає їм можливість наймати спеціалістів відповідної компетенції для виконання їх спеціалізованих функцій [5]. Наприклад, пруденційний регулятор має можливість найняти персонал з конкретним діловим та фінансовим досвідом, коли регулятор ведення бізнесу фокусується на прийомі на роботу фахівців з відповідним досвідом. Це надає можливість вдосконалити загальну якість регулювання та нагляду.

Як це впливає з моделі, перша агенція має бути відповідальною за пруденційне, а якщо бути більш точними – мікропруденційне регулювання. Воно забезпечує тривалий фінансовий добробут фінансових компаній, що регулюються на індивідуальній основі. Зокрема, така агенція виконує дві основні функції. Перша – стимулювання безпеки та надійності страхових компаній, банків та інших фінансових інститутів шляхом забезпечення того, щоб способи, якими фінансові компанії здійснюють свою діяльність на ринку, не впливали або не загрожували стабільності всієї фінансової системи. Друга – мінімізація негативного впливу банкрутства компанії на таку стабільність, якщо таке трапляється.

Що стосується агенції, що відповідальна за питання ведення бізнесу, її головною метою є забезпечення захисту споживача на фінансовому ринку (тобто вирішення проблеми інформаційної асиметрії між споживачами фінансових послуг та фінансовими компаніями). На додаток така агенція повинна сприяти ефективній та чесній конкуренції та посилювати інтеграцію фінансової системи. Також агенція повинна сприяти зростанню впевненості у фінансовій системі у цілому (узагальнену модель класичного “Твін пікс” підходу надано на Рис. 2).

Фактично, ефективність моделі дуже залежить від підходящої управлінської структури, в якій повинні бути чітко встановлені всі функції, обов'язки, повноваження та зобов'язання всіх регулятивних агенцій. В той же час, для того щоб використовувати переваги моделі у повній мірі, комунікація та взаємодія між агенціями та центральним банком повинна бути постійною та взаємною.

Враховуючи вищенаведену інформацію про теоретичні засади моделі, стає можливим підсумувати переваги моделі.

По-перше, як зазначила G-30 у своєму звіті, модель “Твін пікс” може забезпечити швидкий та вільний потік інформації між відповідними агенціями та центральним банком, а також доступ широкої громадськості до інформації (тобто прозорість) [5].

