

УДК 336.76:061.1

**Мазыло Т. В.**

ГВУЗ «Українська академія банківського дела  
Національного банку України»

**Сейранов Ю.**

Університет Миколаша Ромериса (Литва)

## ГЕНЕЗИС ФОРМ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В КОНТЕКСТЕ ДОСТИЖЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Рассмотрены реформы регулирования финансовых рынков США и стран Европейского союза, целью которых является восстановление финансовой стабильности. Особое внимание уделено изменениям в системе надзора и регулирования финансовых рынков, сочетанию микро- и макропруденциального надзора.

**Ключевые слова:** финансовая стабильность, финансовый кризис, реформы регулирования, макропруденциальный надзор.

**Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными и практическими задачами.** Начиная со второй половины XX в. и до настоящего времени в более чем 70 странах мира происходили системные финансовые кризисы. Ученые-экономисты еще в 90-х годах XX в. пытались проанализировать в какой мере дерегулирование или регулирование финансовой системы на фоне ускоренной глобализации, влияет на ее стабильность. Однако относительно безболезненное преодоление кризиса рынка акций интернет-компаний в США после 2000 г., успешный запуск общей валюты в Европейском союзе в 1999 г. и последующее, во многом благополучное, функционирование Еврозоны, уверенный рост новых индустриальных экономик – все это способствовало укреплению уверенности в том, что в финансовом мире воцарилась умеренность и сдержанность. А методы управления и надзора являются более или менее эффективными.

Однако, мировой экономический кризис 2007-2008 годов и потрясения, охватившие одновременно секторальные рынки кредитования, страхования и ценных бумаг, показали, что умеренность была лишь временной иллюзией, а проблемы поддержания финансовой стабильности не были должным образом оценены регуляторами. Причины финансового кризиса 2007-2008 гг. и Великой рецессии в развитых странах, которая последовала за ней, были детально проанализированы в многочисленных докладах официальных учреждений и в научных исследованиях. По мнению большинства аналитиков, ключевой причиной кризиса является резкое нарушение финансовой стабильности. Поэтому достижение финансовой стабильности, начиная с 2009 г., становится важнейшей задачей реформ национальных и международных финансовых систем.

**Целью данной статьи** является анализ развития институциональных реформ регулирования финансовых рынков, направленных на обеспечение финансовой стабильности.

**Анализ основных исследований и публикаций.** Вопросам регулирования финансовых рынков и достижения финансовой стабильности всегда уделялось значительное внимание в экономических исследованиях. Последний финансовый кризис только усилил интерес к данной проблематике.

Аналізу структури финансових ринків, проблемам їх стабільності присвячені дослідження Д. Хереманса, Ф. Аллена і Д. Гейла, Г. Скинази і других. Серед українських авторів, які досліджують фінансові ринки, увагу аналізу фінансової стабільності укладають Ю. Колобов, О. Сидоренко, Е. Степанюк, Т. Унковська і другие. Проблематиці регулювання фінансових ринків присвячені дослідження М. Білоцької, С. Мошенського, І. Рекуненко і др. В Литві основателіне дослідження ролі центрального банку в досягненні фінансової стабільності представлено роботою Г. Лейка, інституціональні аспекти фінансової стабільності аналізуються в роботі А. Добраволскаса і Ю. Сейранова.

**Изложение основного материала.** Большинство современных исследователей характеризует финансовую стабильность как способность финансовой системы справиться с разнообразными рисками. Однако общепринятого определения финансовой стабильности на сегодняшний день не существует. Мы будем придерживаться подхода, предложенного Гарри Скинази [23].

Согласно Г. Скинази, финансовая система стабильна, если она способна выполнять следующие три ключевые функции:

- распределение экономических ресурсов вообще и перераспределение ресурсов во времени между сбережениями и инвестированием в частности;
- учет, оценка и предсказания финансовых рисков;
- поглощение (абсорбция) финансовых потрясений (шоков) и шоков, которые выходят из реальной экономики.

В свою очередь, факторы, нарушающие финансовую стабильность, могут быть разделены на две большие группы: внешние (экзогенные) и внутренние (эндогенные). К первой группе относятся различные макроэкономические диспропорции в сфере производства и потребления, инвестиций в реальный капитал, международных товарных и инвестиционных потоков. Вторая группа – это факторы, связанные с несовершенством самих финансовых рынков.

