

**Міністерство освіти і науки України**

**Луцький національний технічний університет**

(повне найменування закладу вищої освіти)

**Факультет бізнесу та права**

(повне найменування факультету)

**Кафедра міжнародних економічних відносин**

(повна найменування кафедри)

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА  
ЗА СТУПЕНЕМ ВИЩОЇ ОСВІТИ «МАГІСТР»  
РОЗВИТОК ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО  
МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО  
РЕГУЛЮВАННЯ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ**

спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини  
(шифр і назва спеціальності)

освітня програма Міжнародні економічні відносини  
(назва освітньої програми)

Виконав: здобувач вищої освіти  
групи МЕВм-21  
**Галущенко Олександр  
Сергійович**

(підпис)

Керівник:  
к.е.н., доцент  
**Урбан Оксана Анатоліївна**

(підпис)

Кваліфікаційну роботу  
допущено до захисту  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2023 р.  
Гарант освітньої програми:  
к.е.н., доцент  
**Зелінська Ольга Миколаївна**

(підпис)

Луцьк – 2023 року

# ЛУЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет бізнесу та права  
Кафедра міжнародних економічних відносин  
Ступінь вищої освіти: магістр  
Галузь знань: 29 Міжнародні відносини  
Спеціальність: 292 Міжнародні економічні відносини  
Освітня програма: Міжнародні економічні відносини

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародних економічних відносин \_\_\_\_\_ к.е.н., доцент Олена БАУЛА  
« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2023 року

## ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ ЗДОБУВАЧУ ВИЩОЇ ОСВІТИ

Галущену Олександрю Сергійовичу

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи: Розвиток фондового ринку України в контексті євроінтеграційних процесів  
Керівник роботи: к.е.н., доцент Урбан Оксана Анатоліївна  
затвержені наказом закладу вищої освіти від «04» січня 2023 року № 06/01-02
2. Строк подання здобувачем вищої освіти кваліфікаційної роботи «12» грудня 2023 р.
3. Вихідні дані до роботи: роботи вітчизняних і зарубіжних вчених, дані міжнародної статистики Банку міжнародних розрахунків, Світового банку, законодавчі та нормативні акти України, Державної служби статистики України, спеціальні періодичні видання, інформаційні ресурси мережі Інтернет та ін.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, що потрібно розробити): ВСТУП. РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОГО ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ 1.1. Суть та передумови формування ефективного валютно-фінансового механізму антикризового регулювання 1.2. Структура та функції валютно-фінансового механізму антикризового регулювання. 1.3. Нормативно-правові основи валютно-фінансового механізму антикризового регулювання. РОЗДІЛ 2. РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ТА АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ. 2.1. Передумови виконання програм Європейського стабілізаційного механізму. 2.2. Особливості імплементації угоди Базель III у банківському секторі Європейського Союзу. 2.3. Тенденції реформування валютно-фінансового регулювання Європейського Союзу після світової фінансово-економічної кризи. РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ У ЄС. 3.1. Вдосконалення системи макропруденційного нагляду у валютно-фінансовому механізмі антикризового регулювання. 3.2. Нестійкість банківської системи країн Єврозони як потенційний ризик фінансової кризи. 3.3. Паліативний характер політики жорсткої економії як чинник економічної стагнації Європейського Союзу. ВИСНОВКИ.
5. Перелік графічного (ілюстративного) матеріалу: Лист 1. Мета, об'єкт, предмет і завдання дослідження. Лист 2. Участь країн-членів Єврозони в ESM. Лист 3. Надання кредитів ESM Греції за період 2015-2022 рр. Лист 4. Позики EFSF Ірландії за період 2011-2013 рр. Лист 5. Зростання ВВП Ірландії та Єврозони, у % до 2020 року. Лист 6. ВВП економічних лідерів світу

у 2018-2021 рр.. Лист 7. Обсяг інвестицій в економіку ЄС за період 2008-2020. Лист 8. Рівень безробіття в ЄС у період 2009-2020. Лист 9. Підсумкове оцінювання коефіцієнту покриття ліквідності європейських банків. Лист 10. Модель побудови макропруденційного регулювання у ЄС. Лист 11. Темпи росту ВВП у країнах із політикою жорсткої економії за період 2012-2022 рр, %\* Листи 12 та 13. Висновки

.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис	
		завдання видав	завдання прийняв
<i>Теоретичний розділ</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Аналітичний розділ</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Проектний розділ</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Висновки</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Нормоконтроль</i>	доцент Урбан О.А.		

7. Дата видачі завдання 04.01.2023 р.

### КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи магістра	Термін виконання етапів кваліфікаційної роботи магістра	Примітка
1	<i>Обґрунтування теми</i>	<i>до 03.01.2023</i>	<i>виконано</i>
2	<i>Огляд літератури із досліджуваної проблеми</i>	<i>до 15.06.2023</i>	<i>виконано</i>
3	<i>Теоретичний розділ</i>	<i>до 01.09.2023</i>	<i>виконано</i>
4	<i>Аналітичний розділ</i>	<i>до 30.09.2023</i>	<i>виконано</i>
5	<i>Проектний розділ</i>	<i>до 01.11.2023</i>	<i>виконано</i>
6	<i>Висновки</i>	<i>до 07.11.2023</i>	<i>виконано</i>
7	<i>Формування списку використаних джерел</i>	<i>до 09.11.2023</i>	<i>виконано</i>
8	<i>Формування додатків</i>	<i>до 11.11.2023</i>	<i>виконано</i>
9	<i>Оформлення ілюстративного матеріалу</i>	<i>до 18.11.2023</i>	<i>виконано</i>
10	<i>Попередній захист кваліфікаційної роботи магістра</i>	<i>до 25.11.2023</i>	<i>виконано</i>
11	<i>Нормоконтроль</i>	<i>до 05.12.2023</i>	<i>виконано</i>
12	<i>Інструментальна перевірка на академічний плагіат</i>	<i>до 07.12.2023</i>	<i>виконано</i>
13	<i>Представлення кваліфікаційної роботи магістра до захисту</i>	<i>до 12.12.2023</i>	<i>виконано</i>

Здобувач вищої освіти

\_\_\_\_\_ (підпис)

Галущенко О.С.

(прізвище та ініціали)

Керівник кваліфікаційної роботи

\_\_\_\_\_ (підпис)

Урбан О.А.

(прізвище та ініціали)

## АНОТАЦІЯ

Галущенко О.С. Розвиток валютно-фінансового механізму антикризового регулювання Європейського Союзу. Рукопис.

Кваліфікаційна робота магістра ОП «Міжнародні економічні відносини» спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини. Луцький національний технічний університет. Луцьк, 2023.

Кваліфікаційна робота магістра складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

Кваліфікаційна робота магістра присвячена вивченню теоретичних засад та практичних аспектів розвитку валютно-фінансового механізму антикризового регулювання Європейського Союзу. Визначено нормативно-правові основи валютно-фінансового механізму антикризового регулювання. Проведено аналіз та оцінку функціонування валютно-фінансового механізму антикризового регулювання Європейського Союзу. Розглянуто перспективи розвитку валютно-фінансового механізму антикризового регулювання у ЄС.

Мета даного дослідження полягає в аналізі теоретико-практичних аспектів валютно-фінансового механізму антикризового регулювання Європейського Союзу.

Об'єкт дослідження - сучасний розвиток валютно-фінансового механізму антикризового регулювання Європейського Союзу.

Предмет дослідження - це теоретичні основи функціонування валютно-фінансового механізму антикризового регулювання ЄС та перспективи еволюції.

Методологічною основою кваліфікаційної роботи магістра є фундаментальні положення державного регулювання економіки, міжнародних валютно-фінансових відносин, нормативно-правові, програмні, методичні документи.

У роботі використовувались загальні та специфічні методи досліджень: а саме, порівняльний, факторний, статистичних групувань та експертних оцінок.

Практичне значення кваліфікаційної роботи магістра полягає в тому, що її результати можна використовувати у діяльності вітчизняних підприємств, банківських установ, органів державного управління зовнішньоекономічною діяльністю України. Матеріали роботи можуть використовуватися на лекційних, семінарських та практичних заняттях у процесі вивчення особливостей сучасної міжнародної економіки, світової фінансової системи, регіональних інтеграційних процесів тощо.

Загальний обсяг роботи 72 сторінки. Робота містить 9 таблиць, 3 рисунки, додатки. Список використаних джерел включає 65 позицій.

Ключові слова: антикризове регулювання, Європейський Союз, валюта, фінанси, валютно-фінансовий механізм.

## ANNOTATION

Galushchenko O.S. Development of the monetary and financial mechanism of anti-crisis regulation of the European Union. Manuscript.

Master's qualification thesis of the OP "International Economic Relations" specialty 292 International Economic Relations. Lutsk National Technical University. Lutsk, 2023.

The master's qualification work consists of an introduction, three sections, conclusions, a list of used sources, appendices.

The master's qualification work is devoted to the study of the theoretical foundations and practical aspects of the development of the monetary and financial mechanism of anti-crisis regulation of the European Union. The regulatory and legal foundations of the monetary and financial mechanism of anti-crisis regulation have been defined. The analysis and evaluation of the functioning of the monetary and financial mechanism of anti-crisis regulation of the European Union was carried out. The prospects for the development of the monetary and financial mechanism of anti-crisis regulation in the EU are considered.

The purpose of this study is to analyze the theoretical and practical aspects of the monetary and financial mechanism of anti-crisis regulation of the European Union.

The object of the study is the modern development of the monetary and financial mechanism of anti-crisis regulation of the European Union.

The subject of the study is the theoretical basis of the functioning of the monetary and financial mechanism of anti-crisis regulation of the EU and the prospects of its evolution.

The methodological basis of the master's qualification work is the fundamental provisions of the state regulation of the economy, international monetary and financial relations, regulatory and legal, programmatic, methodical documents.

The work used general and specific research methods: namely, comparative, factorial, statistical grouping and expert evaluations.

The practical significance of the master's qualification work is that its results can be used in the activities of domestic enterprises, banking institutions, and bodies of state management of foreign economic activities of Ukraine. The materials of the work can be used in lectures, seminars and practical classes in the process of studying the features of the modern international economy, the world financial system, regional integration processes, etc.

The total volume of work is 72 pages. The work contains 9 tables, 3 figures, appendices. The list of used sources includes 65 items.

Key words: anti-crisis regulation, European Union, currency, finance, monetary and financial mechanism.

## ЗМІСТ

ВСТУП	8
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОГО ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ	11
1.1. Суть та передумови формування ефективного валютно-фінансового механізму антикризового регулювання	11
1.2. Структура та функції валютно-фінансового механізму антикризового регулювання	16
1.3. Нормативно-правові основи валютно-фінансового механізму антикризового регулювання	21
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ТА АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ	28
2.1. Передумови виконання програм Європейського стабілізаційного механізму	28
2.2. Особливості імплементації угоди Базель III у банківському секторі Європейського Союзу	36
2.3. Тенденції реформування валютно-фінансового регулювання Європейського Союзу після світової фінансово-економічної кризи	45
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ У ЄС	54
3.1. Вдосконалення системи макропруденційного нагляду у валютно-фінансовому механізмі антикризового регулювання	54
3.2. Нестійкість банківської системи країн Єврозони як потенційний ризик фінансової кризи	59

3.3. Паліативний характер політики жорсткої економії як чинник економічної стагнації Європейського Союзу	62
ВИСНОВКИ	69
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	73
ДОДАТКИ	81

## ВСТУП

Сучасна світова економіка постійно змінюється: її розвиток супроводжується періодами спадів та потрясінь, найбільш складною стала світова фінансово-економічна криза 2007–2008 рр., яка засвідчила недієвість існуючих поглядів на регулювання міжнародної фінансової системи. У Європейському Союзі (ЄС) вона проявилася двічі: відразу після краху банківської системи США у 2007 р. та 2 роки потому у борговій кризі Єврозони.

Європейський Союз долає наслідки світової економічної кризи. У сучасній вітчизняній і зарубіжній науці досі не було ефективно сформульовано поняття про механізм антикризового регулювання як цілісне, системне явище.

У процесі написання роботи досліджувались матеріали вітчизняних та іноземних авторів: Е. М. Короткова, Є. С. Кузнецова, А. З. Бобилевої, О. А. Мельниченко, Р. Г. Головіна, Ф. Мачлупа, П. Пірсона, Дж. Сторі. Аналіз економічної літератури з антикризового регулювання свідчить про недостатнє обґрунтування сучасної ролі наднаціональних інститутів.

Саме тому зростає актуальність проведеного дослідження та необхідність удосконалення методичних та правових засад валютно-фінансового механізму антикризового регулювання ЄС.

Мета даного дослідження полягає в аналізі теоретико-практичних аспектів валютно-фінансового механізму антикризового регулювання Європейського Союзу. Виходячи із мети, поставлено наступні завдання:

–розкрити суть, передумови формування, функції та структуру валютно-фінансового механізму антикризового регулювання;

–проаналізувати нормативно-правові основи механізму антикризового регулювання ЄС;

–розглянути передумови виконання програм Європейського стабілізаційного механізму;

–дослідити тенденції реформування системи валютно-фінансового регулювання ЄС після світової фінансово-економічної кризи;

–окреслити перспективи розвитку валютно-фінансового механізму антикризового регулювання ЄС.

Об’єкт дослідження - сучасний розвиток валютно-фінансового механізму антикризового регулювання Європейського Союзу.

Предмет дослідження - це теоретичні основи функціонування валютно-фінансового механізму антикризового регулювання ЄС та перспективи еволюції.

Методологічною основою кваліфікаційної роботи магістра є фундаментальні положення державного регулювання економіки, міжнародних валютно-фінансових відносин, нормативно-правові, програмні, методичні документи.

У роботі використовувались загальні та специфічні методи досліджень: а саме, порівняльний, факторний, статистичних групувань та експертних оцінок.

Інформаційну базу дослідження складають матеріали вітчизняних та іноземних періодичних видань, регламенти та директиви ЄС, дані офіційних статистик щодо економічного розвитку країн-членів ЄС, інформаційно-аналітичні матеріали Європейської Комісії з питань реформування системи фінансового регулювання в умовах кризи Євросони, наукові праці вітчизняних та зарубіжних авторів та ін.

Практичне значення кваліфікаційної роботи магістра полягає в тому, що її результати можна використовувати у діяльності вітчизняних підприємств,

банківських установ, органів державного управління зовнішньоекономічною діяльністю України. Матеріали роботи можуть використовуватися на лекційних, семінарських та практичних заняттях у процесі вивчення особливостей сучасної міжнародної економіки, світової фінансової системи, регіональних інтеграційних процесів тощо.

Обсяг і структура кваліфікаційної роботи магістра складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основний зміст роботи викладений на 72 сторінках друкованого тексту. Робота містить 9 таблиць та 3 рисунків. Список використаних джерел налічує 95 найменування.



# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОГО ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

1.1. Суть та передумови формування ефективного валютно-фінансового механізму антикризового регулювання

На сьогодні Європейський Союз став найбільш інтегрованим регіональним об'єднанням. Слід розуміти, що при високому рівні інтеграції існуючі механізми наднаціонального регулювання монетарних відносин, як виявила глобальна фінансово-економічна криза, суттєво відстають у розвитку та не можуть забезпечувати швидке реагування на кризові ситуації.

Світова криза виявила низку недосконалостей як у глобальній валютно-фінансовій системі, так і в аналогічній системі Європейського Союзу. Постала необхідність переглянути усталені принципи механізму фінансового регулювання та вимоги до банківської достатності, а також створити певні інструменти антикризового регулювання, спрямовані на подолання наслідків криз та запобігання їм у майбутньому.

Сутність валютно-фінансового механізму антикризового регулювання тісно пов'язана з поняттям державного антикризового регулювання, скільки валютно-фінансова система інтеграційного об'єднання передбачає органічну взаємодію наднаціональних органів та національних інституцій.

Деякі фахівці трактують його у вузькому значенні як техніку управління, що використовується для запобігання та мінімізації збитків від кризових ситуацій. Досить часто під управлінням кризою розуміють не лише пом'якшення наслідків

кризи, а й використання стимулюючої функції кризи. Відповідно, вважають, що «управління кризовими процесами виступає не як антикризове управління, а як управління за допомогою кризи, управління кризою» [4, с. 50].

Досить поширеною точкою зору є те, що антикризове управління спрямоване на запобігання кризи, а в разі його настання – на вихід з кризи з мінімальним збитком. Таким чином, антикризове управління робить акцент на можливість і необхідність як превентивних заходів щодо недопущення кризи, так і заходів з відновлення економічних систем.

Схоже визначення дає вітчизняний професор В. О. Василенко, «антикризове управління – це управління, в якому передбачена небезпека кризи, аналіз її симптомів, заходів щодо зниження негативних наслідків кризи та використання її факторів для позитивного розвитку» [6, с. 23].

О. А. Мельниченко наводить ознаки антикризового управління: процес; розроблення й реалізація заходів; раціональність; новаторство; стратегічний та тактичний механізми управління; передбачення й запобігання небезпеці кризи; виявлення та діагностика загроз і аналіз їх симптомів; зниження негативних наслідків кризи; недопущення банкрутства; стабілізація; відновлення платоспроможності та достатнього рівня фінансової стійкості; виведення з кризи; стимулювання подальшого розвитку [17, с. 2].

Цей період характеризувався переходом від автаркії до інтегрованих світових ринків капіталу, і, таким чином, для багатьох він становить епоху першої глобалізації, яка і зумовила прискорення валютно-фінансового зближення економік Європи. Однак термін «фінансова інтеграція» не використовувався в цьому сенсі до середини 1950-х рр. Неоліберальна школа, а особливо її німецькі представники, впродовж 1950-х рр. виступали за міжнародну інтеграцію шляхом усунення торговельних бар'єрів та запровадження вільної конвертації валют.