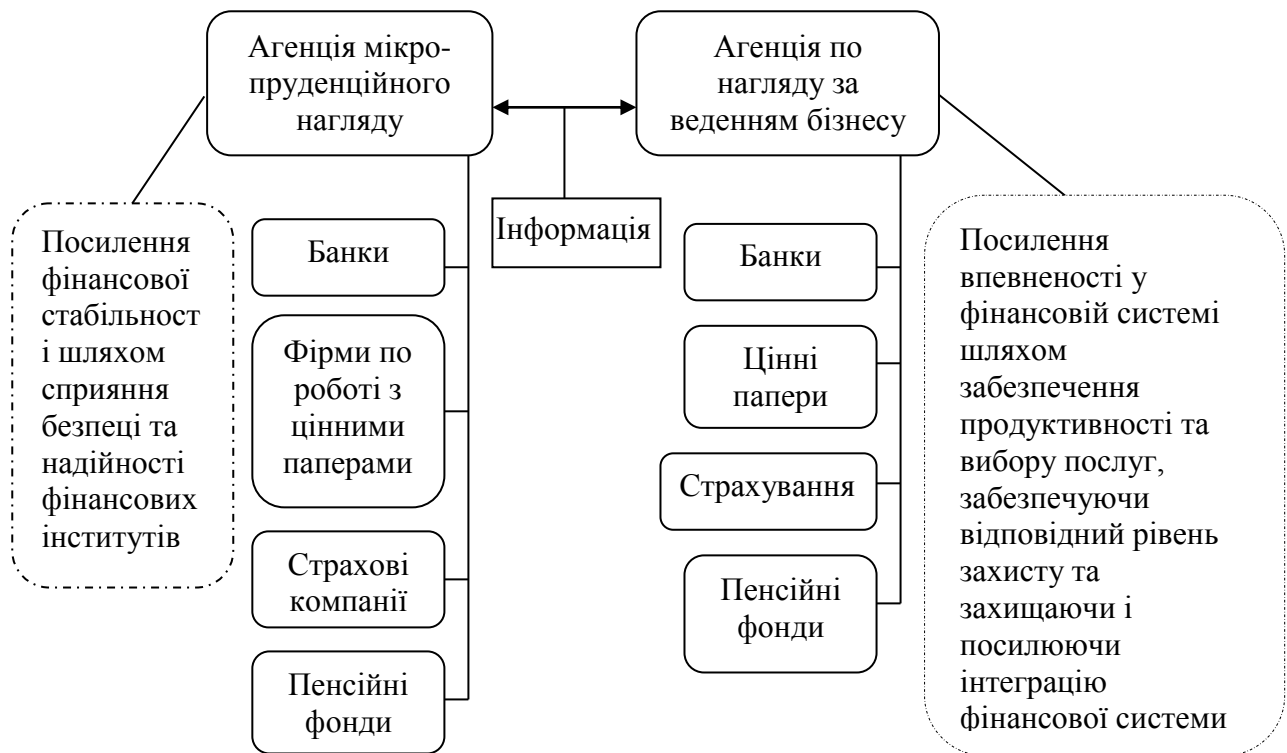


Рис. 2. Структура моделі класичної “Твін пікс” 1(джерело: KPMG [17])

По-друге, модель обмежує регуляторний арбітраж в рамках схожих фінансових послуг шляхом впровадження прямих та логічних норм та правил для аналогічних видів діяльності.

По-третє, завдяки моделі наглядовий орган може отримувати актуальну і вчасну інформацію про ризики стосовно регульованих компаній.

По-четверте, така регулятивна основа передбачає чіткі та зрозумілі об’єкти регулювання та нагляду (це означає, що наглядовий орган розуміє, хто є об’єктами нагляду та регулювання).

По-п’яте, “Твін пікс” надає можливість регуляторам якісніше визначати ризиковий напрям діяльності та застосовувати до такого напрямку підходящі норми регулювання та нагляду, пропорційні до ризику.

По-шосте, підхід надає регуляторам можливість якнайшвидше виявляти потенційний ризик для споживачів та фінансової стабільності та усувати цей ризик. Та останнє, по-сьоме, підхід “Твін пікс” відповідає усім загальним міжнародним принципам фінансового регулювання та нагляду.

З часу її виникнення модель зазнала декількох змін та удосконалень. Наприклад, концепція розділення пруденційного нагляду на макро- та мікро- була інтегрована в модель після Азійської фінансової кризи 1997 – 1998 років, тому що до цього часу ідея макропруденційного нагляду ніяким чином не застосовувалась. Також після 2002 року, коли наглядові фінансові органи Нідерландів запровадили свою власну гібридну модифікацію моделі “Твін пікс”, стало зрозумілим, що модель являється достатньо гнучкою до будь-яких структурних змін та продовжує діяти ефективно. Головне удосконалення моделі було зроблено після глобальної фінансової кризи 2007 – 2009 років. Теоретичне та емпіричне переосмислення ролі у кризі фінансових холдингів, а саме системних та великих комплексних фінансових інститутів, змусило Тейлора вдосконалити модель. Окрім встановлення спеціального податку він запропонував запровадити

спеціальну комісію для регулювання бізнесу системних та великих комплексних фінансових інститутів. Ця комісія могла б бути дочірньою до центрального банку. При цьому, такі компанії стали б щонайменше потрійно регульовані. Крім того, Тейлор зазначав, що деякі фінансові компанії можуть бути вільними від пруденційного регулювання в залежності від розміру.

Сьогодні найбільш відомим та згадуваним прикладом впровадження моделі є австралійський досвід. Проте практичне застосування моделі “Твін пікс”, впровадженої у Нідерландах з 2002 року, показало певну ефективність. Фактично, нідерландська фінансова система є більш інтегрованою у глобальний фінансовий ринок ніж австралійська, що здійснює додатковий тиск на систему регулювання та нагляду. Крім того, в Нідерландах модель “Твін пікс” пройшла перевірку кризою.

До впровадження моделі у 2002 році нідерландська структура регулювання та нагляду була традиційною, на галузевій основі, з окремими органами нагляду за банківською діяльністю (центральный банк Нідерландів), страхуванням і пенсіями (Наглядач за страхуванням та пенсіями) та цінними паперами (Наглядач за цінними паперами, що був відповідальний за регулювання ведення бізнесу в рамках діяльності на ринку цінних паперів). З метою узгодження регулювання діяльності бізнесу та мікропруденційного регулювання між агенціями по нагляду на галузевій основі у 1999 році було засновано Раду фінансових наглядачів (свого роду міжсекторальний елемент). Завдяки послабленню кордонів між фінансовими компаніями, секторами фінансового ринку та фінансовими продуктами і послугами, спроможність такого підходу до регулювання зазнала невдачі. Три регулятори почали втрачати свою ефективність [15]. Під час цих процесів серед нідерландських політиків утворився консенсус стосовно необхідності фундаментальної реформи структури фінансового регулювання та нагляду. З того часу ключовим принципом фінансового регулювання та нагляду в Нідерландах є те, що розвиток фінансового ринку повинен бути відображений у максимальних змінах у структурі регулювання та нагляду.