Очевидно, что циклический механизм современного финансового кризиса принципиально не отличается от исторически известного механизма кредитной экспансии со сменой периодов «пузырей» и крахов. Участники рынка надеются на бесконечный рост цены на определенный актив, будь то недвижимость, акции, биржевые товары, деривативы и т.д. Реальный доход, произведенный этим активом (рента, прибыль или дивиденд) теряет значение в этом случае, и доминирующим мотивом операций с активом становится увеличение его цены. Растущий в цене актив используется для обеспечения ссуд, которые направляются на дальнейшее приобретение аналогичного актива. Но наступает момент, когда рост цены замедляется или прекращается, и циклический механизм, который работал на раздувание «пузыря» начинает стремительно работать в обратном направлении.

Рыночные механизмы саморегулирования финансового рынка менее эффективны по сравнению с другими секторами экономики, более того, они связаны со значительными затратами для всей экономики.

Реформы регулирования являются ответом на несовершенство рынка. Мы рассматриваем эволюцию регулирования как длительный циклический процесс, в ходе которого периоды усиления контроля над рынком сменяются периодами дерегулирования. Наше предположение о длинном цикле регулирования находит подтверждение в периодизации Авгулеаса Гудхарта, исследовавшего диалектику роли центрального банка как регулятора банковской отрасли. А. Гудхарт выделяет три эпохи: Викторианскую (1840-1914 гг.), правительственного контроля (1930-1960 гг.) и эпоху триумфа рынка (1980-2007 гг.). За каждой эпохой следует период неопределенности и межвластия. Для первой и третьей эпох характерны монетарная стабильность и высокая степень независимости центрального банка, обе эти эпохи оканчиваются крахом финансовой стабильности. Во вторую эпоху правительство имеет больше полномочий, чем относительно зависимый центральный банк, этот период завершается крахом монетарной стабильности и всплеском инфляции [19].

В целом мы согласны с данной периодизацией А. Гудхарта. Однако, после Великой депрессии определяющую роль в современной эволюции регулирования играют процессы в США. Развитие регулирования в Европе в основных чертах повторяет американскую модель. На основании этого в циклическом процессе регулирования в Европе можно выделить две фазы: фазу сильного регулирования (с 1933 г. по 1979 г.) и фазу дерегулирования, доминирующую с 1979 г. по 2008 г. (см. табл. 1.) После кризиса 2008 г., на наш взгляд, начинается своеобразный ренессанс регулирования и новый цикл.

После финансовых потрясений Великой депрессии 1929-1933 годов в США создается система регулирования финансовых рынков, в основе которой лежат Закон Гласса-Стиголла (Glass-Steagall Act) 1933 г. и Закон о торговле ценными бумагами (Securities Exchange Act) 1934 г.

Правительственное регулирование финансовых рынков доминирует до 70-х годов. Поскольку правительство устанавливает ставку рефинансирования, роль Федеральной резервной системы в этот период носит подчиненный характер.

Что касается Европы, то здесь самостоятельность центральных банков в данный период также ограничена правительственным регулированием процентных ставок и контролем над трансграничным движением капиталов.

Следует особо подчеркнуть, что для периода правительственного регулирования, как в США, так и в Европе, характерна высокая финансовая стабильность. Как отмечает А. Гудхарт, с 1945 по 1971 г. не произошло ни одного крупного банковского кризиса [19].

Однако падение Бреттон-Вудской системы и инфляционные шоки от поднятия цен на нефть в 70-е гг. привели к закату модели правительственного регулирования. Этот закат ускоряется благодаря соперничеству между регуляторами и регулируемыми, особенно в США, где банки, используя лазейки в законодательстве, вводят новые продукты и формы организации бизнеса. В качестве ответа на высокие темпы инфляции создаются новые разновидности чековых депозитов, приносящих проценты. Новые органи-

зационные структуры – банковские холдинги, сети филиалов, позволяют наращивать географическую экспансию (между штатами и международной) и межотраслевую интеграцию. Одновременно идет быстрое обновление банковских технологий хранения, обработки и передачи данных, широкое внедрение компьютеров и новых средств телекоммуникации.