Коли було засноване Європейське економічне співтовариство (ЄЕС), у 1957 році (Римським договором), подальше зростання держав-членів було очевидною,

але не єдиною метою засновників. Політична інтеграція була більш пріоритетною довгостроковою метою, тобто створення єдиного ринку вважалося необхідною передумовою політичної інтеграції, а не самоцільною ціллю. Відсутність належних інститутів контролю єдиного фінансового ринку та забезпечення стабільності стримувала як і розвиток механізму валютно-фінансового регулювання, так і процеси політичної інтеграції. Наприклад, одна з фундаментальних свобод ЄС, вільний рух капіталу, набрала чинності лише після підписання Маастрихтського Договору в 1992 р., через 35 років після Римського договору, оскільки вона було важливою для побудови Європейського валютного союзу та національні обмеження вільного руху капіталу більше не могли зберігатися.

Європейська фінансова та економічна інтеграція супроводжується періодами інтенсивного прогресу і повільного росту в умовах залежності від політичних факторів [98], [72].

Західноєвропейські економіки в повоєнний час помітно віддавали перевагу стабільності валютного курсу. Після краху Бреттон-Вудської системи, коли перший набір європейських домовленостей, спрямованих на стабільність обмінного курсу, виявився неуспішним і післявоєнний світ перейшов до епохи плаваючих валютних курсів, члени ЄЕС створили європейську валютну систему (ЄВС) у 1979 р. [75], з метою управління та контролю валютних коливань серед членів ЄВС. Створення ЄВС вбачалося першим кроком до встановлення постійного валютного курсу та проклало шлях до створення економічного і валютного союзу (ЕВС). Зрештою, держави-члени ЕВС безповоротно прив'язали курси своїх валют, які були замінені єдиною європейською валютою.

На цьому етапі слід зазначити, що створення єдиної валюти було за своєю суттю політичним продуктом такою ж мірою, як і економічної необхідністю. Звичайно, через валютний союз члени ЄС могли розв'язати класичну грошову

трилему, яка побудована на моделі відкритої економіки під час руху капіталу (модель Манделла-Флемінга) [79]. Як відомо, грошова трилема заявляє, що фіксований обмінний курс, рух капіталу та національна монетарна політика не можуть співіснувати; однією ціллю політики потрібно поступитися. Тому за умов мобільності капіталу та національної монетарної політики неможливо дотриматися фіксованих валютних курсів [76]. Однак, оскільки ЄС був дуже далеким від оптимальної валютної зони за моделлю Манделла [29] і не існувало фіскальної інтеграції або взаємозаліку боргу, це було лише питанням часу, коли проявляться перші знаки деформації. Таким чином, твердження, що засновники ЕМС лише сподівалися, що єдина валюта прокладе шлях до фіскального та політичного союзу, є доволі спірним. Як вважають дослідники Університету Единбургу та Гонконгу, історія швидше всього приховує більше, ніж просто прагнення до політичного союзу [92].

Створення нормативно-правової є важливою передумовою процесу фінансової інтеграції ЄС. Першим кроком до цього напрямку є розробка гармонізованого набору мінімальних нормативних стандартів на основі консенсусу.

Принципи гармонізації. Біла книга 1985 Комісії Делора передувала вступу в силу першої поправки до Римського договору за 30 років, так званого «Єдиного європейського акту» [26]. Біла книга окреслила реформи, необхідні в попередньо існуючій правовій системі ЄЕС, з метою побудови дійсно єдиного ринку в ЄЕС, і прокласти шлях до монетарної інтеграції. Біла книга в той же час зазначала, що «законодавство, прийняте Радою та Європейським Парламентом є занадто докладним або недостатньо адаптованим до місцевих умов та досвіду; часто разюче відмінним від початкових пропозицій».

Однак максимальна гармонізація виявилася неможливою через багато сфер діяльності на єдиному ринку, тому замість цього Європейська Комісія прийняла

принципи взаємного визнання, мінімальної гармонізації та контролю країни походження. Три принципи згодом були закріплені в законодавстві гармонізації в ряді галузей, включаючи сферу фінансових послуг. Внутрішній ринок повинен був базуватися на мінімальній гармонізації національних регуляторних систем та взаємному визнанні, через яке держави-члени мали визнавати закони, правила та органи влади одна одною.

Було встановлено і стандарти створення та функціонування банків, проведення публічних пропозицій на загальнодержавній та загальноєвропейській основі та правила поширювалися на бухгалтерський облік, корпоративне право та регулювання інституційних інвесторів у формі схем спільного інвестування.

Наслідком були «паспортні директиви» у фінансових службах визначали тип фінансового посередника, який вони застосовували, діяльність та сегмент ринку, умови для первинної та безперервної авторизації, розподіл регуляторної відповідальності між країною походження та країною перебування, а також аспекти регуляторного режиму щодо країн, що не є членами ЄС.

Маастрихтський договір стимулював держави впроваджувати потрібні директиви щодо фінансових послуг до того, як прийняли законодавство, яке не відповідало традиційним ринковим практикам. Членство в ЄС зобов'язувало держави-члени приймати та імплементувати законодавство ЄС, оскільки національні уряди можуть нести відповідальність за збитки в результаті невиконання рішень на рівні ЄС [45].

Слід розуміти, що кроки ЄС на шляху до фінансової інтеграції сформували необхідні передумови для розвитку валютно-фінансового механізму антикризового регулювання. Внаслідок глобальної фінансової кризи ЄС здійснив важливі заходи, прийняття спільних для всіх правил щодо бюджетної та фіскальної дисципліни, які будуть детально розглянуті у наступних розділах.

## 1.2. Структура та функції валютно-фінансового механізму антикризового регулювання

Прийняття рішення та комунікаційний процес є важливими ланками між зазначеними функціями:

- недопущення кризових ситуацій;
- діагностика кризових явищ;
- моніторинг факторів зовнішнього та внутрішнього;
- розробка антикризової концепції;
- максимально швидке реагування на окремі кризові явища
- стабілізація наслідків кризи;
- використання за необхідності санації для уникнення банкрутства або ліквідації.

Допоки не сформовано єдиного наднаціонального органу, який займається регулюванням інструментів цього механізму. Це пов'язано з існуванням багатьох органів, які займаються різними складовими валютно-фінансової та банківської систем. У Європейській системі центральних банків (ЄСЦБ) існує взаємозв'язок між децентралізованими та централізованими установами [23].

ЄЦБ та НЦБ утворюють загальну систему, центральну банківську систему Єврозони. Головною метою Євросистеми є загальна підтримка цінової стабільності завдяки збереженню вартості євро. Євросистема несе відповідальність за виконання завдань:

- здійснення монетарної політики;
- проведення валютних операцій;
- управління валютними резервами зони євро.

ЄЦБ безпосередньо контролює найбільші банки, а національні органи нагляду продовжують стежити за іншими банками. ЄЦБ та національні органи

нагляду тісно співпрацюють, щоб переконатися, що банки дотримуються банківських правил ЄС та заздалегідь діагностувати проблеми [93].

SRM застосовується до банків, що охоплюються SSM. Це другий стовп банківського союзу. Санація – це упорядкована реструктуризація банку санаційним органом, коли банк банкрутує або існує ймовірність банкрутства. Ця процедура гарантує, що банкрутство не зашкодить ширшій економіці чи не призведе до фінансової нестабільності.

Якщо банк стає неплатоспроможним, незважаючи на посилений нагляд, SRM надає ефективно управління процедурою санації за допомогою:

- єдиного правління санації;
- єдиного санаційного фонду, який фінансується банківським сектором.

Метою SRM є забезпечення упорядкованої санації проблемних банків із мінімальними витратами для платників податків та реальної економіки.

Регламент SRM встановлює основу для санації банків у країнах ЄС, що беруть участь у банківському союзі.

Єдине правління санації (single resolution board, SRB), створена згідно з регламентом SRM, є повністю незалежним агентством ЄС, що діє як центральний орган вирішення питань у банківському союзі. Разом із національними санаційними органами країн-учасниць, він утворює SRM.

Місія SRB полягає у:

- забезпеченні належної санації проблемних банків із мінімальним впливом на реальну економіку та державні фінанси країн банківського союзу;
- управлінні єдиним санаційним фондом [52].

Як ще один крок до повноцінного банківського союзу, в листопаді 2015 р. Комісія запропонувала створення Європейської системи страхування депозитів (EDIS). Це забезпечило б більш міцний та більш рівномірний страховий захист для всіх роздрібних вкладників у банківському союзі. EDIS – третій стовп банківського союзу. Ця пропозиція була прийнята в рамках більш широкого

пакету заходів щодо поглиблення економічного та валютного союзу та завершення формування банківського союзу.

Створення EDIS спирається на систему національних системах гарантування вкладів (deposit guarantee schemes – DGS), що регулюються Директивою 2014/49/ЄС. Ця система вже гарантує, що всі вклади до 100 000 євро захищені національними DGS по всьому ЄС. EDIS забезпечить більш сильний та рівномірний рівень страхового покриття в зоні євро. Вона зменшить вразливість національних DGS до значних локальних шоків, забезпечуючи незалежність рівня довіри вкладників до банку від місця розташування банку та послабить зв'язок між банками та їх національними керівниками.

EDIS буде застосовуватись до депозитів нижче 100 000 євро усіх банків банківського союзу. Коли один із цих банків стає неплатоспроможним або проходить процедуру санації, і необхідно виплатити депозити або фінансувати їх переказ в інший банк, втрутиться національна DGS та EDIS.

Схема розвиватиметься на різних етапах, а внесок EDIS з часом поступово зростатиме. На завершальному етапі створення EDIS, захист банківських депозитів буде повністю профінансований EDIS та підтримуватиметься тісною співпрацею з національними DGS [51].

Перші два стовпи банківського союзу – SSM та SRM – уже створені і повністю функціонують. Проте ще не створена спільна система захисту депозитів, і необхідні подальші заходи для подолання інших ризиків банківського сектора. У жовтні 2017 року Європейська комісія опублікувала повідомлення, в якому Європарламент та Рада закликали швидше просуватися у прийнятті цих заходів та завершити всі етапи побудови банківського союзу [101].

Європейський стабілізаційний механізм (ЄСМ), який було утворено у 2010 р., – це фонд, діяльність якого спрямована на досягнення фінансової стабільності в межах Єврозони. Він розпочав діяльність восени 2012 р. та замінив

2 тимчасові структурні фонди, які існували до нього: Європейський фінансовий стабілізаційний механізм та Європейський фонд фінансової стабільності.

Діяльність ЄСМ та передуючих йому організацій можна поділити на 3 етапи:

1. У відповідь на втрату доступу до ринків деяких країн Єврозони у червні 2010 року був створений Європейський фінансовий стабілізаційний механізм (ЄФСМ) як тимчасовий механізм протидії кризі. ЄФСМ надав фінансову допомогу Ірландії, Португалії та Греції. Допомога фінансувалася через випуск облігацій та інших боргових інструментів на ринок капіталу. ЄФСМ більше не надає фінансову допомогу, тому що цим тепер займається лише ЄСМ, хоча сама організація продовжує існувати, виконуючи деякі юридичні функції та здійснюючи випуск облігацій.

2. Після початку діяльності ЄСМ у грудні 2012 р. Іспанія отримує допомогу для рекапіталізації своєї слабкої банківської системи, а у травні 2013 р. перший транш фінансової допомоги отримує Кіпр, що стало першою повноцінною програмою ЄСМ.

3. У середині 2015 р. Греція бере участь у третій програмі допомоги, сума якої досягає 86 млрд євро. Програма була схвалена після місяців напружених переговорів і на даний момент є єдиною досі активною програмою ЄСМ або ЄФСМ.

Місія ЄСМ полягає в наданні фінансової допомоги країнам зони євро, які відчують чи перебувають під загрозою серйозних фінансових проблем. Ця допомога надається лише в тому випадку, коли це є необхідним для забезпечення фінансової стабільності всієї Єврозони та членів ЄСМ.

Для забезпечення виконання своєї місії ЄСМ спирається на кілька інструментів. ЄСМ надає позику як частину програми макроекономічного регулювання, що використовувалася Кіпром та імплементована в Греції. Ірландія, Греція та Португалія використовували такі програми. Повний набір інструментів ЄСМ поданий у додатку А.

Фонд ЄСМ формується за рахунок випуску фінансових інструментів та інших боргових цінних паперів терміном до 30 років. Структуру часток участі країн у ЄСМ наведено в табл. 1.1. Кожен член ЄСМ вносить свій внесок у статутний капітал ЄСМ на підставі відповідної частки кожної країни у загальній кількості населення та валовому внутрішньому продукті ЄС.

Таблиця 1.1. - Участь країн-членів Єврозони в ЄСМ

Члени ЄСМ	Частка участі у вкладеному капіталі ЄСМ (%)	Кількість акцій	Загальний капітал (тис. євро)	Вкладений капітал (тис. євро)
Австрія	2,76	194,857	19,493,900	2,227,710
Бельгія	3,45	243,398	24,339,600	2,781,690
Кіпр	0,1на9	13,735	1,373,300	156,970
Естонія	0,18	13,021	1,302,100	148,900
Фінляндія	1,79	125,819	12,581,800	1,437,910
Франція	20,25	1,427,013	142,701,200	16,308,720
Німеччина	26,96	1,900,247	190,024,800	21,717,110
Греція	2,79	197,169	19,716,800	2,253,360
Ірландія	1,58	111,453	11,145,400	1,273,770
Італія	17,79	1,253,959	125,395,800	14,330,960
Латвія	0,27	19,354	1,935,300	176,950
Литва	0,41	28,634	2,863,300	196,320
Люксембург	0,25	17,527	1,752,800	200,310
Мальта	0,07	5,117	511,600	58,480
Нідерланди	5,68	400,180	40,019,000	4,573,700
Португалія	2,49	175,644	17,564,500	2,007,360
Словаччина	0,82	57,670	5,768,000	659,210
Словенія	0,42	29,932	2,993,300	342,080
Іспанія	11,82	833,258	83,325,900	9,522,950

Джерело: складено на основі [47].

Щодо інших валютно-кредитних інструментів антикризового регулювання, то у 2009 р. у Румунії та Латвії, а в 2010 – у Греції, Ірландії, Португалії та Угорщині запрацювали програми фінансової підтримки від «трійки кредиторів» (ЄС, ЄЦБ, МВФ).

У 2011 р. ЄЦБ вирішив розширити свою програму кредитування та започаткував нові заходи з надання кредитів для фінансової підтримки країнам – учасникам Єврозони в рамках антикризової політики. Ідеться про програму фондового ринку та Програму з купівлі облігацій. Першу з них було розпочато ще в 2010 р. для трьох країн периферії Єврозони, а саме для Греції, Португалії та Ірландії. Наступного року вона розширила свою дію на Іспанію та Італію.

ЄС вдався до нетрадиційних заходів для подолання наслідків кризи, а зокрема – до збільшення банківської ліквідності. Проте, як зазначають аналітики, коригування банківських балансів за допомогою цього механізму не дасть позитивного ефекту в довгостроковій перспективі без наявності ефективної бізнес-моделі розвитку [11].

Загалом, валютно-кредитний механізм антикризового регулювання ще не сформовано остаточно. А тому в майбутньому його доведеться реформувати та видозмінювати відповідно до нових викликів як з боку ЄС, наприклад, проблеми на шляху до подальшої фінансової інтеграції, так і зі сторони світової економіки.

### 1.3. Нормативно-правові основи валютно-фінансового механізму антикризового регулювання

На момент створення описаних вище органів та інструментів антикризового регулювання не було достатньо *ad hoc* нормативно-правової бази для забезпечення їхнього функціонування. Маастрихтським договором абсолютно не було передбачено вимог кризової ситуації. Не були надані інструменти для

боротьби з асиметричними чи системними потрясіннями, що впливають на фінансову стабільність ЕМС. Навпаки, будь-яка форма взаємодопомоги була в принципі заборонена статтею 125 Лісабонського договору (no bail-out clause), яка не дозволяє одній країні-члену переймати на себе борги іншого. Була створена єдина валюта без надання ЄЦБ всіх тих повноважень, що, як правило, належать державним центральним банкам. Отже, коли Європа постраждала від економічних та фінансових проблем у 2008 – 2009 рр., було непросто знайти належну правову основу для проведення заходів захисту системи євро [57, с. 6–7].

Необхідно було створити певні нормативно-правові основи, що і було розпочато інституціями ЄС ще з початку розгортання світової фінансово-економічної кризи. Антикризові заходи мали дуже різні форми правового статусу, охоплюючи акти міжнародного приватного права, міжурядові угоди, поправку до договору (ст. 136.3 Договору про функціонування ЄС, TFEU), нормативно-правові акти та директиви, а також рекомендації, що становлять сумнівний правовий характер. Як наслідок, процедури їх схвалення також відрізнялися. Крім того, уряди також вплинули на процедури затвердження шляхом злиття двох заходів та подання їх у такій формі для парламентських обговорень та голосування. Це означало, що парламентам необхідно було отримати лише один голос, щоб одночасно вирішити два різні заходи. Отже, розглянемо правовий статус, зміст та спосіб схвалення проаналізованих заходів [69, с. 59–60].

Для початку визначимо нормативно-правові норми, які все ж були корисними у використанні для забезпечення основи антикризових заходів. Це перегляд Пакту про стабільність і зростання (Stability and Growth Pact, SGP) через так звані Six Pack та Two Pack (що складаються з правил, що базуються на статтях 121, 126 та 136 TFEU); і, певною мірою пруденційний нагляд за банками, наданий ЄЦБ (що може бути прив'язано до статті 127.6 TFEU) [57, с. 6–7].

Договір про стабільність, координацію та управління в економічному та валютному союзі (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic

and Monetary Union, TSCG, ще Фіскальний Пакт), будучи міжнародною угодою поза законом ЄС, був підписаний 2 березня 2012 р. усіма урядами країн-членів ЄС, крім Сполученого Королівства, Чеської Республіки та Хорватії. TSCG – більш строга версія попереднього Пакту про стабільність та зростання. Країни-члени зобов'язані договором внести у внутрішнє законодавство (бажано на конституційному рівні) самокорекційний механізм, який гарантує збалансованість їх національних бюджетів. Зокрема, загальний дефіцит бюджету не повинен перевищувати 3 % ВВП, структурний дефіцит повинен бути меншим 1%.