Таким чином, була запроваджена реформа з фокусуванням на базі об’єктно-орієнтованого нагляду та регулювання фінансових агентів (її повне впровадження було закінчено у 2007 році). Спочатку голландські фінансові органи мали деякі переваги уніфікованого пруденційного нагляду. Це було спричинено змінами у структурі фінансового сектору Нідерландів. Слідом за світовими тенденціями великі фінансові холдинги вели свій бізнес у секторах фінансового ринку та пропонували комплексні фінансові сервіси та продукти, що були далеко за рамками традиційних кордонів таких секторів. У такому випадку, підпорядкування пруденційного регулювання та нагляду за банками, пенсійними фондами, страховими компаніями та компаніями по роботі з цінними паперами одному регулятивному інституту здавалося єдиним правильним вибором. На додаток, такий підхід також мінімізував регулятивний арбітраж. Таке бажання запровадити об’єктно-орієнтоване регулювання (з розподілом пруденційного регулювання та регулювання ведення бізнесу) привело нідерландські державні та фінансові органи до необхідності запровадження моделі “Твін пікс” [15]. При цьому, вони вирішили зосередити пруденційне регулювання та нагляд у центральному банку Нідерландів. Автори реформи очікувати досягти синергії, поєднуючи пруденційне регулювання та монетарну політику. Крім того, існує тісний взаємозв’язок між макроекономічною та фінансовою стабільністю. Як показала нещодавня фінансова криза, зосередження пруденційного контролю в центральному банку Нідерландів надає можливість мати картину системних питань в рамках усього фінансового ринку та швидко реагувати на кризу.

Вищезазначену логіку можна пояснити двома основними переконаннями державних та фінансових органів Нідерландів. По-перше, вони були переконані, що об’єкти пруденційного регулювання та регулювання ведення бізнесу цілковито відрізняються між собою, що вимагає дещо іншого комплексу навичок та іншої інституційної класифікації. По-друге, вони були впевнені, що стабільність фінансової системи повинна була бути тісно пов’язана з безпекою та надійністю індивідуальних фірм, а також з монетарною політикою (модель структури нідерландської системи регулювання та нагляду узагальнена на Рис. 3).