Ускорение темпов инфляции во второй половине 70-х годов XX ст. привело к смене приоритетов и выдвинуло на первый план задач достижение монетарной стабильности. Начало фазы дерегулирования, которая длилась почти три десятилетия, открывается принятием в США Закона о дерегулировании депозитных институтов и денежно-кредитном контроле (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act) в 1980 г. и Закона о депозитных институтах (Garn-St.Germain Depository Institutions Act) в 1982 г. Устраняются верхние лимиты на проценты по сберегательным вкладам, унифицируются условия для участников рынка. Размываются границы между финансовыми институтами, ранее имевшими выраженную специализацию. Упрощен допуск банков к участию в Федеральной резервной системе, упрощено одновременное ведение банковской деятельности в нескольких штатах. Либерализован порядок работы депозитных банков со многими рисковыми активами.

Таблица 1

**Основные признаки этапов регулирования и дерегулирования**

<b>Фаза сильного регулирования (с 1933 г. по 1979 г.)</b>		<b>Фаза дерегулирования (с 1979 г. по 2008 г.)</b>
Создается Федеральная корпорация страхования вкладов	⇒	Упрощен допуск банков к участию в Федеральной резервной системе
Инвестиционные банки отделяются от банков, имеющих право принимать депозиты от населения	⇒	Размываются границы между финансовыми институтами, ранее имевшими выраженную специализацию Упрощено одновременное ведение банковской деятельности в нескольких штатах
Запрещается выплата процентов по чековым депозитам	⇒	Созданы новые разновидности чековых депозитов, приносящих проценты
Создается Комиссия по ценным бумагам и биржам	⇒	Либерализован порядок работы депозитных банков со многими рисковыми активами
Вводятся верхние лимиты на выплату процентов по сберегательным вкладам;	⇒	Устраняются верхние лимиты на проценты по сберегательным вкладам

Окончательный демонтаж прежней системы регулирования оформляется принятием в 1999 г. Закона Грэмма-Лича-Блайли о финансовой модернизации (Gramm-Leach-Bliley Act). Отменяется норма Закона Гласса-Стиголла, запрещающая банковскому холдингу владеть иными финансовыми компаниями, т. е. непреодолимой стены между депозитной и инвестиционной банковской деятельностью более не существует. Теперь депозиты могут быть направлены в операции с ценными бумагами. Все это привело к беспрецедентному влиянию центральных банков и сокращению вмешательства правительств в функционирование финансовых рынков.

В то же самое время в Европе в рамках проекта единой валюты происходит интеграция финансовых рынков и устраняются национальные границы для перемещения капиталов. В качестве базовой модели Евросоюз принимает принципы немецкого Бундесбанка – мощного независимого от правительства центрального банка, нацеленного на приоритетное обеспечение монетарной стабильности.

Десятилетие, предшествовавшее финансовому кризису 2007-2008 годов, нередко называют эпохой «Великой Рецессии», периодом предполагаемого роста и стабильно низкой инфляции. Клаудио Борио так обобщает набор постулатов, присущих этому периоду:

- монетарная (ценовая) стабильность – достаточное условие макроэкономической стабильности;
- финансовая стабильность может быть в целом обеспечена отраслевым пруденциальным надзором и регулированием в соответствующих секторах финансового рынка;
- контроль над ставкой краткосрочного рефинансирования достаточный для функционирования передаточного механизма монетарной политики;
- глобальная стабильность будет обеспечена, если Центральные банки обеспечат стабильность в пределах своей национальной ответственности [14, с. 2].

Как показали дальнейшие события, «Великая Рецессия» была мифом, который отвлекал внимание от реального процесса аккумуляции системных рисков [11, с. 4]. Центральные банки были нацелены на поддержание приемлемых краткосрочных показателей инфляции потребительских цен и не реагировали на раздувание цен на рынке недвижимости и формирование пузыря закладных облигаций. Институты, которые контролировали банки и рынок ценных бумаг, недооценили объем так называемого «теневое» кредитования, осуществляемого через хедж фонды. Финансовые инновации, использующие технологии секьюритизации долговых обязательств и создающие иллюзию защиты от рисков, дали возможность банкам, которые находились в зоне строгого регулирования, финансировать операции не поднадзорного сектора. Регуляторы рынка страхования проигнорировали риски, связанные со страхованием дефолтов по облигациям. К моменту кризиса национальные системы регулирования оказались неспособными действовать на рынках, где доминируют крупнейшие взаимосвязанные финансовые институты, которые переросли национальные и отраслевые границы.