Згідно зі статтею 14 (2) та (3), TSCG повинна була бути ратифікована принаймні дванадцятьма державами-членами єврозони з метою вступу її в силу. Ціль була досягнута 1 січня 2013 року після того, як Австрія, Кіпр, Німеччина, Естонія, Іспанія, Франція, Греція, Італія, Ірландія, Португалія, Фінляндія та Словенія ратифікували договір. Проте процедури ратифікації значно відрізнялися в окремих державах. Наприклад, в Ірландії цей договір був підпорядкований народному референдуму (який відбувся 31 травня 2012 р.), тоді як на Кіпрі він був затверджений актом уряду, а отже, без консультацій з національним парламентом. В інших країнах, національним парламентам було запропоновано санкціонувати ратифікацію Договору. Для національних парламентів це рішення передбачало, що вони мають схвалити або відхилити три правові документи одним голосом [69, с. 59–60].

Для інших заходів Договір не надав чіткої правової основи, на яку можна було б посилатися. Було необхідно дещо розширити компетенцію щодо гармонізації, передбачену статтею 114 TFEU для заснування механізму вирішення неплатоспроможності банків. Створення фондів фінансової допомоги мало знівелювати положення про заборону фінансової взаємодопомоги, передбачене ст. 125 TFEU. Переорієнтування ЄЦБ на неконвенційні заходи не було простішим завданням, зважаючи на обмеження мандату монетарної політики ЄЦБ відповідно

до статті 127.1 і заборону на проведення грошового кредитування, що викладено у ст. 123 TFEU.

EFSF був створений за допомогою рамкової угоди EFSF як приватна компанія, що базується в Люксембурзі, за межами правової бази ЄС. Держави-члени не передбачали його включення до Договору, хоча вони розглядали можливість здійснити цей крок пізніше з його наступником – ESM. Законність EFSF була оскаржена. Зокрема, критики поставили під сумнів правову базу EFSF (приватна компанія, створена за межами законодавства ЄС). Крім того, посилаючись як на Європейський Механізм Фінансової Стабілізації (EFSM), так і на EFSF, критики зазначали, що стаття 122 (2) TFEU стосується випадків «стихійних лих або виняткових подій, що не залежать від неї» [14], тоді як підтримка бюджетної дисципліни не можуть бути визнані поза контролем урядів.

Проте деякі експерти з правових питань (Хеде, Луїс, Сеяд) стверджували, що EFSF не порушує положення про невичерпну допомогу. По-перше, фінансова допомога, надана державам-членам, буде тимчасовою лише через надзвичайний характер ситуації, по-друге, стаття 122 прямо не забороняє фінансову допомогу, і положення є відносно відкритим стосовно засобів, якими вона може бути надана.

Створення EFSF, а також збільшення об'єму його бюджету вимагало одностайного схвалення всіх країн-членів Євросони. Незважаючи на те, що EFSF становив собою міжурядову угоду в рамках приватного права (EFSF був створений як приватна компанія, що належить урядам держав Євросони), цей інструмент був затверджений процедурою ратифікації, яка в інших випадках використовується для міжнародних угод.

На відміну від тимчасового EFSF, Європейський Механізм Стабільності (ESM) має більш стабільну правову базу. Зокрема, його було створено як міжурядову організацію Договором про заснування Європейського стабілізаційного механізму. ESM став постійним фондом допомоги та продовжує виконувати ті самі цілі, що й тимчасовий EFSF. Європейська Рада від 25 березня

2011 року, діючи одностайно та дотримуючись процедури, передбаченої статтею 48 (6), адаптувала Рішення 2011/119 / ЄС щодо внесення змін до статті 136 (3) TFEU, включивши такий текст: «Держави-члени, валютою яких є євро, можуть заснувати механізм стабільності, який буде активовано, якщо це необхідно для забезпечення стабільності євро в цілому. Надання будь-якої необхідної фінансової допомоги за цим механізмом буде предметом жорстких умов» [41, с. 4]. Новий захід був введений через спрощену процедуру перегляду договору, а отже з незначною участю Європейського Парламенту та національних парламентів у процесі розробки. На відміну від EFSF, ESM зміг набрати чинності після ратифікації державами, які представляють 90 % вимог до його капіталу, як передбачено у Договорі про заснування ESM [69, с. 59–60].

Крім вищезгаданих положень нормативно-правової бази ЄС, з літа 2008 р. Комісія висунула чотири пропозиції щодо фінансового регулювання:

- Поправки до Директиви про схеми гарантування вкладів;
- Внесення змін до Директиви щодо вимог до капіталу;
- Регулювання кредитно-рейтингових агентств;
- Регулювання альтернативних інвестиційних фондів.

Комітет ЄС Палати Лордів у своєму звіті розглядає детально дві з вищезазначених пропозицій: Регулювання кредитно-рейтингових агентств та Внесення змін до Директиви щодо вимог до капіталу. Після аналізу зібраних матеріалів Комітет робить висновки про те, що законотворення у ЄС в період кризи відбувалося надто поспіхом та необдуманно.

Багато експертів доводять, що принципи кращого регулювання були проігноровані Комісією у намаганнях швидко створити законодавчу базу у відповідь на кризу. Лондонська Асоціація Інвестиційного Банкінгу (LIBA) висловила занепокоєння у зв'язку зі зменшенням якості законодавчих пропозицій Комісії та меншій кількості проведених консультацій, оскільки діалог з учасниками ринку стає «більш заповзятливим». Рейтингова служба Standard &

Roop's погодилася з тим, що «нам незрозуміло, чи цей процес консультацій [для регулювання рейтингових агентств] був проведений таким чином, щоб повністю дотримуватися власного «Плану дій кращого регулювання» Комісії».

Наводячи аргументи на захист швидкого прийняття законодавства, DG Markt зазначив, що лише швидкі дії Комісії відновлять довіру до ринку сек'юритизованих продуктів та віру в кредитно-рейтингові агенції. Він стверджував, що без відновлення довіри ринку фінансовий сектор ЄС не зможе рухатися до відновлення.

Комісія оприлюднила свої початкові пропозиції щодо регулювання кредитно-рейтингових агентств (КРА) 12 листопада 2008 року. До цього моменту в ЄС не існувало режиму регулювання кредитних рейтингів. Ключовими елементами початкової пропозиції були такі:

- КРА повинні розкривати основні моделі, методології та припущення, на яких ґрунтуються їх рейтинги;
- усунення конфлікту інтересів з системи рейтингів за допомогою вимог щодо розкриття інформації;
- запровадження режиму реєстрації для КРА;
- фінансові установи ЄС можуть торгувати лише інструментами, що оцінюються рейтинговою агенцією, зареєстрованою в ЄС.

Директива про вимоги щодо капіталу (CRD), прийнята у 2006 році, переносить правила Базелю II у законодавство ЄС. Комісія опублікувала свої пропозиції щодо змін до CRD у жовтні 2008 року. Остаточна домовленість була досягнута в травні 2009 року. Основними поправками, які пропонувалися були:

- обмеження впливу на банки будь-якої сторони;
- створюються колегії наглядачів для всіх транскордонних банківських груп;
- чіткі визначення якості капіталу та того, чи може певний капітал розраховуватися у склад мінімального рівня банку;

- правила щодо сек'юритизованого боргу, включаючи прозорість та збереження вимог щодо ризиків [28].

Підсумовуючи, зважаючи на те, що на момент створення валютно-фінансового механізму антикризового регулювання не існувало досконалої нормативно-правової бази для його функціонування, ЄС мусив закласти нові основи у формі актів міжнародного приватного права, міжурядових угод та поправок до договорів. Проте деякі рекомендації становлять сумнівний правовий характер, тому процес удосконалення нормативно-правових основ для ефективного функціонування антикризових заходів потрібно продовжувати.

## РОЗДІЛ 2

### ОЦІНКА ТА АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

#### 2.1. Передумови виконання програм Європейського стабілізаційного механізму

Європейська фінансова криза проявилася у 2009 р. завдяки швидкому зростанню процентних ставок за облігаціями певних урядів. Це збільшення було викликано стурбованістю інвесторів щодо стабільності боргу в окремих державах-членах Євросони.

Пізніше стало очевидним, що з точки зору причин фінансової кризи Греція є особливим, а не репрезентативний випадок [54]. У Греції погіршення економічної ситуації пояснюється неправильним фіскальним управлінням уряду або великою тіньовою економікою, Іспанія мала порівняно низький рівень боргу на початку кризи (2010 р.), лише 53 % ВВП.

Проте протягом перших двох років кризи увага часто зосереджувалася на безвідповідальності урядів, які ігнорують структурні чинники, відповідальні за європейську кризу.

У лютому 2010 року новообраний уряд Джорджа Папандреу з'ясував, що грецький борг був вищим, ніж раніше повідомлялося. Уряд визнав, що недоліки статистичної практики існували до його приходу до влади. Як наслідок, було повідомлено, що дефіцит становив не близько 6 % ВВП, як оцінювалися раніше, а лише 12 %. Лише через два місяці дефіцит, розрахований за стандартизованим

методом Євростату, вже становив 15,7 % ВВП. Кредитно-рейтингові агенції суттєво знизили рейтинг грецьких облігацій, що зробило неможливим фінансування Греції на відкритому ринку. 23 квітня 2010 р. прем'єр-міністром було оголошено прохання про допомогу Греції.

Відповідь була неоднозначною, лунали навіть заклики продавати острови Греції для того, щоб впоратися з кризою [52]. Проте, врешті-решт було погоджено надати Греції позику в розмірі 52,9 млрд євро на двосторонній основі. Крім того, гроші виділив і МВФ. У 2012 р. цього виявилось недостатньо. На той момент вже було створено EFSF, який забезпечив основну частину другої програми, в рамках якої було виплачено 141,8 млрд євро, знову ж таки з допомогою МВФ. Банки та інші інвестори зробили внесок, закріпивши частину вартості своїх боргових активів, беручи участь у так званій програмі залучення приватного сектора (Private Sector Involvement (PSI) programme).

Новий уряд не міг узгодити з кредиторами реформи, які пообіцяв попередній уряд. Програма допомоги була подовжена два рази в першій половині 2015 р., але, врешті-решт, закінчилася в червні 2015 року. Країна вичерпала гроші та не змогла виплатити платежі МВФ. Для того, щоб зупинити панічне вилучення банківських вкладів, їй довелося обмежити кількість грошових коштів, які люди могли вивести з банківських рахунків.

Також закрилася афінська біржа. Нова третя програма була погоджена лише в останню хвилину в серпні 2015 р., після двох місяців переговорів.

Афіни погодили нову програму ЄСМ в обсязі 86 млрд євро (табл. 2.1). Це була третя програма країни. Рішення викликало запеклі громадські дебати по всій Європі. Частково це було пов'язано з жорстокими переговорами, що передували рішенням.

Таблиця - 2.1. - Надання кредитів ЄСМ Греції

Дата	Сума кредиту, млрд євро	Тип кредиту	Строки погашення	Обсяг наданих кредитів, млрд євро
20/08/2015	13	Готівка	Амортизація у 2034–2057 рр.	13
24/11/2015	2	Готівка	Амортизація у 2034–2057 рр.	15
01/12/2015	2,7	Безготівковий	Амортизація 3.2 з 5.4 млрд євро, наданих на рекапіталізацію банків, у 2055–2059; Щодо решти 2.2 млрд євро тимчасовий строк погашення: 27/02/2018	17,7
08/12/2015	2,7	Безготівковий		20,4
23/12/2015	1	Готівка	Амортизація у 2034–2057 рр.	21,4
21/06/2016	7,5	Готівка	Амортизація у 2034–2058 рр.	28,9
26/10/2016	2,8	Готівка	Амортизація у 2034–2058 рр.	31,7
10/07/2017	7,7	Готівка	Амортизація у 2034–2059 рр.	39,4
30/10/2017	0,8	Готівка	Амортизація у 2034–2059 рр.	40,2

Джерело: складено на основі[59].

Греція отримала дві третини від загального фонду, що виплачується ESM та EFSF. Гроші позичаються на суворих умовах. Афіни повинні здійснити безліч суворих реформ та заходів. Країна має вдосконалити банківську систему та забезпечити надійні державні фінанси та лібералізувати ринки. Меморандум про взаєморозуміння, підписаний Грецією та Європейською Комісією від імені ЄСМ у серпні 2015 р., містить програму реформ, яка покликана забезпечити базу для сталого економічного відновлення Греції.

Реформи прийнято поділяти за чотирма основними напрямками:

1. Відновлення фінансової стійкості: досягнення середньострокового профіциту 3,5 % (ВВП) до 2017 р. за допомогою заходів, таких як пенсійна реформа та реформа ПДВ, посилення податкового законодавства та управління державними фінансами;

2. Забезпечення фінансової стабільності завдяки зменшенню безнадійних кредитів та завершенню рекапіталізації банків;

3. Пришвидшення росту, покращення конкурентоспроможності та інвестицій: впровадження реформ ринку праці та ринку товарів;

Кредитори слідкують за прогресом у досягненні цих заходів. Вони виплачують гроші лише тоді, коли Греція вживає заходи, які вона обіцяла [59].

Офіційна позиція ESM та інших фінансових інститутів є дуже позитивною щодо прогресу Греції у модернізації своєї економіки. Фіскальна перебудова призвела до зниження загального дефіциту державного бюджету на понад 16 % ВВП до надлишку 0,7 % в 2016 р. з дефіцитом у 15,6% у 2009 році [60].

Греція також робить свою економіку більш ефективною завдяки поліпшенню ділових норм. Це можна побачити у швидкому прогресі Греції у рейтингу Світового банку «Doing Business»: до 61-го місця в 2017 році з 109-го у 2010 році [43].

Проте глобальна фінансова криза сильно вплинула на ірландську банківську систему. За оцінками, за роки, що передували банківській кризі, загальні зобов'язання ірландських банків становили більше 300 % ВВП. Банки були надмірними у своєму кредитуванні майнових забудовників та окремих споживачів; а тому наприкінці 2000-х рр. рівень приватного боргу в Ірландії став дуже високим.

В умовах світової фінансової кризи бульбашка майна вибухнула. Основні ірландські банки – Англо-Ірландський банк, Банк Ірландії та Allied Irish Bank –, які брали участь в екстенсивному кредитуванні, почали втрачати депозити, і перед ними постала загроза втрати ліквідності. Коли Англо-Ірландський банк оголосив про дефіцит готівки в 12 млрд євро у вересні 2008 р., він опинився на межі банкрутства. З огляду на зростаючу спекуляцію, уряд Ірландії оголосив про гарантію всіх зобов'язань проблемних банків.

У листопаді 2010 р. Ірландія стала другою країною під час кризи євро, що взяла участь у програмі допомоги. Сумарна підтримка кредиторів становила 67,5 млрд євро. Для EFSF, який був створений декількома місяцями раніше, це був перший пакет допомоги. EFSF виділив більше 17 млрд.євро (табл. 2.2), а решту надали ЄС, його окремі країни-члени та МВФ.

Під час трирічної програми допомоги Ірландія виправила багато своїх проблем. Два великі банки були закриті, а деякі з інших отримали приріст капіталу. Був створений «поганий банк», що зайнявся проблемними кредитами та їх ізоляцією від здорового банківського бізнесу. Країна скоротила бюджетний дефіцит і успішно вийшла з програми EFSF без необхідності подальшої допомоги в грудні 2013 року [65].

Таблиця 2.2. - Деталі позик EFSF Ірландії

Дата	Обсяг траншу, млрд євро	Сумарний обсяг, млрд євро	Початковий термін погашення	Переглянутий термін погашення
01/02/2011	1,9	1,9	18/07/2016	01/08/2032
01/02/2011	1,7	3,6	18/07/2016	01/02/2033
10/11/2011	0,9	4,5	04/02/2022	01/08/2030
10/11/2011	2,1	6,6	04/02/2022	25/07/2031
15/12/2011	1,0	7,6	23/08/2019	01/08/2030
12/01/2012	1,2	8,8	04/02/2015	01/08/2029
19/01/2012	0,5	9,3	19/07/2041	01/07/2034
03/04/2012	2,7	12,0	03/04/2037	01/08/2031
02/05/2013	0,8	12,8	02/05/2029	01/08/2029
18/06/2013	1,6	14,4	n.a	15/11/2042
27/09/2013	1	15,4	n.a	27/09/2034

Дата	Обсяг траншу, млрд євро	Сумарний обсяг, млрд євро	Початковий термін погашення	Переглянутий термін погашення
04/12/2013	2,3	17,7	n.a	04/12/2033

Джерело: складено на основі [65].

Клаус Реглінг, генеральний директор EFSF підтвердив успішність співпраці з Ірландією: «Ірландський вихід з програми є величезним успіхом для Ірландії та зони євро в цілому. Це показує, що наша стратегія врегулювання кризових ситуацій щодо надання тимчасових строго обумовлених кредитів працює. Це також показує, що рішучість уряду реалізувати програму перебудови та підтримка населення під час тимчасових труднощів в результаті необхідної перебудови є ключовими елементами для успіху». «Результати ірландської рішучості є натхненням для решти країн єврозони», – додає Клаус Рідлінг. «Вплив поєднання фіскальної консолідації, структурних реформ та відновлення фінансового сектора привів Ірландію до шляху сталого зростання, зниження безробіття та покращення довіри бізнесу» [46].

Так, успішність імплементованої програми підтверджують показники росту ВВП протягом 3 років дії програми: темпи росту ВВП Ірландії значно перевищують середні темпи росту ВВП країн Єврозони (рис. 2.1).