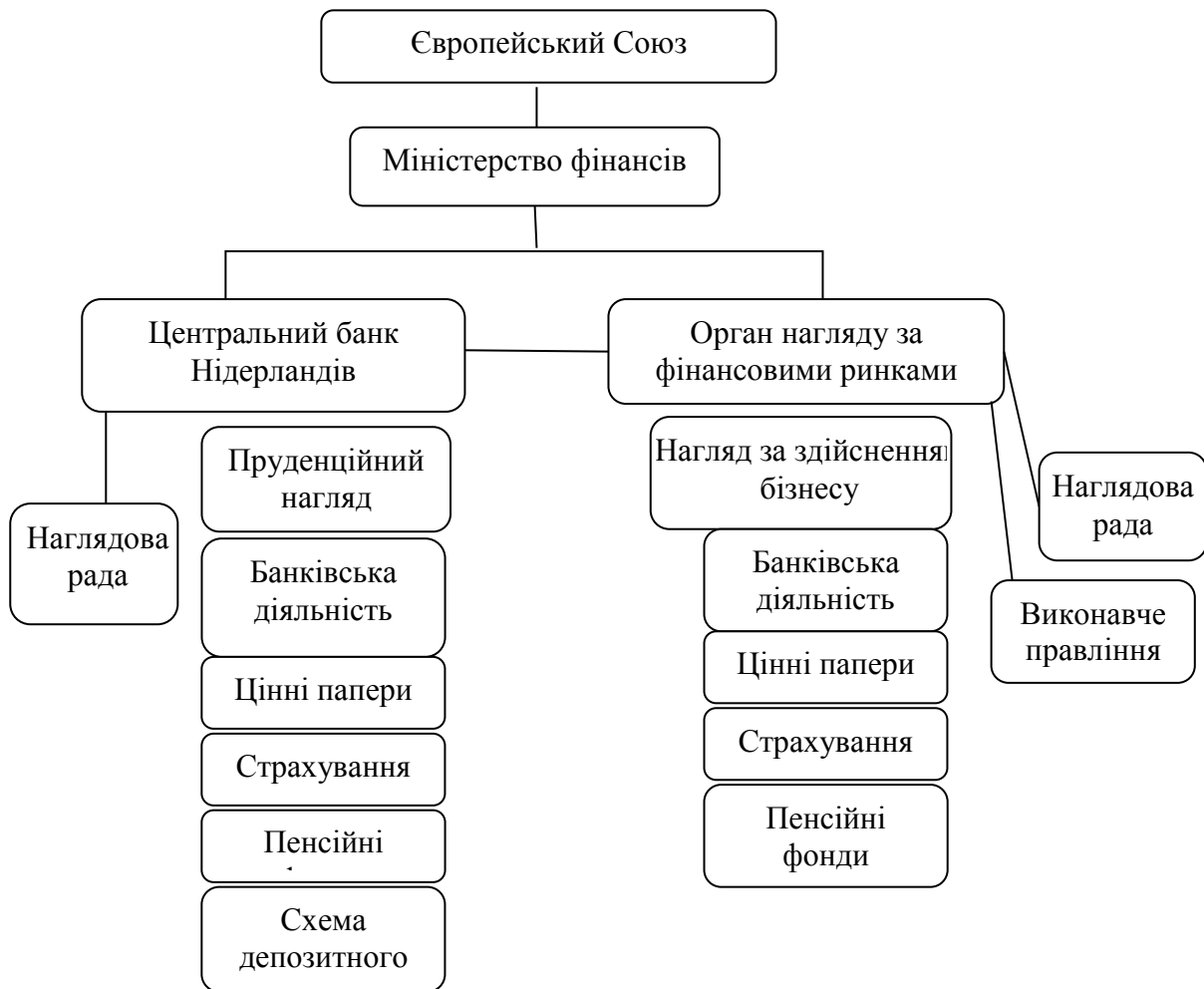


Рис. 3. Голландська модель фінансового регулювання та нагляду (джерело: IMF – International Monetary Fund [18])

Головною відмінністю нідерландської моделі “Твін пікс” від класичної є те, що функції пруденційного (як макро-, так і мікро-) регулювання та нагляду виконуються центральним банком Нідерландів. І новозаснований наглядовий орган – Державна установа фінансових ринків, є відповідальною за нагляд за веденням бізнесу усіма фінансовими інституціями на ринку. Іншою специфічною характеристикою моделі є те, що центральний банк та Державна установа фінансових ринків мають достатньо обмежені права по нормотворчості, оскільки більшість норм та принципів були вже зазначені в Акті фінансового нагляду (2007 рік). У випадку, якщо з’являється необхідність внести якісь зміни у законодавчу базу, це може бути зроблено лише через указ Міністерства фінансів [15].

На практиці, інформаційний обмін та координація діяльності Центрального банку Нідерландів та Державної установи фінансових ринків регулюються “Зобов’язанням”, що забезпечує прозору базу для зобов’язань регуляторів, консультацій та взаємодії між ними. Також було встановлено роль Центрального банку як провідної агенції, відповідальної за повноцінне регулювання фінансових інститутів та Державної установи фінансових ринків як провідного регулятивного інституту для компаній по роботі з цінними паперами. На додаток, було погоджено, що провідний наглядач братиме до уваги позицію іншого наглядача (який теж має право вето).

Жерон Кремерс (Jeroen Kremers) та Дірк Шонмайкер (Dirk Schoenmaker), головні розробники структури фінансового регулювання та нагляду Нідерландів, як результат реформи підкреслювали два основні досягнення щодо якості регулювання та нагляду. По-перше, завдяки чіткому розділенню об’єктів нагляду між регуляторами, коли кожна інституція має свої власні чітко задекларовані об’єкти, всі сили цих регуляторів були витрачені більш ефективно та, відповідно, фокусувались тільки на полі їх відповідальності. По-друге, через покладення пруденційного регулювання на Центральний банк Нідерландів питання фінансової стабільності отримало більшу увагу регулятора. Також це дало центральному банку можливість бути більш ефективним при реалізації його монетарної політики, оскільки реакція ринку стала швидшою.