Несовершенство финансовых рынков и масштаб потерь, которые они несут, являются весомыми аргументами в пользу их всестороннего государственного регулирования. Однако, по нашему мнению, достижение абсолютной финансовой стабильности не должно быть единственной целью и должно быть ограничено соображениями экономической эффективности. Абсолютно устойчивая финансовая система может потребовать избыточных вложений капитала и сделать финансовый сектор непривлекательным для инвестиций. А дополнительные расходы могут быть перенесены на плечи клиентов и налогоплательщиков, и такая финансовая система станет слишком дорогой для экономики. К тому же, абсолютная финансо-

вая стабільність може означати консервацію існуючої ринкової структури і втрату стимулів для інновацій.

Реакцією на кризис стала консолідація систем регулювання фінансових ринків в США і Європейському союзі.

В основу реформи регулювання в США покладено Закон Додда-Фрэнка о реформировании Уолл-Стрита и защите потребителей, принятый в июле 2010 г. Этот закон, справедливо называемый самым масштабным преобразованием системы регулирования, проведенным после 30-годов XX века, в значительной мере усиливает роль правительства в регулировании финансовых рынков [12]. Созданы механизмы по поддержанию финансовой стабильности, оценке и противодействию системным рискам. Образован Совет по надзору за финансовой стабильностью под председательством секретаря казначейства (министра финансов). Учреждена Служба финансовых исследований, глава которой назначается Президентом. Создано Бюро по финансовой защите потребителей. Закон Додда-Фрэнка предусматривает меры, позволяющие оценивать состояние проблемных институций и проводить их реструктуризацию или ликвидацию. Закон отчасти восстанавливает нормы Закона Гласса-Стиголла об отделении депозитных банков от инвестиционных. Для депозитных банков устанавливаются лимиты на проведение операций со спекулятивными активами.

В Европейском союзе создание консолидированной наднациональной системы регулирования началось практически сразу вслед за созданием Еврозоны, однако, кризис 2008 г. ускорил этот процесс.

Следует отметить, что в период кризиса международными европейскими организациями были введены различные инструменты для оказания помощи странам, которые получили наиболее сильные финансовые потрясения (например, Ирландия, Португалия, Греция, Испания, Кипр). Кроме того, были задействованы различные схемы с участием европейских стабилизационных фондов, фонда Еврокомиссии, Международного валютного фонда (МВФ), а также двусторонние кредитные соглашения.

Первым временным инструментом, созданным для оказания экстренной финансовой помощи государствам Еврозоны, стал Европейский фонд финансовой стабильности (European Financial Stability Facility (EFSF)), который осуществлял активные операции с июня 2010 г. по июль 2013 г.

Программы EFSF были гарантированы 17 членами Еврозоны на сумму 440 млрд. евро, фондом Еврокомиссии (60 млрд. евро) и МВФ (250 млрд. евро). Программы EFSF были направлены на спасение национальных финансовых систем Ирландии, Португалии и Греции.

На смену временному инструменту EFSF в сентябре 2012 года был запущен постоянный Европейский стабилизационный механизм (European Stability Mechanism (ESM)), который с 1 июля 2013 становится единственным механизмом предоставления новых программ помощи государствам Еврозоны. Подписанный капитал ESM, распределен между всеми участниками Еврозоны, составляет 700 млрд. евро, причем на оказание помощи экономикам кризисных стран может быть направлено до 500 млрд. евро. Новый механизм уже был задействован для поддержки финансовой системы Испании и решения кипрской кризиса.