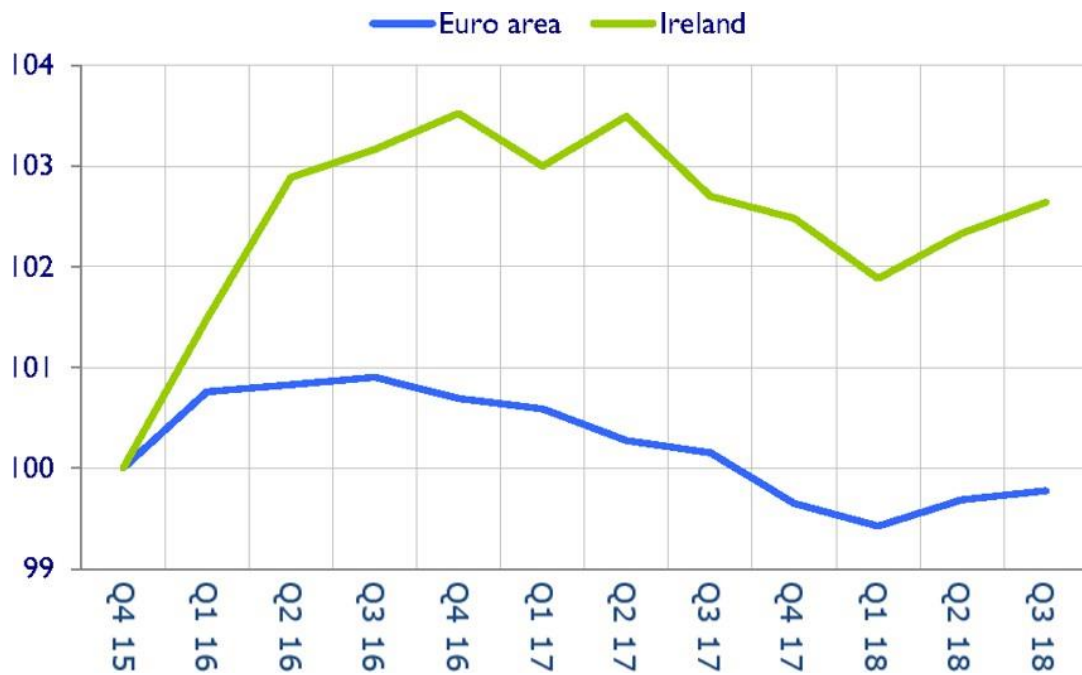


Рисунок 2.1 Зростання ВВП Ірландії та Євросони, у % до 2020

Джерело: складено на основі [13, 24]

Проте такий успіх Ірландії не означає, що за станом її економіки не буде продовжувати слідкувати ЄСМ, адже країна повинна ще виплатити борги. Країна лишиться під пильним моніторингом доти, доки вона не виплатить принаймні 75 % наданої допомоги. Європейська Комісія та ЄЦБ проводить місії двічі на рік, оцінюючи здатність країни до виплати боргів за допомогою моніторингу показників економічного та бюджетного розвитку.

У травні 2012 р. найбільший іпотечний банк, Bankia, зазнав серйозних втрат від несплачених іпотечних кредитів і, щоб уникнути банкрутства, був націоналізований. Проте, оскільки інші банки також серйозно постраждали від невиконаних індивідуальних клієнтів, уряд Іспанії в червні 2012 р. отримав пакети рекапіталізації іспанських банків з ЄСМ [52].

Іспанська банківська криза була зосереджена на ощадних банках. В обмін на фінансову допомогу Іспанія модернізувала цей сектор, процес, який вже розпочався до програми. Були реорганізовані структури власності та вдосконалені практики управління ризиками.

Іспанія успішно завершила свою програму в грудні 2013 р. і почала добровільно відшкодовувати кредити ESM раніше призначених строків [94].

Таблиця 2.3. - Надання кредитів ЄСМ Іспанії

Дата	Обсяг траншу, млрд євро	Тип наданого кредиту	Строки погашення	Сумарний обсяг наданих кредитів, млрд євро
11/12/2020	39,468	Безготівковий	11/12/2027	39,468
05/02/2021	1,865	Cashless	11/12/2025	41,333

Джерело: складено на основі [94].

У Португалії фінансову кризу спровокувала переважно погана банківська практика. Найбільші банки – Banco Português de Negócios (BPN) та Banco Privado Português (BPP) накопичили збитки завдяки ризиковим інвестиціям та шахрайству.

Як і в інших державах, чиї дефіцити зросли або завдяки фіскальному стимулюванню, або закупівлі акціонерного капіталу банків, інвестори знизили вартість державних облігацій. Коли 10-річні державні облігації досягли 7 %, уряд Португалії вирішив попросити про надання кредиту.

Програма швидко почала приносити плоди. Експорт почав зростати швидше, ніж середній показник Єврозони, оскільки економіка стала більш конкурентоспроможною. Було подолано двозначний дефіцит поточного рахунку. Скоротився дефіцит бюджету, і відновилося зростання. Португалія змогла знову випускати облігації та успішно вийшла з програми у червні 2014 року.

Новий уряд Португалії, який прийшов до влади наприкінці 2015 р., почав скасовувати деякі заходи, вжиті під час програми EFSF. Кредитори уважно стежать за тим, чи зашкодить це конкурентоспроможності Португалії та її фіскальній ситуації [85].

У 2000-х рр. економіка Кіпру була процвітаючою, темпи зростання якої вдвічі перевищували темпи зростання зони євро. Економіку підтримував великий

офшорний банківський сектор, а також перспектива приєднання країни до євро. Заробітна плата швидко зростала, кіпрські товари подорожчали, а експорт знизився. Але гроші продовжували текти в країну через банки.

Після того, як Кіпр приєднався до євро в 2008 р., то отримав змогу позичати гроші дешевше. Це підтримало економіку, яка почала слабшати після глобальної кризи. Перші небезпечні ознаки у банківському секторі з'явилися у 2010 році. Оскільки банки зростали занадто швидко. Ринки почали негативно оцінювати ситуацію. До середини 2011 р. Кіпр більше не міг отримувати гроші від інвесторів.

У червні 2012 р. Кіпр звернувся по допомогу до Єврозони та МВФ. У березні 2013 р. було узгоджено програму підтримки ESM у розмірі 9 млрд євро. У відповідь, Кіпр пообіцяв скоротити розміри своїх банків, посилити свій бюджет та впровадити широкий спектр заходів, щоб стати більш конкурентоспроможним. Крім того, країна погодилася з програмою МВФ на суму близько 1 млрд євро.

З того часу Кіпр займався модернізацією своєї економіки. Він реструктурував і рекапіталізував свої банки, які зараз становлять приблизно половину розміру, який вони становили до кризи. Кіпр також покращив фінансове регулювання та нагляд. Його фіскальний дефіцит скоротився, і державний борг став стійким. І це сприяло низці реформ у таких сферах, як політика заробітної плати, державне управління, послуги та модернізація правової бази.

В результаті Кіпр повернув довіру інвесторів, і поступово зміг повернутися на ринок облігацій. ЄСМ виділив кредити на суму 6,3 млрд євро. Кіпр успішно завершив свою програму в березні 2016 року. Наразі найбільшим викликом для Кіпру є зниження рівня безнадійних кредитів [39].

Підсумовуючи досвід окремих країн, що стали учасницями програм ЄСМ, можна зробити висновок, що більшість програм є успішними. Фактично, всі країни, що змогли вийти з програм, повернулися до позитивних показників зростання економіки, оздоровили свою банківську систему та вдосконалили

фіскальну політику. Для Греції ситуація виявилася значно складнішою, а тому потребує ретельного дослідження причин та факторів економічної кризи для того, щоб удосконалити поточну програму оздоровлення економіки.

## 2.2. Особливості імплементації угоди Базель III у банківському секторі Європейського Союзу

Кожен економічний механізм функціонує у зовнішньому середовищі і повинен підкорятися загальним зовнішнім правилам. Для механізму антикризового регулювання ЄС теж існують певні загальносвітові умови, особливо у його банківській сфері.

Банк міжнародних розрахунків (БМР) є важливим прикладом міжнародного регулятора, який діє за погодженням між центральними банками. Представляючи їх, БМР підготував систему Базель II, яка описує мінімальні стандарти достатності капіталу. Очікувалося, що ці стандарти мали бути запроваджені національними законодавцями та контролюватися національними органами влади. Метою «Базеля II» була адаптація вимог регулятивного капіталу до ризиків, з якими банки стикаються під час ринкових операцій.

Стало зрозуміло, що банківським регуляторам необхідно звернути більшу увагу на якість та структуру капіталу, провести поступову диверсифікацію кредитних портфелів, удосконалити стандарти управління ліквідністю й реформувати інші сфери діяльності банків.

У результаті Базельський комітет розробив та затвердив нову редакцію угоди – Базель III, в якій було передбачено подолання недоліків попередньої угоди, зміцнення стійкості світової фінансової системи і запобігання виникненню глобальних фінансових криз. Ще не впроваджений повною мірою Базель II був доповнений новими положеннями, котрі стали основою Базеля III.

Головна ідея реформування світової фінансової системи полягає у зміцненні банківської системи завдяки підвищенню ліквідності, рівня капіталізації та покращення якості капіталу. Регулювання світової банківської системи, має захищати від повторення світових фінансових та економічних криз, подібних до тієї, яка сталася наприкінці 2008 року. Автори поправок до Базельської угоди про капітал сподівалися, що пакет змін дасть змогу суттєво зміцнить фінансовий стан банків та убезпечить їх від прийняття на себе надмірних ризиків.

Метою запропонованих в Угоді про капітал змін, які відповідають принципам Базеля III, є підвищення якості, прозорості та вдосконалення структури банківського капіталу, розширення практики покриття ризиків капіталом і стимулювання заходів щодо створення резервних його запасів. Інструменти капіталу другого рівня мають бути гармонізовані. Передбачено також заходи, спрямовані на стримування проциклічності банківської діяльності.

Нові вимоги застосовані для регулювання банківської діяльності як мінімум у 27 країнах, котрі офіційно проголосили про дотримання його вимог. У новій угоді передбачено багато змін [89; 32], зокрема:

1) підвищено вимоги до якості капіталу та збільшено обов'язкову частку статутного капіталу та нерозподіленого прибутку в капіталі першого рівня (T1) і збільшено частку самого T1 у сукупному капіталі;

2) підвищено вимоги до достатності капіталу:

- за акціонерним капіталом – з 2 до 4,5%;
- за капіталом першого рівня (T1) – з 4 до 6%;
- за сукупним капіталом (T1 + T2) залишено на рівні 8%, але введено буфер консервації капіталу в розмірі 2,5% (що збільшує вимоги до сукупного капіталу з 8 до 10,5%, за капіталом першого рівня T1 – з 4 до 8,5%, а за акціонерним капіталом – з 2 до 7%);
- запроваджено контрциклічний буфер у розмірі від 0 до 2,5% (тобто вимоги до сукупного капіталу зростають уже до 13%);

- для системно важливих банків запроваджено додаткові вимоги до капіталу в розмірі від 1 до 2,5% (цільове значення достатності капіталу при цьому може зрости до 15.5%);

3) суттєво розширено норму покриття ризиків щодо достатності капіталу та підвищено вимоги щодо позабіржових операцій та перерахунку рівня кредитного ризику з урахуванням впливу фінансового стресу тощо.

4) впроваджено коефіцієнт левериджу (що свідчить про відношення капіталу до активів);

5) змінено нормативи коефіцієнтів ліквідності:

- коефіцієнт ліквідного покриття (Liquidity coverage ratio) = ліквідні активи/відплив коштів за 30 днів у кризу >100%;

- коефіцієнт чистого стабільного фінансування (Net stable funding ratio);

6) встановлено регулювання (Pillar 2) – посилення нагляду:

- зокрема, посилення нагляду за розрахунком капіталу та ризик-менеджментом;

7) встановлено розкриття (Pillar 3) – посилення ринкової дисципліни:

- підвищено прозорість за складними фінансовими операціями.

Розглянемо, яким чином відбувається впровадження Базелю III Європейським Союзом. У 2013 році Європейський Союз прийняв законодавчий пакет для зміцнення регулювання банківського сектору та реалізації договору Базель III у правовій системі ЄС. Новий пакет замінює поточні Директиви щодо вимог щодо капіталу (2006/48 та 2006/49) Директивою (Capital Requirements Directive IV, CRD IV) та Регламентом (Capital Requirements Regulation, CRR) та є важливим кроком до створення більш прозорої та безпечної фінансової системи.

Регламент містить детальні пруденційні вимоги для кредитних установ та інвестиційних фірм, тоді як нова Директива охоплює сфери діючої Директиви щодо вимог щодо капіталу, де держави-члени повинні впровадити положення ЄС таким чином, що відповідає їхньому середовищу. Пакет застосовується з 1 січня

2014 року. Деякі нові положення будуть вводитися в період між 2014 і 2019 роками.

Європейський банківський орган (European Banking Authority, ЕВА) відіграє ключову роль у впровадженні рамок «Базель III» у Європейському Союзі. Незважаючи на те, що в процесі законодавчого процесу він надавав експертні технічні поради інституціям ЄС, сьогодні ЕВА має повноваження випускати ряд обов'язкових технічних стандартів (Binding Technical Standards, BTS), керівних принципів та звітів для реалізації пакету CRD IV / CRR.

BTS – це правові акти, які уточнюють конкретні аспекти законодавчого тексту ЄС (Директиви чи Регламенту) та спрямовані на забезпечення послідовної гармонізації у конкретних сферах. BTS завжди остаточно затверджуються Європейською Комісією за допомогою Положень чи Рішень. Відповідно до законодавства ЄС, регламенти є юридично обов'язковими та безпосередньо застосовні у всіх державах-членах. Це означає, що на дату набуття чинності вони стають частиною національного законодавства держав-членів, і їх імплементація у національне законодавство є не тільки непотрібною, але також забороненою.

Керівні принципи є важливим інструментом для заохочення конвергенції практик нагляду в ЄС. Хоча вони не є юридично обов'язковими, органи нагляду та установи в Європі повинні докладати всіх зусиль для їх дотримання. Наглядові органи, зокрема, зобов'язані інформувати ЕВА про їх відповідність або намір дотримуватися їх, а також пояснити причини можливих невідповідностей.

Нарешті, ЕВА наділений мандатом на підготовку низки доповідей, спрямованих на оцінку впливу декількох положень, включених у законодавчий текст, таких як впровадження коефіцієнта співвідношення власних і позикових коштів в Європі або оцінка впливу нових положень щодо кредитування малих та середніх підприємств (МСП) [64].

ЕВА здійснює моніторинг та оцінку впливу правил Базель III на вибірку банків-членів ЄС з червня 2011 року. Моніторингове дослідження Базелю III

виконується раз на півроку наприкінці грудня та на кінець червня. Участь банків у здійсненні моніторингу є добровільною, а дані подаються лише на сукупній основі, щоб гарантувати анонімність та конфіденційність кредитних установ.

У процесі здійснення контролюються та оцінюються наступні аспекти впровадження Базель III:

- зміни нормативів достатності капіталу банків відповідно до Базель III;
- рівень дефіциту капіталу, включаючи, де це застосовно, капітальні надбавки для глобальних системно важливих банків (G-SIBs);
- вплив нормативів достатності капіталу та дефіциту, що виникає внаслідок змін у визначенні капіталу у новому стандарті, що називають загальним капіталом першого рівня (СЕТ1). Зміни включають модифіковані правила щодо відрахувань капіталу та критерії відповідності рівню 1 та загальному капіталу;
- вплив нормативів достатності капіталу та дефіциту, що виникає внаслідок змін у розрахунку активів, зважених на ризик (RWA), що впливають з нового визначення капіталу, сек'юритизації, вимог до торговельного портфеля та кредитного ризику контрагента;
- вплив реалізації буферу збереження капіталу;
- адекватність співвідношення власних і позикових коштів;
- адекватність двох стандартів ліквідності – коефіцієнту покриття ліквідності (LCR) та чистого стабільного коефіцієнт фінансування (NSFR).

Після завершення розробки CRD IV, моніторингове дослідження Базелю III займатиметься оцінкою впливу реалізації CRD IV [31].

Останнє моніторингове дослідження, проведене ЕВА, було опубліковане 7 грудня 2017 року. За погодженням з Базельським Комітетом, ЕВА провів тимчасове спеціальне моніторингове оцінювання впливу Базельського пакету реформ на банки ЄС. Представлені дані (табл. 2.3) стосуються грудня 2015 р. для 149 банків з 17 країн ЄС, у тому числі 44 банків групи 1 та 105 банків групи 2.

Базель III істотно вплине на зміну параметрів європейського банківського сектору. Особливо суттєво зменшилася прибутковість банків. Очікується, що за інших рівних умов нормативи Базеля III призведуть до зменшення рентабельності капіталу (return on equity, ROE) для середнього банку у Європі приблизно на 4%.

Таблиця 2.4. - Зміна сукупних мінімальних вимог до капіталу групи 1 (у %)

	Сукупний показник		Кредитний ризик		операційний ризик (OpR)	Підсумковий рівень (output floor)	співвідношення власних і позикових коштів (LR)
	усі фактори	з яких на покриття можливих втрат	заснований на внутрішніх рейтингах (IRB)	стандартизований підхід (SA)			
Усі банки	12,8	14,5	4,3	1,0	2,5	6,6	-1,6
Група 1	14,1	15,6	4,5	1,5	2,7	6,9	-1,6
GSIІ (глобальна системно важлива установа)	15,3	14,1	5,1	1,6	2,9	4,5	1,1
Група 2	3,8	5,3	2,7	-2,4	0,9	4,2	-1,3

Джерело: складено на основі [24].

Після прийняття в середині квітня 2013 року Європарламентом «Директиви щодо вимог до капіталу 4» (CRD4), що посилює підходи до формування його структури, якості і достатності, європейські банки впритул приступили до зміцнення капіталу. Британські регулятори заявили, що п'ятьом найбільшим банкам країни – Ройял Бенк оф Скотленд (Royal Bank of Scotland – RBS), Ллойдз (Lloyds), Барклайз (Barclays), ЕйчЕс-БіСі (HSBC) і Стандарт Чартеред (Standard Chartered) – необхідно додатково залучити 25 млрд євро, щоб їхній капітал відповідав вимогам Базельського комітету. Такі банки, як Ллойдз і Ройял Бенк оф Скотленд заявили, що вони в змозі зміцнити свій капітал і без звертання за допомогою до акціонерів – за рахунок коштів від постійних операцій і продажу непрофільних активів. Так, наприклад, RBS має намір провести публічний продаж акцій – АйПіОу (Initial Public Offering, IPO) свого американського банку Сітізенс

(Citizens), який оцінюється в 10–15 млрд дол. США. Ллойдз планує продати свій портфель американських іпотечних облігацій на суму 8,7 млрд дол. США.