Стабільний розвиток моделі “Твін пікс” в Нідерландах довів свою спроможність при нещодавній кризі. Міжнародний валютний фонд у своєму звіті про нідерландську структуру фінансового регулювання та нагляду зазначив, що модель добре працювала протягом періоду глобального спаду світових фінансів [18]. Це було досягнуто завдяки прийняттю своєчасних рішень, а також частково завдяки можливості обміну інформації між агенціями. За правилами Міністерства фінансів, що координувало діяльність агенцій протягом кризи, група управління кризою встановила графік щоденних зустрічей. Вони включали представників з усіх агенцій фінансового регулювання. При цьому, завдяки прозорому розподілу сфер відповідальності агенцій, було досягнуто високого та ефективного рівня координації діяльності.

Тим не менш, криза показала декілька аспектів моделі, які повинні бути змінені для того, щоб використовувати переваги “Твін пікс” у повній мірі. Зокрема, могли проявитися деякі слабкі сторони моделі через те, що перехідний процес до моделі “Твін пікс” закінчився тільки у 2007 році (тобто було недостатньо часу для процесу вивчення моделі). По-перше, пруденційний регулятор сподівався використовувати метод “впливу шляхом переконання” протягом кризи, що був менш ефективним у порівнянні з примусовими заходами. По-друге, криза показала недоліки пруденційного регулювання системних та великих комплексних фінансових інституцій, таких як ING Group та Fortis. Кількість засобів для управління ними була обмеженою. І головна небезпека моделі була продемонстрована під час ситуації з ABN Amro у 2010 році. В той час в обох агенціях було запитано стосовно того чи голова банку, в минулому Міністр фінансів, Джерріт Залм (Gerrit Zalm) відповідав займаній посаді. Центральний Банк зробив висновок, що пан Залт відповідав займаній посаді, але Державна установа фінансових ринків мала протилежну думку. І проблема була в тому, що голландська модель “Твін пікс” не мала механізму для вирішення ситуації, коли обидва фінансові регулятори не можуть досягти згоди у деяких питаннях. Для вирішення того конкретного випадку Міністерство фінансів було змушене створити комісію. Тобто, голландські державні та фінансові органи влади визнали наявність проблеми і для її вирішення запровадили систему провідного наглядача в конкретних сферах. Однак, все ще залишається потреба у

згоді між регуляторами. На додаток, у звіті Голландського інституту вивчення державних витрат 2011 року зроблено висновок, що у сферах, де не чітко зрозуміло, який інститут має лідируючу позицію, існує ризик перетинання дій обох регуляторів. Також може статися, що якісь питання не будуть охоплені, оскільки обидва наглядача будуть вважати, що інший вирішує це питання.

На практиці, державні і фінансові органи Нідерландів наразі працюють над удосконаленням моделі фінансового регулювання та нагляду. Наприклад, Центральний банк вибрав проактивний та безумовний спосіб регулювання, шляхом створення управління правозастосовної політики в межах банку. Також макропруденційна лінія моделі була приведена у порядок шляхом створення управління макропруденційного нагляду в рамках департаменту фінансової стабільності центрального банку Нідерландів. В той же час ряд засобів макропруденційного регулювання було розширено. На додаток, розширення регулятивної бази усунуло різницю між регулювання банків та не-банків (тобто регулюванням тіньової банківської діяльності було приведено у порядок). Крім того, угода про “Зобов’язання” була удосконалена з метою скорочення можливості конфліктів між регуляторами та зміцнення взаємодії та обміну інформацією.

Висновки.

Підсумовуючи теоретичний та практичний огляд моделі регулювання відносин та нагляду в фінансовій сфері “Твін Пікс”, можна зробити декілька висновків.

По-перше, модель “Твін пікс” є ефективним інструментом управління поточними викликами фінансового ринку. Це було підтверджено її використанням, зокрема у Австралії та Нідерландах під час глобальної фінансової кризи. Голландський досвід показує, що розділення пруденційного регулювання/нагляду та регулювання ведення бізнесу має сенс та може добре працювати на практиці. Як вважаємо, комбінація мікро- та макропруденційного нагляду може покращити загальний рівень пруденційного нагляду. Також окремі агенції для пруденційного нагляду та регулювання ведення бізнесу можуть бути кращими в управлінні кризами.

Важливо те, що на практиці “Твін пікс” дозволяє уникнути ситуації коли одна агенція переважає над іншою. І останнє, криза показала на практиці сильні сторони моделі.