Але збільшити капіталізацію без допомоги акціонерів можуть далеко не всі. Так, у 2013 р. Дойче банк (Deutsche Bank) залучив 3 млрд євро завдяки додатковій емісії нових акцій. Аналітики розцінили це як продовження підготовки банку до вступу в силу нових вимог щодо капіталу. Аналогічні заходи застосував також німецький Комерцбанк (Commerzbank), який у березні 2013 року анонсував додаткову емісію на 2,5 млрд євро [21, с. 60–62].

Виконання європейськими банками вимог Базелю III ілюструє недавній огляд банківської системи ЄС Базельським комітетом в рамках програми оцінки регуляторної відповідності. Оцінка проводилася щодо 20 банків, частка яких у загальному обсязі активів банків ЄС, що є міжнародно активними, становить близько 70 %. Відповідно до проаналізованих даних Базельський комітет вважає, що коефіцієнти покриття ліквідності європейських банків, отримані в результаті програми оцінки регуляторної відповідності, значною мірою відповідають стандартам Базелю III (табл.2.4).

Таблиця 2.5. - Оцінка коефіцієнту покриття ліквідності європейських банків

Компоненти Базельської системи коефіцієнту покриття ліквідності (LCR)	Оцінка
Загальна оцінка	Відповідає значною мірою
Основні компоненти LCR	
Високоякісні ліквідні активи (чисельник)	Відповідає значною мірою
Відтік (знаменник)	Відповідає повністю
Приплив (знаменник)	Відповідає значною мірою
Вимоги щодо оприлюднення	Відповідає значною мірою

Джерело: складено на основі [87].

Оцінки наводяться за шкалою Базельського комітету (табл. 2.5).

Інститути фінансового регулювання Європейського Союзу прийняли рішення, що в разі настання чергової банківської кризи банкам дозволено з 2016 р. використовувати кошти з рахунків клієнтів, що перевищують 100 тис. євро. Ще одним інструментом боротьби з наслідками можливих дисбалансів у розвитку банківництва є створення загальноєвропейського фонду, внески до якого здійснюватимуть фінансові установи.

Таблиця 2.6. - Оцінка відповідності країн принципам банківського нагляду  
Базельського комітету

Повністю відповідає	Compliant (C)	Виконані мінімальні положення Базеля та не виявлено відхилень, що можуть призвести до пруденційних проблем.
Значною мірою відповідає	Largely compliant (LC)	Відмінності мають обмежений вплив на фінансову стабільність
Не відповідає	Materially non-compliant (MNC)	Основні положення цієї системи не виконані або присутні відмінності що впливають на LCR
Не відповідає	Non-compliant (NC)	Регламент не прийнятий або є відмінності, що суттєво впливають на LCR.

Джерело: складено на основі [87].

Оскільки в ЄС здебільшого входять економіки з банкоцентричним типом фінансового посередництва, де роль банків на фінансовому ринку досить значна, упровадження жорсткіших вимог Базелю III матиме наслідки на показники економічного росту. Капіталізація банків призводить до підвищення вартості банківських послуг, особливо це стосується вартості кредитів. З введенням міжнародних стандартів «Базеля III» падіння темпів зростання світового ВВП можливе в межах 0,05–0,15 % [13, с. 66].

Якщо банки нічого не зроблять, щоб пом'якшити вплив цих змін, вони призведуть до близька 120 млрд євро додаткового капіталу, одночасно зменшуючи рентабельність банківського сектору на власний капітал на 0,6 %. Це надзвичайно змінить умови для європейської банківської справи.

На думку міжнародної консалтингової компанії McKinsey & Company, вплив Базеля IV буде набагато більшим, ніж спочатку передбачалося. Банкам буде потрібно збільшити капітал, і, ймовірно, доведеться приймати деякі нетрадиційні заходи. Наслідки будуть різними залежно від географії та бізнес моделі банків, і вимагатимуть заходів, адаптованих до обставин окремого банку. Потенційні поступові заходи все ще обговорюються (наприклад, сьогодні передбачається поступова реалізація завершених правил Базеля IV з 2021 до 2025 рр.) [90]. Хоча остаточні правила (Базель III) ще діють, банкам слід забезпечувати прозорість на основі очікуваних правил, вже визначати пом'якшуючі заходи, і почати впроваджувати заходи для належного управління, а також реагувати на очікування рейтингових агентств та інвесторів.

Отже, Базель III став відповіддю на виклики світової економічної кризи, виявом того. Держави усвідомили нездатність ринку регулювати себе та необхідність втручання урядів та надурядових установ. Узагальнивши досвід банківської системи ЄС, можемо зробити висновок, що у порівнянні зі США, європейські банки відстають у виконанні вимог Базелю III. Водночас, оцінка БМР показує, що системно важливі банки ЄС значною мірою відповідають таким вимогам.

### 2.3. Тенденції реформування валютно-фінансового регулювання Європейського Союзу після світової фінансово-економічної кризи.

Першим уроком, винесеним системою фінансового регулювання ЄС за підсумками світової фінансово-економічної кризи, є те, що монетарна політика повинна включати ціль фінансової стабільності. Протягом трьох десятиліть центральні банки слідували так званій політиці інфляційного таргетування, спрямованій на стабілізацію роздрібних цін. Така політика була заснована на

думці, що цінова стабільність забезпечить стабільність фінансової системи. Як показав досвід, у лібералізованій фінансовій системі стабільність цін може, навпаки, йти поряд із сильним збільшення цін на активи (ринки нерухомості або акцій). Такі бульбашки часто є наслідком надлишку зростання кредитів, що виникає внаслідок щедрого забезпечення ліквідності за низькими ставками центральними банками.

Наступний висновок, зроблений світовим товариством та європейською спільнотою, є те, що потрібно визначити та контролювати установи, що становлять великий системний ризик. Системний ризик може бути коротко описаним як «ризик широкомасштабних збоїв у сфері надання фінансових послуг, які мають серйозні наслідки для економіки в цілому» [56].

Саме існування системно важливих фінансових установ (Systemically Important Financial Institutions, SIFIs) можна розглядати як головну причину такого ризику. Зазвичай ці установи, переважно банки, були виявлені на основі єдиного критерію, а саме їх розміру, що вимірюється загальною сумою їх балансу. Фінансова криза 2007–2009 рр. виявила, що два інших чинники можуть збільшити системний ризик. Ці фактори складаються, з одного боку, з проблеми ліквідності банків, яка пов'язана із надмірної заборгованістю (остання вимірюється за допомогою коефіцієнту співвідношення власних і позикових коштів); і, з іншого боку, позабалансові відносини між банками, особливо через механізми кредитного страхування, такі як кредитні дефолтні свопи (CDS).

Наступна важлива зміна полягає у ролі кредитора останньої інстанції (Lender of Last Resort, LLR). Відбулися три основні зміни в функції LLR. По-перше, відбулися доктринальні зміни, оскільки основні принципи пруденційної доктрини були абсолютно проігноровані. По-друге, можна спостерігати диверсифікацію між органами, що діють як LLR. Дійсно, відбувся розподіл завдань між державами, які в основному гарантували операції рекапіталізації та центральними

банками, які надавали банкам ліквідність. По-третє, набір інструментів, що використовувався для проведення антикризових заходів, був розширений новими.

Іншим важливим досягненням стало усвідомлення того, що необхідно створити систему управління кризою, спрямовану на запобігання морального ризику та захист платників податків. Величезна проблема морального ризику та значні колективні витрати можуть спостерігатися, як наслідки прийняття рішень щодо врегулювання недавньої кризи. Зокрема, моральна проблема полягає в тому, що системні інституції відтепер можуть вважати себе захищеними від банкрутства, зважаючи на свій розмір, незалежно від їхньої поведінки. Така неналежна ситуація створює стимули для взяття на себе нових надмірних ризиків.

Значні колективні витрати слід розглядати як другий ефект антикризової політики. Згідно з Комісією ЄС схвалена державна допомога фінансового сектору становить 4100 млрд євро, з яких приблизно 2000 було фактично використано у 2008 та 2009 роках. Джерело МВФ стверджує, що втрати банків ЄС досягли загальної суми 1000 млрд євро та 8 % від ВВП ЄС з 2007 по 2010 рік. Таким чином, управління надзвичайними ситуаціями привело до величезних колективних витрат на відновлення фінансового сектора. Тому встановлення режимів управління та вирішення для фінансових установ повинно розглядатися як пріоритет серед реформ, що відбуваються, для того, щоб захистити економіку, уникнути моральних ризиків та захистити платників податків.

Що ж до реформування валютно-фінансового регулювання у ЄС, то тут спершу варто вказати реформу фінансового регулювання та контролю. Перегляд контрольних установ був здійснений ЄС у жовтні 2010 року і складався зі:

- створення макропруденційного наглядового органу;
- створення трьох секторних органів влади, наслідуючи так звані наглядові комітети Ламфалусі.

Очікується, що обидва рівні (макро- та мікропруденційний) будуть співпрацювати через перехресні представництва та спільний комітет.

Будучи наділеною макропруденційним наглядом за фінансовою системою ЄС, головне завдання Європейської Ради з системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB) – уникнути та пом'якшити системні ризики. У зв'язку з цим ESRB повинна зібрати інформацію, необхідну для її діяльності, ідентифікувати системні ризики, видавати попередження та рекомендувати заходи, коли загрози виявлені.

Рівень мікропруденційного нагляду, названий Європейською системою фінансових наглядових органів (European system of financial supervisors, EFSF), яка включає ESRB, працює як децентралізована мережа. Хоча національні наглядові органи виконують свої повсякденні операції, а наглядові колегії забезпечують нагляд транскордонних груп, на 3 нові європейські секторно-орієнтовані органи покладено завдання координації впровадження стандартів європейського нагляду та забезпечення міцної співпраці між національними наглядовими органами. Створені на початку 2011 р. ці нові органи (Європейський банківський орган (European Banking Authority, EBA); Європейський орган з цінних паперів та ринків (European Securities and Markets Authority, ESMA); Європейський Орган зі страхування та професійних пенсій (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) складаються з 27 представників національних державних органів, яким доручено наглядові функції.

На відміну від ESRB, ці органи влади наділені правосуб'єктністю. Вони незалежні від політичних сил, але від них все ж очікують звітування. Більш того, у цих нових органів є обов'язкові повноваження щодо фінансових установ. Однак, ці повноваження можуть бути застосовані лише у кількох випадках і супроводжуватися складним процесом.

Їх мандат, який надзвичайно широкий, можна підсумувати навколо двох абсолютно різних осей:

- розробка єдиного набору правил і принципів, іншими словами, загальної культури нагляду;

- розв'язання конфліктів щодо окремих транскордонних установ (контрольовані колегіями контролюючих органів).

Зміни правової основи. З 2008 року криза потребувала надзвичайних заходів, за якими назріла необхідність реформ законодавчої бази фінансової діяльності. Ця програма повинна бути завершена до кінця 2011 р., щоб забезпечити перехід держав-членів у всьому ЄС у 2012 році. Цей план заснований на трьох принципах:

1. Покращення прозорості. Ця частина включає в себе: регулювання стосовно кредитно-рейтингових агентств у 2009 р.; законодавчу пропозицію щодо ринків деривативів та вдосконалення ринків у Директиві про фінансові інструменти (MiFID), яка обговорюється правовою системою.

2. Підвищена стійкість і стабільність фінансового сектору. Ця частина містить в основному два пункти: по-перше, законодавча пропозиція, опублікована в червні 2012 року, для того, щоб встановити повний набір інструментів для запобігання та вирішення проблемних банків; по-друге, пропозиції для перегляду Директиви про вимоги щодо капіталу (CRD IV), опубліковану у липні 2011 р. (директива та положення) з метою врахування рамок «Базель III».

3. Захист споживача. Що стосується цього питання, були здійснені заходи щодо короткотермінового продажу та кредитних дефолтних свопів; більше того, перегляд гарантійних схем (щодо вкладників, інвесторів та власників страхових полісів) був завершеним чи у процесі здійснення [81].

Про необхідність кардинальних реформ банківської сфери країн ЄС свідчить спеціально підготовлена «доповідь Лііканена», що була оприлюднена у жовтні 2012 р., а її рекомендації включали, зокрема: 1) обов'язкове розмежування інвестиційних («проп-трейдингових» – proprietary trading) та інших високоризикових операцій; 2) додаткове відокремлення операцій, обумовлених планом санації та остаточного урегулювання (recovery and resolution plan – RRP); 3) корекцію використання інструментів планів залучення приватних кредиторів до врятування банків від банкрутства (bail-in) в якості засобів остаточного

урегулювання; 4) запровадження більш жорстких вимог щодо достатності капіталу та обов'язкових резервів; 5) укріплення банківського менеджменту та банківського контролю (у тому числі в питаннях бонусів для вищого керівництва).

Таким чином, вибір стосується продовження європейської інтеграції за одним із трьох наступних сценаріїв.

1. Створення фіскального союзу означає, що збереження національних банківських систем при збереженні заборони на пряме кредитування урядів з боку центральних банків, але доведеться погодитися на співвідповідальність урядів за державні борги країн-членів Союзу.

2. Фінансовий або банківський союз означатиме, натомість, відмову від національних банківських система, тобто від взаємної залежності національних банків та урядів, що на практиці, серед іншого, означатиме зняття з урядів відповідальності за спасіння проблемних банків, але разом із тим також передачу функцій банківського нагляду ЄЦБ.

3. Третій варіант передбачає збереження існуючих норм щодо заборони прямого кредитування з боку центробанку та відсутності співвідповідальності за державним боргом за умови надання ЄЦБ статусу кредитора «останньої інстанції» (або «останньої надії») по відношенню до національних урядів. Ця ідея зараз інтенсивно дискутується і має певних прихильників серед відомих фахівців (зокрема, Н. Рубіні) [75].

Зрештою, можна погодитися з думкою про те, що «поки що в Євросоюзі не склалася ясна ідея повного виходу з обох криз, маючи на увазі глобальну фінансово-економічну кризу 2007–2009 рр. та кризу в зоні євро» [1].

Боргова криза в Євросоні чітко виявила слабкі сторони регуляторних структур розділені за національними принципами, коли вони мають справу з інтегрованою транскордонною фінансовою діяльністю. Вона також підкреслила обмежений вибір політичних рішень, доступних в рамках ЄС/ЄВС у тому вигляді,

що вони існували до 2008 р. У результаті ЄС стоїть перед низкою важких виборів, пов'язаних із нерозривним компромісом між національним суверенітетом і колективною фінансовою стабільністю. Плани створення Європейського банківського союзу в межах Єврозони, який буде включати єдиний наглядовий орган та, єдиний орган санації та Європейську схему гарантування вкладів, явно нахилили баланс до подальшої централізації і об'єднання суверенітету.

З регуляторних реформ ЄС, про які йшлося вище, можна виділити три ініціативи. По-перше, плани централізувати нагляд за банками Єврозони за допомогою SSM, який набрав чинності в 2014 р. Це означає, що ЄЦБ готовий взяти на себе роль пруденційного наглядового органу банківського сектора у Єврозоні. По-друге, ЄС планує гармонізувати законодавство щодо санації держав- членів, в процесі реалізації знаходиться запровадження інтегрованих структур санації.

По-третє, швидко відбувається розробка загальноєвропейських правил політики щодо єдиного ринку європейськими наглядовими органами. Інша область, що має особливе значення, – це прийняття ЄС через ESM (та Європейський банківський союз) заходів, які спрямовані на розрив зв'язку між рівнями державної заборгованості та порятунком банків. Дуже важливим уроком є те, як останнім часом ЄС розподіляв витрати, пов'язані з ліквідацією на Кіпрі, між приватними зацікавленими сторонами, такими як акціонери, власники облігацій та великі вкладники, по суті розглядаючи останніх як інвесторів [92, с. 46–47].

Нарешті, був створений Банківський Союз: створені нові установи для моніторингу макропруденційних ризиків та нагляду за банками, ринками цінних паперів та страховими компаніями. Центральний елемент цієї ініціативи – SSM; він керує 130 найбільшими банками зони євро. Під час кризи банки ЄС також збільшили свою базу капіталу на 600 млрд євро з 2008 року [63].

Під час кризи Європа підняла темпи реформування політики та інтеграції трьома великими ініціативами, які заслуговують на увагу. Вони будуть встановлювати економічні та фінансові програми на наступні п'ять-десять років і стануть ключем до економічного майбутнього Європи.

Завершення створення Банківського союзу. Європейський банківський союз рухається вперед. 1 січня 2016 року був створений новий європейський механізм санації проблемних банків. Мета SRM полягає у вирішенні проблемних банків за найменшими витратами для платників податків. Вона включає участь приватного сектора, тобто акціонерів, молодших та старших кредиторів та незахищених та дуже великих вкладників відповідно Директиви щодо відшкодування та санації банків (BRRD). Окрім цього, банки, охоплені SRM, швидше за все, потребуватимуть фінансування у розмірі 55 млрд євро протягом наступних восьми років, щоб створити єдиний фонд санації (Single Resolution Fund, SRF). Хоча це означає збільшення витрат для банків, це зменшує необхідність покривати банківські збої за рахунок платників податків.

Останній крок до завершення Банківського союзу – загальна схема гарантування вкладів, подібна до Федеральної корпорації страхування депозитів США (FDIC). У 2016 р. було гостро обговорено пропозицію Європейської комісії щодо створення Європейської системи страхування депозитів (EDIS). Мета полягає в тому, щоб гарантувати індивідуальні депозити в розмірі до 100 000 євро в усіх банках Єврозони, допомагаючи приблизно 340 млн громадянам у 19 країнах. Це далеко не закінчена угода, але, якщо буде досягнуто згоди та реалізації, США та Європа матимуть аналогічний підхід до нагляду, стрес-тестування, вирішення та гарантій вкладів.

Більш глибокий союз ринків капіталу. З розвитком банківського союзу на високій швидкості в минулому році Європа розпочала ще один великий проект: Союз ринків капіталу (Capital Markets Union, CMU). Метою CMU є створення більш глибоких та більш інтегрованих ринків капіталу. Традиційно у Європі

переважало банківське фінансування: коли підприємець потребував фінансування, банки були першою інстанцією. Під час кризи банки намагалися зменшити виникнення ризиків та, як наслідок, зменшили фінансування для підприємців, малих та середніх підприємств (МСП) та деяких корпорацій. СМУ має на меті вирішити цю проблему.

Ініціатива СМУ може перетворити ринки капіталу Європи за період 2016–2019 років. СМУ покликаний зменшити залежність від банків. Це повинно збільшити потік фінансування від венчурного капіталу до приватного капіталу, до проведення IPO та, зрештою, до фінансування ринку акцій та боргового капіталу. Вона спрямована на стандартизацію законодавства про проспекти емісії в різних країнах (в даний час існують великі відмінності між європейськими країнами, не кажучи вже про різні мовні вимоги), поглиблення ринку захищених облігацій, розвиток стійкішого ринку сек'юритизації та стимулювання більше транскордонних інвестицій капіталу Незважаючи на виклики, Європа має міцний фундамент для опори. Вона є домом для деяких найбільших пенсійних фондів у світі та країн із сильними звичками заощаджень домогосподарств, таких як Швеція, Німеччина та Нідерланди.

Зміцнення економічного та валютного союзу (ЄВС). Президенти Європейського центрального банку, Єврогрупи, Європейської комісії, Європейської ради та Європейського парламенту представили план – «Доповідь п'яти президентів» – для подальшого поглиблення економічного та валютного союзу протягом наступних 10 років або до 2025 року. Мета – звести всі ці ініціативи разом, завершити формування Банківського союзу, зробити прогрес у Союзі ринків капіталу та впровадити нові ініціативи для зони євро. Ці ініціативи можуть включати створення нової податкової ради для зони євро, функції макроекономічної стабілізації або навіть скарбницю Єврозони [63].

Отже, можемо узагальнити основні тенденції реформування системи валютно-фінансового регулювання ЄС:

- формування системи макропруденційного нагляду, центральним елементом якої стала ESRB;
- зміна нормативно-правової основи завдяки реформуванню законодавчої бази фінансової діяльності;
- реформа банківської сфери, що полягає у жорсткій банківській дисципліні;
- нові повноваження Європейської Комісії у реалізації Пакту стабільності;
- створення банківського союзу та системи централізованого нагляду за банками Євросоюзу за допомогою SSM;
- застосування нетрадиційних заходів ЄЦБ;
- створення ефективного фонду макроекономічної стабілізації – ЄСМ.

### РОЗДІЛ 3

## ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ У ЄС

### 3.1. Вдосконалення системи макропруденційного нагляду у валютно-фінансовому механізмі антикризового регулювання

Світова фінансово-економічна криза довела що існуючий міжнародний нагляд за фінансовим ринком є вкрай недосконалим та недостатнім. З'явилися тенденції у напрямку створення глобальної системи макропруденційного нагляду, що стосується наглядової діяльності щодо фінансової системи в цілому.

Ці органи співпрацюють та надають інформацію для ESRC. Завданням ради є забезпечення нагляду над фінансовими ринками шляхом надання рекомендацій щодо макропруденційної політики та попередження про ризики, коли збої ринкових механізмів створюють загрозу. Наприклад, ESRC може діяти, коли кредитна експансія стає надмірною або існує загроза для світової фінансової системи через зловживання неплатоспроможними операціями або незаконним регуляторним арбітражем. Пропозиція Групи де Ларозієр не замінить нагляд центрального банку шляхом створення європейського наглядача [23].

Останнім зі створених органів була Європейська рада системних ризиків, на яку покладаються такі функції: виявлення, оцінка і зниження вразливості, що виникають через взаємозалежності елементів фінансового ринку, а також макроекономічних та структурних змін. Вважають, що основною перевагою нового регуляторного органу буде можливість швидкої адаптації та гнучкості реакції. Європейська рада із системних ризиків відповідальна за макропруденційний нагляд за фінансовою системою ЄС з метою запобігання або

зменшення системних ризиків для фінансової стабільності в ЄС, що виникають у процесі розвитку фінансової системи, і, беручи до уваги макроекономічні тенденції, уникати періодів поширення фінансових негараздів. Вона робить свій внесок у полегшення функціонування внутрішнього ринку і таким чином забезпечує сталий внесок фінансового сектору в економічне зростання.



Рисунок 3.1 Модель побудови макропруденційного регулювання у ЄС

Завданнями ESRB є:

- визначення і/або збирання та аналіз усієї релевантної і необхідної інформації для досягнення цілей діяльності ESRB;
- ідентифікація та пріоритизація системних ризиків;
- попередження у випадках, коли системні ризики набувають значних розмірів, і, де це прийнятно, публічне поширення таких попереджень;
- надання рекомендацій щодо вжиття корегуючих заходів у відповідь на ідентифіковані ризики і, коли це прийнятно, публічне поширення таких рекомендацій;

- надання попереджень Раді ЄС про загрозливі ситуації та оцінки таких ситуацій для того, щоб Рада могла схвалити рішення, необхідні для вирішення проблемної ситуації;
- моніторинг виконання наданих попереджень та рекомендацій; - координування дій з міжнародними фінансовими інституціями, особливо МВФ та РФС, а також відповідними органами третіх країн з питань, пов'язаних із макропруденційним наглядом [80].

Європейський орган з цінних паперів та ринків є незалежним органом ЄС, який сприяє стабільності фінансової системи ЄС шляхом забезпечення стійкості, прозорості, ефективності і належного функціонування ринків цінних паперів, а також захисту інвесторів. ESMA надає Європейській раді із системних ризиків дані, а також проводить стрес-тести. Разом з ЕВА і ЕІОРА, ESMA утворює частину Об'єднаного комітету, який працює над забезпеченням міжсекторальної стійкості і формуванням спільної позиції у сфері нагляду за фінансовими конгломератами та розв'язанням інших міжсекторальних проблем. Робота ESMA у сфері законодавства спрямована на розробку єдиних правил функціонування ринків цінних паперів у Європі і має на меті, по-перше, забезпечення адекватного рівня захисту інвесторів шляхом ефективного регулювання і нагляду; по-друге, формування однакових умов конкуренції для надавачів фінансових послуг, а також забезпечення результативності та ефективності нагляду [50].

Європейський банківський орган функціонує як мережа органів ЄС та країн-членів. До компетенції ЕВА входить також попередження регуляторного арбітражу, гарантування дотримання правил гри, зміцнення міжнародної координації у сфері банківського нагляду, сприяння конвергенції систем банківського нагляду, надання рекомендацій інституціям ЄС у сфері регулювання банківської діяльності, платіжних систем та обігу електронних грошей, а також корпоративного управління, аудиту та фінансової звітності. Завданням ЕВА є

також розробка спільних регуляторних та наглядових стандартів, надання ESRB необхідної інформації та рекомендацій у межах своєї компетенції [48, с. 22–23].

Європейський орган зі страхування та пенсійних фондів створений для покращення функціонування внутрішнього ринку, включаючи, зокрема, належне та ефективне регулювання та нагляд; попередження регуляторного арбітражу та вирівнювання конкурентних умов у різних юрисдикціях; забезпечення належного регулювання і нагляду за ризиками у сфері страхування, перестраховування та недержавного пенсійного забезпечення; захист прав споживачів фінансових послуг у цій сфері [49, с. 57-58].

Зазначені європейські наглядові органи не мають повноважень щодо безпосереднього контролю над окремими фінансовими установами. Ці повноваження залишаються у виключній компетенції національних органів.

Зазначені європейські наглядові органи не мають повноважень щодо безпосереднього контролю над окремими фінансовими установами. Ці повноваження залишаються у виключній компетенції національних органів нагляду (хоча європейські наглядові органи мають право брати участь у роботі наглядових колегій, що здійснюють нагляд за транскордонними фінансовими групами).

Однак у трьох чітко визначених випадках європейські наглядові органи можуть приймати рішення, що стосуються окремих фінансових інституцій, які мають переважну силу порівняно з рішеннями, прийнятими національними компетентними органами. Ці випадки включають:

1) здійснення розслідувань європейськими наглядовими органами – на запит Єврокомісії, Європарламенту, Європейської Ради, будь-якого національного наглядового органу, банківської групи або за своєю власною ініціативою – випадків порушень законодавства ЄС національними органами. Якщо національний компетентний орган не дотримується законодавства ЄС, і якщо він не погоджується із рішеннями Єврокомісії, що вимагає від нього вжити

необхідних заходів, і якщо, як наслідок такої ситуації, відбувається дестабілізація ринку, європейські наглядові органи можуть приймати рішення безпосередньо до окремих фінансових інституцій;

2) вжиття обов'язкових до виконання заходів у разі тривалої розбіжності в позиціях між національними органами, якщо не вдалося досягти обопільної згоди. Знову ж таки, якщо один із таких органів не дотримується рішень європейських наглядових органів, останні можуть прийняти окреме рішення стосовно відповідного учасника (учасників) фінансових ринків;

3) прийняття в надзвичайних ситуаціях рішень, що вимагають певних дій від національних органів, або, якщо останні не виконують таких дій, прийняття рішень стосовно окремих фінансових установ. Надзвичайною визначається ситуація, коли несприятливі події можуть серйозно підірвати упорядковане функціонування та цілісність фінансових ринків або стабільність всієї фінансової системи ЄС чи її частини [95, с. 10].

У серпні 2016 року Комісія розпочала публічну консультацію, що тривала з 01 серпня до 24 жовтня 2016 р., як частина всебічного огляду макропруденційної бази. На думку Комісії, нинішня макропруденційна база розвивалися частинами протягом останніх років, і такий підхід створив ряд недоліків у базі. Ключовою метою огляду, як зазначила Комісія, є забезпечення досягнення належного балансу між національною гнучкістю та контролем громади. На думку Комісії, воно може включати упорядкування набору інструментів, зміну процедур активації, підвищення ролі ESRB як макропруденційного центру та роз'яснення ролі SSM у макропруденційній базі. Комісія організувала публічне слухання щодо огляду макропруденційної бази 7 листопада 2016 року. ESRB офіційно сприяла громадській консультації.

Підсумовуючи, серед зацікавлених сторін була широка підтримка деяких змін макропруденційної бази. Зокрема, зацікавлені сторони підтримали спрощення використання певних макропруденційних інструментів, наприклад, шляхом

внесення змін до механізмів активації. Деякі учасники також підтримали розширення макропруденційного інструментарію за межами банківського сектора. Певна підтримка також виражалася зміні ролі та функціонування ESRB [22].

Створення ESRB як інституції макропруденційного нагляду заповнило прогалину в попередній наглядовій структурі ЄС за фінансовими ринками, що була побудована переважно за секторальним принципом. У новій структурі враховано особливості сучасного етапу розвитку фінансової системи, зокрема взаємозалежність окремих її секторів [3, с. 153]. Таким чином, головна увага в здійсненні макропруденційного нагляду приділяється забезпеченню стабільності всієї фінансової системи ЄС та своєчасному виявленню і зменшенню системних ризиків, що можуть призвести до фінансових криз.

### 3.2. Нестійкість банківської системи країн Єврозони як потенційний ризик фінансової кризи

Незважаючи на те, що ЄС здійснив значний прогрес у створенні єдиної системи органів антикризового регулювання, все ще існує низка проблем, що загрожують продовженням, а то і посиленням кризових явищ фінансової системи. Однією з головних таких проблем є нестійкість банківської системи ЄС загалом, а також негативні явища у банківських системах окремих країн Єврозони. Залишається незавершеним європейський «банківський союз», у якому SSM є центральним елементом, почасти через те, що німецькі політики затримують ініціативу з страхування депозитів по всій Євразоні. До того ж правила банківського нагляду досі застосовуються непослідовно. Даніель Нуу, голова SSM, наголошує на тому, що більш ефективно приймати регламенти, а не директиви. Вона має на увазі те, що регламенти Європейського Союзу

приймаються автоматично державами-членами, тоді як директиви вимагають імплементації національними парламентами.) Директива, що впроваджує Базельський протокол III до законодавства ЄС, містить більше 160 національних варіантів. Єдиний ринок капіталу теж далекий від створення.

Жан-П'єр Мустієр, новий французький керівник UniCredit, приводить найбільший банк у формі, зафіксувавши непогашену заборгованість на рівні 8,1 млрд євро, продаючи активи та збільшуючи акціонерний капітал до 13 млрд євро. Intesa Sanpaolo, найближчий за величиною банк, протягом деякого часу був достатньо стійким. Але четвертий за величиною банк, Banca Monte dei Paschi di Siena, потерпає від безнадійних боргів та очікує на державну допомогу третій раз протягом декількох років. Banca Popolare di Vicenza і Veneto Banca, два менші банки, які планують об'єднання, також прагнуть отримати допомогу.

Проблемне становище італійських банків підтверджує і Стів Ейсман, інвестор, що передбачив крах 2007–2008 років. Зокрема, він вказує, що на балансі італійських банків є багато проблемних кредитів, що становлять загрозу для платоспроможності. «У доларовому вираженні акції італійських банків коштують 45-50 центів, тоді як ціна пропозиції – 20 центів. Якщо акції подешевшають, після того, як стане відома реальна вартість проблемної заборгованості, банки стануть неплатоспроможними», – застерігає він.

Ейсман обережно не називає жодного конкретного італійського банку. Але побоювання щодо платоспроможності системи – обтяжену 360 млрд євро безнадійних боргів – не є новими. В офіційних «стрес-тестах» 51 найбільшого європейського банку в липні 2016 р. Європейським банківським органом, третій за величиною банк Італії, Banca Monte dei Paschi di Siena, виявився найслабшим. Він отримав пакет порятунку – і заспокійливі слова міністра фінансів Італії, який заявив, що не існує приводу для загальної кризи в банківській системі. Але ціна

акцій компанії MPPS залишається на рівні лише 25 центів, що менше на 90 %, ніж два роки тому [80].

Існує зростаюча і фундаментальна розбіжність між економікою країн півночі ЄС та її середземноморського басейну. Роки стійкої інфляції, більша частина якої не розголошується, призвели до того, що південні економіки ЄС стають все більш неконкурентоспроможними. Перед створенням євро уряди мали змогу девальвувати свої валюти, щоб пристосуватись до стійкої інфляції та відновити економічну конкурентоспроможність. У випадку з Італією це було регулярним і передбачуваним заходом.

Позичальникам може бути надана можливість сплатити свої борги в євро за новою валютою за певною штучно встановленою ставкою. Аргентина спробувала це зробити, коли вона не була спроможна виконати вимоги щодо зовнішнього боргу, вираженого в доларах США. Це те ж саме, що і часткове списання цього боргу, і перераховує втрати боржникам. Крім того, позичальники можуть купувати євро за будь-якої ринкової ставки, і повернути їхні кредити, але в кінцевому підсумку вони будуть обтяжені набагато вищими залишками кредитів, деномінованими в новій валюті. Навряд чи більшість компаній могли б витримати шок від такого різкого збільшення суми їх непогашених кредитів.

Порівняємо його з Deutsche Bank. Колись він було інститутом, який обслуговував найбільші фірми Німеччини як вдома, так і за кордоном, і займався заможними роздрібними клієнтами; але задовго до кризи він відійшов далеко від цієї моделі, вибравши міжнародний інвестиційний банкінг та торгівлю. До 2007 р. його власний капітал становив лише 2% від загальної суми зобов'язань, одна третина від співвідношення у Сантандері. Отже, криза нанесла важкий удар по Deutsche Bank.

Тепер, коли справу вже вирішено, Deutsche може нарешті перейти до міцної стратегії. У березні 2017 р. Джон Кріан, його виконавчий директор з 2015 р., вирішив зберегти Postbank, проект, який він раніше мав намір продати,

поповнивши депозитну базу Deutsche у Німеччині. Щоб збільшити коефіцієнт власного капіталу до активів, зважених на ризик, що є ключовою регулятивною мірою стійкості, Deutsche замість цього зібрав ще одну частину власного капіталу, 8 млрд євро, і продає частину свого підрозділу з управління активами. Він також займається реорганізацією свого інвестиційного банку і оголосив, що в майбутньому він має намір зосередитися на обслуговуванні транснаціональних корпорацій.

Порівнюючи американську та європейську банківські системи, можна зробити висновок, що європейські банки дещо відстають від своїх американських колег. У банківській діяльності цей розрив є тривожним.

Причина полягає в тому, що внутрішній ринок американців відновився раніше і краще після кризи. За даними дослідницької фірми Dealogic, Америка отримала 48 % загальних доходів від інвестиційно-банківських послуг у 2016 р. – порівняно з 41 % у 2007 р. (і лише 34 % у 2009 р. – найслабший рік). Частка Азії також зросла, але в Європі в 2016 р. вона зменшилася до 22 % з 36 % у 2007 році [22].

Отже, зважаючи на нестабільність банківської системи південноєвропейських країн та деяких інших системно важливих банків, бачимо, що існують передумови для виникнення наступної фінансової кризи. Водночас, за проблемним банківським сектором приховані значно глибші проблеми, а саме, низька конкурентоспроможність економік півдня Європи. Саме тому необхідно розробити заходи, які концентруватимуться на довготермінових проблемах.

3.3. Паліативний характер політики жорсткої економії як чинник економічної стагнації Європейського Союзу

Незважаючи на позитивні відгуки світового товариства щодо успішності програм, проведених Європейським Стабілізаційним Механізмом у країнах Єврозони, що зіткнулися з борговою кризою, існує багато критичних поглядів щодо запропонованих пакетів структурних реформ. Такі реформи отримали назву політики жорсткої економії та передбачали підвищення податків, пенсійну реформу, зниження оплати праці державних службовців і т. д.

Для прикладу, дослідження, проведене економістами Міжнародного валютного фонду, робить висновок, що політика жорсткої економії (фіскальна консолідація) завдає більшої шкоди, ніж користі. За періодами фіскальної консолідації спостерігались в середньому дуже незначні збільшення обсягу виробництва. Слід розуміти, що консолідація 1 % ВВП збільшує рівень довгострокового безробіття на 0,6 % і протягом п'яти років збільшує на 1,5 % міру неоднорідності доходів Джині [77].

Проілюструємо темпи росту ВВП у країнах, де застосовувалися заходи жорсткої економії у порівнянні зі США (табл. 3.1).