По-друге, модель є гнучкою та може адаптуватися до певних конкретних реалій або використовуватись частково.

По-третє, з’явившись у середині 90-х двадцятого століття, модель продовжує розвиватись та еволюціонувати для того, щоб відповідати сучасним вимогам фінансового регулювання та нагляду.

Дискусії щодо моделі регулювання “Твін пікс” продовжуються з 1995 року. З того часу модель була впроваджена у декількох країнах і результати її застосування тільки підтвердили її високу ефективність. Деякі країни, впевнені у працездатності моделі, вирішили застосувати її у своєму регулюванні фінансової системи.

Слід відмітити, що на сьогодні модель “Твін пікс” відома як найбільш ефективний шлях управління фінансовою системою, тільки подальший глибокий емпіричний аналіз використання моделі може надати відповідь на питання, чи найкращим чином реагує ця система на сучасні виклики фінансової системи.

Перспективи подальших наукових пошуків. На сьогодні модель “Твін пікс” відома як найбільш ефективний шлях регулювання та нагляду за фінансовою системою. Проте, тільки подальший глибокий емпіричний аналіз використання моделі може надати відповідь на питання, чи найкращим чином реагує ця система на сучасні виклики в фінансовій системі.

Використана література

1. New model army / The Economist, January 19, 2013. URL: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21569752-efforts-are-under-way-improve-macroeconomic-models-new-odel-army>
2. Paul Kraugman. How Did Economists Get It So Wrong? / The New York Times, September, 2009. URL: http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?pagewanted=all&_r=0
3. The Group of Thirty is a private, nonprofit, international body composed of very senior representatives of the private and public sectors and academia. URL: <http://www.group30.org> – (офіційний веб-сайт G-30).
4. Working Group on Financial Supervision of Group of Thirty. Financial reform: a framework of financial stability, 2009. URL: http://group30.org/images/uploads/publications/G30_Financial ReformFrameworkFinStability.pdf
5. Working Group on Financial Reform of Group of Thirty. The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, 2008. URL: <http://www.group30.org/images/PDF/The%20Structure%20of%20Financial%20Supervision.pdf>
6. Turner, Adair et al. The Future of Finance: The LSE Report. – London : School of Economics and Political Science, 2010.
7. Masciandaro, Donato and Marc Quintyn. 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, Series No. 2009-37, January, 2009. URL: <http://ssrn.com/abstract=1336390>
8. Carmichael, Jeffrey, Alexander Fleming and David T. Llewellyn. Aligning financial supervisory structures with country needs. – Washington, D.C. : World Bank Institute, 2004.
9. Taylor, Michael. Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century. – London : Centre for the Study of Financial Innovation, 1995.
10. Taylor, Michael. Twin Peaks Revisited: A Second Chance for Regulatory Reform. – London : Centre for the Study of Financial Innovation, September 2009.
11. Wook Sohn & Iegor Vyshnevskiy (2017). The Twin Peaks model of post-crisis banking supervision. Applied Economics Letters, 24:8, 571-574, DOI: 10.1080/13504851.2016.1213354. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13504851.2016.1213354>
12. Čihák, Martin, and Richard Podpiera. Integrated Financial Supervision: Which Model? / The North American Journal of Economics and Finance. Vol.19, no. 2 (2008): 135-152.
13. Čihák, Martin, and Alexander Tieman. Quality of Financial Sector Regulation and Supervision around the World / The IMF working paper, WP/08/190, August, 2008.
14. Schooner, Heidi M. and Michael Taylor. Regulation of global banking, principles and policies. – Burlington, MA : Academic Press, 2010.
15. Kremers, Jeroen and Dirk Schoemaker. Twin Peaks: Experiences in the Netherlands. LSE financial markets group. November, 2010. URL: <http://www.lse.ac.uk/fmg/workingPapers/specialPapers/PDF/SP196.pdf>
16. Organization for Economic Co-operation and Development. The Financial Crisis, reform and exit strategies. 2009. URL: <http://www.oecd-ilibrary.org>
17. KPMG. Twin Peaks regulation: key changes and challenges. November, 2012. URL: <https://www.yumpu.com/en/document/view/10639076/twin-peaks-regulation-key-changes-and-better-regulation>
18. International Monetary Fund. Kingdom of the Netherlands-Netherlands: Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation–Technical Note on Financial Sector Supervision: The Twin Peaks Model. Country Report No. 11/208. – Washington, July 2011.

~~~~~ \* \* \* ~~~~~