Таблиця 3.1. - Темпи росту ВВП у країнах із політикою жорсткої економії, %

Рік	Іспанія	Греція	Італія	Португалія	Єврозона	Німеччина	США
2012	-3,2	-1,7	-3,5	-1,8	-3,5	-4,0	-2,1
2013	0,2	-4,7	2,1	2,7	2,9	4,9	3,7
2014	-1,0	-8,3	2,2	-2,1	2,5	4,7	3,8
2015	-2,8	-7,7	-1,4	-4,3	0,4	2,1	4,0
2016	-1,3	-5,4	-0,5	1,0	1,1	2,5	3,4
2017	1,2	-1,2	1,0	1,7	2,2	3,9	4,3
2018	4,1	-1,4	1,8	3,9	3,5	3,7	4,1
2019	3,6	-1,1	1,6	3,0	2,6	3,4	2,9

Джерело: складено на основі [58].

Найяскравішим прикладом того, що політика жорсткої економії стримує економічний ріст, є ситуація з Грецією, яка після років від'ємного росту, все ще не

може набрати обертів, – у 2016 р. ВВП зріс лише на 0,01 % [86]. Це не дуже допоможе в тому, щоб врятувати економіку від кризи: ВВП скоротився на чверть з 2008 р., а рівень безробіття зафіксований вище 20%.

З моменту фінансової кризи Греція перебуває у своїй третій програмі з надання допомоги, запропонованої в обмін на запровадження жорстких заходів економії. Як наслідок, уряд з кожним роком витрачає менше коштів з 2009 р. (табл. 3.2, рис. 3.2), зменшуючи темпи економічного зростання.

Таблиця 3.2. - Темпи росту витрат уряду та ВВП Греції у 2008–2019 рр., у %

Рік	Витрати уряду	ВВП
2008	4.11	0.6
2009	6.81	5.7
2010	5.38	3.2
2011	-2.32	-0.3
2012	2.01	-4.3
2013	-4.16	-5.5
2014	-7.01	-9.1
2015	-6.01	-7.2
2016	-6.44	-3.1
2017	-1.37	0.4
2018	0.05	-0.2
2019	-2.08	0.01

Джерело: складено на основі [61].

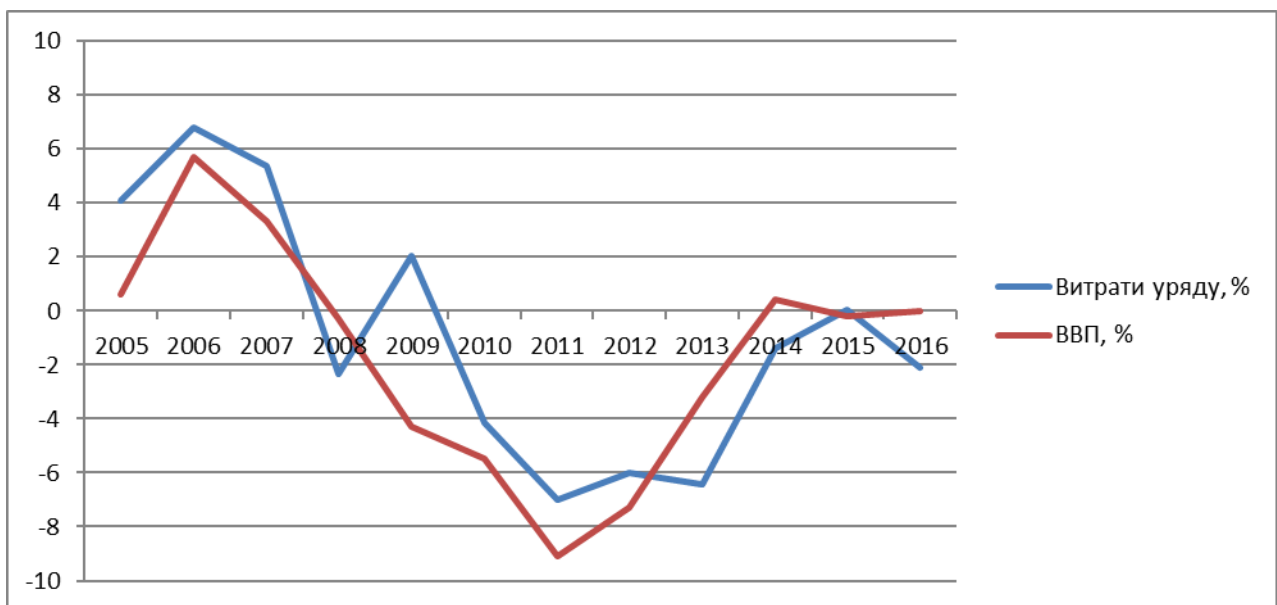


Рисунок 3.2 Темпи росту витрат уряду та ВВП Греції у 2005–2016 рр.

Джерело: складено на основі [32, 43].

Найкращий час для заходів економії для економіки перебуває на етапі розширення бізнес-циклу. Скорочення витрат призведе до сповільнення темпів зростання до здорового темпу 2–3 %, як наслідок, уникнення бульбашок. У той же час, це заспокоює кредиторів державного боргу [28].

Вищезазначену точку зору підтримує ряд визнаних світом економістів, зокрема П. Кругман, який у своїй книзі «Вихід з кризи є» звертається до постулату Дж. М. Кейнса про те, що «економити слід під час буму, а не спаду. Нині уряди повинні витратити більше, а не менше, доки приватний сектор знову не буде готовий тягнути економіку вперед, проте стала переважати політика суворої економії, що руйнує ринок праці» [15, с. 10]. Автор книги намагається протистояти загальноприйнятій, але деструктивній точці зору і обґрунтувати стимулюючу політику, яка створює нові робочі місця. Він ставить мету за допомогою широкої громадськості справити тиск на політиків, щоб змінити нинішній курс і покінчити з економічним спадом.

У своїй книзі П. Кругман висловлює невдоволення терміном «фіскальна скеля», придуманим Б. Бернанке для по значення плану із скорочення доходів і підвищення податків, прийнятого Дж. Бушем молодшим у 2001 р. і продовженого Бараком Обамою у 2010 р., і віддає перевагу терміну, запропонованому Б. Бетлером, – «бомба економії», – підкреслюючи руйнівний характер такої політики [8, с. 7].

Країни, що борються з борговою кризою в ЄС, Кругман згадує в контексті питання, де взяти гроші для стимулюючої політики в умовах спаду і скорочення надходжень до бюджету. Відповідь П. Кругмана на подібне запитання стосовно до США є такою: «З приватного сектору США, який відповідає на фінансову кризу збільшенням заощаджень і зменшенням інвестицій. Фінансовий баланс

приватного сектору, або різниця між заощадженнями та інвестиційними витратами, збільшився з –200 млрд дол. США у 2011 р. до +1 трлн дол. у 2012-му» [15, с. 192]. Таку ситуацію П. Кругман пов'язує з пасткою ліквідності, коли внаслідок наближення процентних ставок до нульового рівня стає вигіднішим просто сидіти на мішку з грошима, ніж позичати їх іншим людям. Федеральна резервна система США накачала економіку ліквідністю до такої міри, що кошти можна одержати практично безплатно, але загальний попит залишається надто низьким [15, с. 64–65]. У цій ситуації «бюджетний дефіцит не суперничає з приватним сектором за кошти і, отже, не сприяє підвищенню процентних ставок. Уряд просто знаходить застосування надлишковим накопиченням бізнесу, тобто різниці між тим, що він хоче зберегти, і тим- випадку це збільшує бюджетний дефіцит і державний борг.

Грунтуючись на аналізі фактичних даних, П. Кругман показує, що зростання державного боргу таких країн, як Британія, США і Японія, ніяких негативних наслідків не викликає. Але є істотна різниця, в якій валюті позичати – власній чи чужій. «Британія, США і Японія беруть кредити у своїй валюті – фунтах, доларах та ієнах. На відміну від них Італія, Іспанія, Греція та Ірландія навіть не мають власної валюти, а борги у них в євро, що, у свою чергу, робить їх надзвичайно уразливими перед нападами паніки» [15, с. 197]. П. Кругман звертає увагу на те, що «близько 5 трлн дол. США, позичених Америкою після початку кризи, а також трильйони боргу, які неодмінно ще накопичаться, перш ніж економічну облогу буде знято, не доведеться виплачувати терміново – або виплачувати взагалі. Насправді немає ніякої трагедії в тому, що борг продовжує зростати, доки він зростає повільніше від інфляції та темпів економічного зростання» [15, с. 197–198].

На підтвердження своєї позиції автор наводить приклад з 241 млрд державного боргу США на кінець Другої світової війни, що становило тоді 120 % ВВП. «Як виплачувався борг? Та ніяк. Замість цього уряд протягом декількох років

дотримувався політики збалансованого бюджету. У 1962 р. сума боргу була приблизно такою самою, як у 1946-му, але завдяки поєднанню помірної інфляції та швидкого економічного зростання відношення боргу до ВВП зменшилося на 60%. Співвідношення боргу і ВВП продовжувало падати в 60-х і 70-х роках навіть незважаючи на невеликий дефіцит державного бюджету. І тільки при Рональді Рейгані, коли бюджетний дефіцит істотно зріс, борг став збільшуватися швидше, ніж ВВП» [15, с. 198].

Загальний підхід полягає у виплаті тільки процентів по боргу, причому так, щоб сума боргу збільшувалася повільніше, ніж темпи зростання економіки. «Один із способів досягти цієї мети – виплачувати такі проценти, щоб реальна вартість боргу, тобто вартість, скоригована на величину інфляції, залишалася постійною. Це означає, що при зростанні темпів економіки відношення боргу до ВВП неухильно зменшуватиметься» [15, с. 198–199].

Можна зробити висновок, що боргову кризу можливо подолати лише за допомогою реального економічного зростання, проте у випадку застосування політики жорсткої економіки це рідко відбувається. Фінансування для стимулюючої політики потрібно шукати не з-за кордону, а на внутрішньому ринку, наслідуючи приклад США.

Інший дослідник, відповідальний редактор та економічний оглядач *Financial Times*, Мартін Вульф теж вважає, що жорстка економіка не є ефективною на сучасному етапі розвитку економіки, особливо у сфері послуг. Зміни у світовій економіці призводять до поступового збільшення частки зайнятих у сфері послуг, що спричинено не лише глобалізацією, а й вигодами продуктивності, які б призвели до зменшення зайнятості у промисловості в будь-якому випадку.

Ринки самостійно не можуть легко пережити таку трансформацію. І оскільки серед послуг, які люди дійсно потребують, – охорона здоров'я та освіта – природньо пов'язані з державною підтримкою, політика жорсткої економіки обходиться надто дорого. Охорона здоров'я та освіта – це сектори майбутнього, і вони потребують значно більших витрат [97].

Відповідно до досліджень Фонду Фрідріха Еберта, суворі жорсткі заходи, які, згідно з офіційною політикою, спрямовані на подолання кризи євро привели Європу до рецесії в 2012 році. Жорсткія політика виявилася – в Греції, Італії, Португалії та Іспанії (ГПС).

Що стосується пенсійної політики, то держави ГПС запровадили реформи, що значно обмежують ріст витрат у пенсійних системах. Відносні рівні пенсій різко падатимуть в цих країнах аж до 2040 р., вимірювані за нормою заміни заробітної плати.

Через кризу євро у державах ГПС отримала новий імпульс політика приватизації державних активів. Греція зазнала найбільшого удару, і планує великомасштабний продаж державної власності.

Вищезгадані інтервенції в Південній Європі означатимуть, що лібералізація європейської соціальної моделі, яка до кризи спостерігалася головним чином у Західній та Східній Європі, буде реалізована у всьому ЄС [33].

Отже, для забезпечення стабільного економічного розвитку та виходу з затяжної кризи, необхідна зміна загальної парадигми. Настав час, коли потрібно переосмислити логіку Маастрихтського договору і стабілізувати Європу за допомогою радикальної зміни політики.

Надзвичайно важливо, щоб цей економічний уряд також мав компетенцію визначити напрямок подальшої бюджетної політики держав-членів, оскільки тільки таким чином може бути впроваджена послідовна європейська фіскальна політика, що забезпечить макроекономічну стабілізацію ЄС та Єврозони у співпраці з ЄЦБ. Тільки таким чином, може бути прийнята відповідальність для комунітизації боргової політики у формі єврооблігацій [34].

Отже, паліативний або поверхневий і тимчасовий характер політики жорсткої економії, що впроваджується у країнах, що страждають від боргової кризи в ЄС не є ефективним. Хоча, на перший погляд, жорстка економія сприяє протистоянню кризі, зменшуючи бюджетний дефіцит, проте стримує економічний розвиток не лише у країнах, що її впроваджують, а й у всій Єврозоні та ЄС загалом.

Таким чином, ситуація насправді не покращується, а погіршується. Тому під час кризи доцільніше застосовувати стимулюючу політику, спрямовану на підвищення конкурентоспроможності економіки та покращення бізнес-середовища.

## ВИСНОВКИ

Кваліфікаційна робота за ступенем вищої освіти “магістр” спрямована на вирішення важливої економічної проблеми, що полягає в обґрунтуванні наукових засад, нормативно-правових умов та концептуальних підходів щодо розвитку валютно-фінансового механізму антикризового регулювання Європейського Союзу. Дане дослідження дозволило сформулювати наукові положення та практичні рекомендації, що спрямовані на вдосконалення макропруденційної системи нагляду в ЄС. До основних результатів роботи відносяться наступні.

1. Автором запропоновано обґрунтування терміну валютно-фінансового механізму антикризового регулювання як цілісної системи принципів, форм, методів та інструментів регулювання валютно-фінансових відносин. Досліджені передумови формування валютно-фінансового механізму антикризового регулювання ЄС, зокрема, підписання Маастрихтського договору.

2. Розкриті функції валютно-фінансового механізму антикризового регулювання ЄС та запропоновано характеристики елементів структури механізму. Зазначено, що допоки не сформовано єдиного наднаціонального органу, який займається регулюванням та координацією кожного з інструментів цього механізму.

3. Охарактеризовано передумови для формування валютно-фінансового механізму антикризового регулювання ЄС. Одним з важливих елементів, що сприяли створенню системи фінансової дисципліни стали критерії конвергенції, що зазначені в Маастрихтській угоді. Згодом саме недотримання цих критеріїв окремими країнами стало однією з причин кризи Єврозони. Після глобальної фінансової кризи ЄС здійснив важливі заходи щодо створення загальноєвропейських органів з регуляторною компетенцією та прийняття спільних для всіх правил щодо бюджетної та фіскальної дисципліни.

4. Визначені необхідні зміни у нормативно-правовій базі ЄС задля забезпечення ефективного функціонування валютно-фінансового механізму антикризового регулювання.

Розглянуті особливості впровадження програм Європейського стабілізаційного механізму у країнах, що постраждали від боргової кризи, наведено передумови виникнення кризових явищ у кожній з цих країн. Визначено, що необхідною умовою надання кредиту в рамках програм ЄСМ були реформи банківської системи та заходи жорсткої економії. Зроблено акцент на необхідності дотримання фінансової дисципліни країнами-членами ЄС. Світова фінансова криза 2008 р. виявила слабкі місця угоди Базелю II щодо регулювання стабільності банків та банківських систем. Незважаючи на те, що жоден із прийнятих за останні 20 років документів Базельського комітету не вплинув на подальшу діяльність банків більше, ніж Базель II, норми цієї угоди виявилися недостатніми для того, щоб пом'якшити наслідки глобальних фінансових потрясінь.

5. Визначено особливості впровадження угоди Базель III у банківській системі ЄС, що сприяє зміцненню та стійкості завдяки підвищенню ліквідності та рівня капіталізації капіталу. На основі матеріалів Банку міжнародних розрахунків обґрунтовано, що банківська система ЄС відповідає новим вимогам, хоча й існують незначні відхилення та відмінності, які що потребують негайного усунення. Значна увага зацентрована на тому, що впровадження положень Базелю III призведе до зменшення прибутковості банків в майбутньому та зменшення рентабельності капіталу для середнього банку в Європі орієнтовно на 4 %.

6. Капіталізація банків призведе до підвищення вартості банківських послуг, особливо це стосується вартості кредитів. Своєю чергою це вплине на можливість реального сектору отримувати позикові кошти. Таким чином, упровадження Базелю III спричиняє уповільнення темпів економічного росту в ЄС, який і без того у процесі стагнації.

7. Узагальнено основні тенденції реформування системи валютно-фінансового регулювання ЄС: а саме, створення системи макропруденційного нагляду, центральним елементом якої є ESRB, зміна правової основи, що проявилася у реформі законодавчої бази фінансової діяльності; реформа банківської сфери, що полягає у жорсткішій банківській дисципліні; використання нетрадиційних заходів ЄЦБ; створення ефективного фонду макроекономічної стабілізації – ЄСМ.

8. Створено модель побудови макропруденційного регулювання у ЄС, в основі якої центральним елементом виокремлено Європейську систему фінансового нагляду. Також визначено напрями вдосконалення системи макропруденційного нагляду у валютно-фінансовому механізмі антикризового регулювання ЄС. Що стосується подальшої валютної інтеграції, то її хід дозволяє експертам говорити про дві логіки її розвитку. Перша базується на економічній раціональності й використовує механізми, передбачені в економічних концепціях її творців. Друга віддзеркалює політичну реальність, яка явно домінує у сфері економіки, і навіть намагається пристосувати її принципи в політичних цілях.

9. У контексті економічних припущень для валютного союзу існує два сценарії для Європи. Або простір єдиної спільної валюти буде звужений до центральних держав, або в валютному союзі будуть створені відсутні зараз інститути. Йдеться, власне, про фіскальний союз та більш суворий контроль за фінансовими ринками.

10. Акцент зроблено на збереженні передумов для потенційних кризових явищ у Єврозоні через нестійкість банківської системи окремих країн-членів. Наголошено також на загрозах, які приховує банківська система Італії, та можливих шляхах усунення.

Доведено, що за проблемним банківським сектором приховані проблеми низької конкурентоспроможності економік півдня Європи, на чому потрібно акцентувати увагу при розробці антикризових заходів. Національні регулятори

ринків цінних паперів країн-членів ЄС, у свою чергу, забезпечують належне функціонування національних фінансових ринків. Це досягається через створення умов для стабільного, ефективного та прозорого функціонування ринків. Регулятори працюють над такими проблемами, як стабільність формування цін; достовірність інформації про фінансові продукти, якими торгують на фондових майданчиках; запобігання маніпулятивній поведінці; запровадження належного законодавства для захисту прав споживачів на фондовому ринку.

11. Встановлено, що незважаючи на загальну позитивну оцінку світового співтовариства щодо успішності програм, проведених ЄСМ у країнах Єврозони, висловлюється критика щодо запропонованих ЄСМ заходів жорсткої економії. Обгрунтовано причини таких критичних поглядів, а також проілюстровані негативні наслідки для економік країн-членів Єврозони на конкретному прикладі Греції.

12. Споживачі менше витрачають через зменшення пенсій та підвищення податків, що призводить до погіршення середовища для бізнесу. Внаслідок якого скорочення робочих місць підвищується рівень безробіття. Тому скорочується база оподаткування, і держава недоотримує все більше податків, що створює так зване «порочне коло».

Отже, валютно-фінансовий механізм антикризового регулювання ЄС продовжує трансформуватися для забезпечення мети, усвідомленої після світової фінансово-економічної кризи, – забезпечення фінансової стабільності інтеграційного об'єднання. Зважаючи на все ще існуючу невідповідність інституційного розвитку ЄС ступеневі його інтеграції, можемо очікувати посилення ролі наднаціональних інститутів та створення нових органів для доповнення існуючої системи валютно-фінансового регулювання. Зважаючи на обраний Україною курс євроінтеграції, вітчизняній фінансовій та банківській системі необхідно відстежувати європейські тенденції у розвитку валютно- фінансового механізму антикризового регулювання.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Еволюція фінансової системи ЄС: виклики та перспективи для України. Аналітична записка URL: [http://www.niss.gov.ua/articles/1671/#\\_ftn7](http://www.niss.gov.ua/articles/1671/#_ftn7) (дата звернення: 01.07.2023).
2. Балдич Н. Інституційні основи європейської системи регулювання та нагляду за фінансовими ринками. *Вісник Національної академії державного управління при Президентові України*. 2022. Вип. 4. С. 148-155. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnadu\\_2022\\_4\\_20](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnadu_2022_4_20) (дата звернення: 15.07.2023)
3. Бояр А. О. Антикризова політика Європейського Союзу у період 2008–2010 рр.: висновки для України. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2021. № 1. С. 77–92.
4. Василенко В. О. Антикризове управління підприємством: навч. посібник / В. О. Василенко. К. : ЦУЛ, 2013. – 504 с.
5. Геєць В. М. Вихід з кризи (роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним). *Економіка України*. 2013. №6 (619). С. 4–19.
6. Головін Р. Г. Особливості реалізації заходів державного антикризового управління в провідних країнах світу. *Державне управління: теорія та практика* 2013. № 1. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Dutp\\_2013\\_1\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Dutp_2013_1_8) (дата звернення: 12.07.2023).
7. Інформаційна довідка на тему «Антикризова політика в рамках монетарного регулювання: міжнародний досвід» URL: <http://euinfocentre.rada.gov.ua> (дата звернення: 01.07.2023).
8. Коваленко В. В. Антикризіві заходи банківського регулювання: міжнародні стандарти й вітчизняна практика. *Стратегічні пріоритети*. 2015. № 1 (34). С. 63–69.

9. Консолідовані версії Договору про Європейський Союз та Договору про функціонування Європейського Союзу з протоколами та деклараціями URL: [http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994\\_b06](http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994_b06) (дата звернення: 13.08.2023)

10. Кузнецов Є. С. Сутність антикризового управління та принципи його здійснення. *Ефективна економіка*. 2022. URL: <http://www.m.nauka.com.ua/?op=1&j=efektyvna-ekonomika&s=ua&z=1488> (дата звернення: 01.09.2023).

11. Мельниченко О. А. Антикризова політика держави: сутність та пріоритетні напрями. *Теорія та практика державного управління*. 2015. Вип. 2 (49). С. 1–8.

12. Парипа К. В. Забезпечення фінансової стійкості: порівняльний аналіз систем макропруденційного регулювання. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2022. №6. С. 125–129.

13. Погребняк А. Ю. Сутність складових елементів механізму антикризового управління на промисловому підприємстві. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2015. № 12. С. 300–310.

14. Синявська О. О. Управління бюджетним дефіцитом у рамках антикризового державного регулювання економіки. *Європейські перспективи*. 2013. № 4. С. 206–209. – URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/evpe\\_2013\\_4\\_38](http://nbuv.gov.ua/UJRN/evpe_2013_4_38) (дата звернення: 15.07.2023).

15. Хоружий Д. Сучасні тенденції впровадження положень Базеля III. *Вісник Національного банку України*. 2015. №4 (230). С. 60–65.

16. A. Margerit, M. Magnus, B. Mesnard Briefing. The EU macro-prudential policy framework. *European Parliament* URL: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587379/IPOL\\_BRI\(2016\)587379\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587379/IPOL_BRI(2016)587379_EN.pdf) (дата звернення: 01.07.2023).

17. About the FSF: Mandate. Financial Stability Forum URL: <http://www.fsforum.org/about/mandate.htm> (дата звернення: 16.09.2023).

18. American banks have recovered well; many European ones much less so. *The Economist*. May 6th 2017. URL: <https://www.economist.com/news/special-report/21721502-most-european-banks-were-slow-mark-after-crisis-american-banks-have-recovered> (дата звернення: 13.07.2023).
19. Arner, D. W. Assessing East Asian Financial Cooperation and Integration. *Singapore Yearbook of International Law*. – 2019. – Vol. 12. – P. 1-42.
20. Arner, D. W. The Global Credit Crisis and the Financial Stability Board: Hardening the Soft Law of International Financial Regulation? *University of New South Wales Law Journal*. 2010. № 32. P. 488–513.
21. Austerity Measures: Definition, Examples, Do They Work. *The Balance* URL: <https://www.thebalance.com/austerity-measures-definition-examples-do-they-work-3306285> (дата звернення: 03.07.2023).
22. Avgouleas E. The Eurozone Debt Crisis and the European Banking Union: A Cautionary Tale of Failure and Reform. – 2013.
23. Basel III monitoring exercise. URL: <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/quantitative-impact-study/basel-iii-monitoring-exercise> (дата звернення: 17.07.2023).
24. Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools. January 2013. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf> (дата звернення: 08.07.2023).
25. Busch K. Euro Crisis, Austerity Policy and the European Social Model / K. Busch, Hermann C., Hinrichs K., Schulten T. *International Policy Analysis*. Friedrich-Ebert-Stiftung. – February 2018. – 36 p.
26. Busch K.: Scheitert der Euro? Strukturprobleme und Politikversagen bringen Europa an den Abgrund. *Friedrich-Ebert-Stiftung, Study*. – Berlin. 2022.

27. Collinson P. The Big Short: is the next financial crisis on its way? *The Guardian*. 19 Nov 2016. URL: <https://www.theguardian.com/money/2016/nov/19/big-short-financial-crash-steve-eisman-italy-banks-risk> (дата звернення: 08.07.2023).

28. Communication from the Commission of 29 October 2008. From financial crisis to recovery: A European framework for action. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008DC0706&from=EN> (дата звернення: 015.07.2023).

29. Communication from the Commission to the European Council of 26 November 2008. A European Economic Recovery Plan. 19 p. URL: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/pages/publication13504\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication13504_en.pdf) (дата звернення: 13.07.2023).

30. Conclusion of EFSF financial assistance programme for Ireland: an overview. *European Stability Mechanism*. URL: <https://www.esm.europa.eu/speeches-and-presentations/conclusion-efsf-financial-assistance-programme-ireland-overview> (дата звернення: 03.07.2023).

31. Cyprus. European Stability Mechanism URL: <https://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus> (дата звернення: 01.07.2023).

32. Dauderstädt M. Eine europäische Wirtschaftsregierung muss Wachstum durch Schulden steuern. *WISO direkt, Friedrich-Ebert-Stiftung*. Bonn, 2011

33. Delpla J. Eurobonds. Das Blue Bond-Konzept und seine Implikationen. *Friedrich-Ebert-Stiftung, Perspektive*. Berlin, 2011.

34. Deters E. Regulation and Supervision of The Global Financial System *Amsterdam Law Forum*. 2019. Vol. 1(3). P. 63-82. URL: <http://amsterdamlawforum.org/article/view/84/147> (дата звернення: 01.07.2023).

35. Doing Business 2017: Equal Opportunity for All. *World Bank*. 2017. Washington, DC: World Bank.

36. Dullien, S. Finanzmarktreformen nach der Krise und Versprechungen der G20: Was wurde umgesetzt? Dortmund, 2012. № 190, P. 19–24.

37. EC, Directive 2004/39/EC 2004 of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC. 2017. O.J. L 145/1.

38. EFSF financial assistance for Ireland ends with successful Irish exit. *European Stability Mechanism*. URL: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/efsf-financial-assistance-ireland-ends-successful-irish-exit> (дата звернення: 15.07.2023).

39. EFSF governance. *European Stability Mechanism*. URL: <https://www.esm.europa.eu/efsf-governance> (дата звернення: 01.07.2023).

40. Establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision N 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC : Regulation (EU) N 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010. URL: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EIOPAen.pdf?cd62c1ac93286c2c12fede3415541c32> (дата звернення: 10.07.2023).

41. Establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision N 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC : Regulation (EU) N 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010. URL: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESMAen.pdf?8d02dc34ce11cd4b0a212a3ca1f4b280> (дата звернення: 01.07.2023).

42. European financial crisis: dominant narratives and the legal status of anti-crisis measures. *Law Explorer*. URL: <https://lawexplores.com/european-financial-crisis->

dominant-narratives-and-the-legal-status-of-anti-crisis-measures/ (дата звернення: 15.07.2023).

43. European Union Committee – Fourteenth Report. The future of EU financial regulation and supervision. *European Union Committee Publications*. URL: <https://publications.parliament.uk/pa/ld200809/ldselect/ldeucom/106/10602.htm> (дата звернення: 01.07.2023).

44. Featherstone K. The JCMS Annual Lecture: The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU. *Journal of Common Market Studies*. 2015. Vol. 49. P. 193–217.

45. Final Report, Chaired by A. Lamfalussy. Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, Brussels, 2013, February 15.

46. Financial Stability Board. Macroprudential policy tools and framework – 2011, October 27. – URL: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/021411.pdf> (дата звернення: 01.07.2023).

47. Gian Luigi Tosato. How to pursue a more efficient and legitimate European economic governance. *Governing Europe*. February 2016.

48. Government finance and other macro-economic data of EU Countries URL: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco/government-finance-and-other-macro-economic-data-eu-countries\\_en#general-government-data](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco/government-finance-and-other-macro-economic-data-eu-countries_en#general-government-data) (дата звернення: 14.07.2023).

49. Greece – ongoing programme. European Stability Mechanism URL: <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece> (дата звернення: 01.07.2023).

50. Greece Government Budget. URL: <https://tradingeconomics.com/greece/government-budget> (дата звернення: 08.07.2023).

51. History.European Stability Mechanism. URL: <https://www.esm.europa.eu/about-us/history#context> (дата звернення: 01.07.2023).

52. How the financial crisis made Europe stronger. *World Economic Forum*. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2016/03/how-the-financial-crisis-made-europe-stronger/> (дата звернення: 01.08.2023).
53. Implementing Basel III in Europe: CRD IV package. URL: <http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/implementing-basel-iii-europe> (дата звернення: 01.07.2023).
54. Ireland. European Stability Mechanism URL: <https://www.esm.europa.eu/assistance/ireland> (дата звернення: 01.07.2023).
55. Lending toolkit / European Stability Mechanism URL: [https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit#lending\\_toolkit](https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit#lending_toolkit) (дата звернення: 01.09.2023).
56. Maatsch A. Limited and Asymmetrical: Approval of Anti-crisis Measures (EFSF, ESM, and TSCG) by National Parliaments in the Eurozone. URL: [http://pubman.mpdl.mpg.de/pubman/item/escidoc:2225930/component/escidoc:2225927/mpifg\\_awp15\\_55.pdf](http://pubman.mpdl.mpg.de/pubman/item/escidoc:2225930/component/escidoc:2225927/mpifg_awp15_55.pdf) (дата звернення: 01.07.2023).
57. Micallef J. V. Europe's Next Financial Crisis / J. V. Micallef. – Published by the Berggruen Institute URL: [https://www.huffingtonpost.com/joseph-v-micallef/europes-next-financial-cr\\_b\\_10315364.html](https://www.huffingtonpost.com/joseph-v-micallef/europes-next-financial-cr_b_10315364.html) (дата звернення: 01.07.2023).
58. Monetary System / European Commission URL: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/emu\\_history/documentation/compendia/a791231en1771979compendiumcm\\_a.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/compendia/a791231en1771979compendiumcm_a.pdf) (дата звернення: 03.07.2023).
59. More evidence of how badly austerity is strangling the Greek economy URL: <https://qz.com/927488/more-evidence-of-how-badly-austerity-is-strangling-the-greek-economy/> (дата звернення: 01.07.2023).
60. Move to strengthen ECB gains support. *Financial Times*. 2019. 13 February.

61. Neoliberalism: Oversold? *Finance & Development*. June 2016. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/06/ostry.htm> (дата звернення: 01.07.2023).

62. Obstfeld M. The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility. *Review of Economics and Statistics*. 2005. № 87. P. 423–438.

63. Revised version of the Basel III capital rules reflecting the CVA modification. – 1 June 2011. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> (дата звернення: 01.07.2023).

64. Single resolution mechanism. *European Commission*. URL: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union/single-resolution-mechanism\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union/single-resolution-mechanism_en) (дата звернення: 01.07.2023).

65. Spain. European Stability Mechanism URL: [https://www.esm.europa.eu/assistance/spain#programme\\_timeline\\_for\\_spain](https://www.esm.europa.eu/assistance/spain#programme_timeline_for_spain) (дата звернення: 15.07.2023).

## ДОДАТКИ

## Додаток А

## Інструменти ЄСМ\*

Назва інструменту	Мета	Умови надання	Досвід використання
Кредити в рамках програми макроекономічної перебудови (Loans within a macroeconomic adjustment programme)	Допомогти членам ЕСМ у ситуації сильної потреби фінансування та втрати доступу до ринків через те, що вони не можуть знайти кредиторів, або ж через те, що витрати на фінансування негативно вплинуть на стійкість державних фінансів.	Кредити ЕСМ залежать від реалізації програм макроекономічних реформ, підготовлених Європейською комісією у співпраці з Європейським центральним банком та, де це доречно, Міжнародним валютним фондом.	Кіпр, Греція, Ірландія, Португалія
Купівля цінних паперів на первинному ринку (Primary market purchases)	ЄСМ може здійснювати покупки на первинному ринку облігацій або інших боргових цінних паперів, випущених членами ЄСМ за ринковими цінами, щоб вони могли підтримувати або відновлювати свої відносини з інвесторами та, таким чином, зменшити ризик невдалого аукціону. Це може слугувати доповненням звичайного кредитного інструменту або запобіжної програми. Купівля буде обмежена 50% від кінцевої випущеної суми.	Немає додаткових умов за межами основної програми.	Не використовувався.

## Продовження додатку А

Купівля цінних паперів на вторинному ринку (Secondary market purchases)	Підтримати надійне функціонування державних боргових ринків, коли відсутність ринкової ліквідності загрожуватиме фінансовій стабільності в контексті надання позики як в рамках програми макроекономічної перебудови, так і поза нею, якщо економічний і фінансовий стан країни-члена є абсолютно здоровим.	Для членів ЄСМ, які не є учасниками програми, застосовуються конкретні умови політики.	Не використовувався.
Кредитна лінія застереження (Precautionary credit line)	Підтримати здорову політику та запобігати виникненню кризових ситуацій. Він має на меті допомогти членам ЄСМ, чий економічний стан є надійним, підтримувати постійний доступ до ринкового фінансування шляхом зміцнення довіри до їхньої макроекономічної ефективності.	Немає.	Не використовувався.
Кредити для непрямої банківської рекапіталізації (Loans for indirect bank recapitalization)	Зберегти фінансову стабільність зони євро, націлюючись на ті випадки, коли фінансовий сектор, а не фіскальна або структурна політика, є первинним джерелом кризи.	Буде застосовано до фінансового нагляд, корпоративного управління та внутрішнього законодавства, що стосується реструктуризації чи санації.	Іспанія
Пряма рекапіталізація інститутів (Direct recapitalisation of institutions)	Допомогти усунути серйозний ризик зараження фінансовим сектором економік шляхом забезпечення прямої рекапіталізації установ. Загальна сума,	Застосовується у відповідь на джерела труднощів у фінансовому секторі та, де це доречно, з загальний економічний стан	Не використовувався.

	<p>доступна для цього інструменту, обмежена до 60 мільярдів євро. Цей інструмент є актуальним для банків (системно важливих кредитних установ), фінансових холдингових компаній та змішаних фінансових холдингових компаній, як визначено у відповідному законодавстві ЄС.</p>	<p>членів ЄСМ. Також застосовуватимуться додаткові специфічні умови для окремих інституцій.</p>	
--	--	---	--

Джерело: складено автором за [68].

Додаток Б

## Погашення кредитів ЄСМ Іспанією\*

Дата погашення	Погашена сума, млрд євро	Сукупна погашена сума, млрд євро	Деталі
08/07/2014	1,304	1,304	Дострокове погашення (добровільно)
23/07/2014	0,308	1,612	Погашення невикористаного фінансування за розкладом
17/03/2015	1,5	3,112	Дострокове погашення (добровільно)
14/07/2015	2,5	5,612	Дострокове погашення (добровільно)
11/11/2016	1	6,612	Дострокове погашення (добровільно)
14/06/2017	1	7,612	Дострокове погашення (добровільно)
16/11/2017	2	9,612	Дострокове погашення (добровільно)

\*Джерело: [94].