Следует отметить, что благодаря механизмам EFSF и ESM правительства кризисных стран получают возможность долгосрочного финансирования. Так, средневзвешенные сроки погашения займов EFSF для Ирландии и Португалии превышают 20 лет, для Греции – более 30 лет. Основные займы, предоставленные Испании через ESM, имеют срок погашения более 12 лет, а первые займы ESM, предоставляемых Кипра, – более 14 лет. Это, несомненно, предоставляет национальным правительствам более широкий маневр по сравнению с краткосрочным или среднесрочным займам МВФ.

Между тем, в результате антикризисных мер правительства стран-реципиентов в значительной степени перенаправляли полученную помощь на реструктуризацию крупнейших банков с целью избежать краха национальной финансовой системы. По нашему мнению, такое использование финансирования имеет весьма негативные последствия, которые проявляются в наращивании государственного долга и ухудшении фискальной позиции национального правительства. При этом оздоровление банковской системы происходит далеко не всегда, особенно в случаях, когда проблемные банки являются транснациональными.

Следует подчеркнуть, что в Европейском союзе имеют место особенно сильные проявления национального экономического эгоизма. Вследствие этого антикризисные финансовые механизмы практически не могут использовать фискальные трансферты между государствами и поэтому формируются на основе обратного финансирования. Таким образом, дальнейшее развитие кризиса в Евросоюзе в 2010-2012 годах, с нашей точки зрения, можно определить как «кризис суверенных долгов», когда национальные правительства, пытаясь спасти большие проблемные финансовые учреждения с целью восстановления их финансовой стабильности, часто сами становятся фактором дестабилизации. Так, например, правительства Ирландии, Португалии, Испании, оказывая помощь и проводя реструктуризацию коммерческих банков, оказались в положении ненадежных заемщиков и потеряли возможность самостоятельно рефинансировать государственные долги.

Реструктуризация проблемных банков, минуя национальные правительства, непосредственно из фондов Европейского стабилизационного механизма, на наш взгляд, может быть реализована только в рамках создания полноценного банковского союза в Еврозоне, курс на который был объявлен Еврокомиссией в сентябре 2012 г. [17].

Следует заметить, что в ходе реформы регулирования оказывается неоднородность процесса интеграции, которая грозит потенциальным конфликтом между «ядром» (Еврозоной) и «периферией», представленной сильными эмитентами национальных валют (например, Великобритания). В частности, возникает вопрос о разграничении полномочий между действующей Европейской банковской администрацией, базирующейся в Лондоне, и Единственным надзорным механизмом, который только формируется. Итоги кризиса показали, что регуляторная деятельность национальных Центробанков не смогла в достаточной степени гарантировать стабильность финансовой системы.

Итак, анализ финансовой стабильности не может лежать только в плоскости оценки выполнения нормативов банками и отслеживании инфляци-

онных процессов [1]. Современная глобализация финансовых рынков, свобода пересечения финансовых ресурсов, осложнение финансовых систем, недооценка Центробанками рисков на смежных рынках (недвижимости, страхования, биржевых) и в дальнейшем могут быть предпосылками для потрясений стабильности финансовых систем.

**Выводы.** Консолидация регулирования, что происходит в настоящее время, является закономерной реакцией на финансовый кризис 2007-2008 гг., важными причинами которой были, предшествовала эпоха дерегулирования и невнимание к нарастающим системным рискам. Недостатки отраслевого регулирования финансовых рынков частично преодолеваются созданием мега регуляторов.

По нашему мнению, достижение абсолютной финансовой стабильности не должно быть целью и должно быть ограничено соображениями экономической эффективности. Абсолютно устойчивая финансовая система может потребовать избыточных вложений капитала и сделать финансовый сектор непривлекательным для инвестиций. А дополнительные расходы могут быть перенесены на плечи клиентов и налогоплательщиков, и такая финансовая система станет слишком дорогой для экономики. К тому же, абсолютная финансовая стабильность может означать консервацию существующей рыночной структуры и потерю стимулов для инноваций.

Финансовый кризис 2007-2008 гг. в значительной степени является результатом предыдущего периода дерегулирования и политики центральных банков, уверенных, что долгосрочная финансовая стабильность достижима с помощью краткосрочных монетарных инструментов. В то же самое время, существовавшие на тот момент структуры регулирования, ограниченные национальными и отраслевыми рамками, перестали отвечать транснациональным и межотраслевым рынкам, где доминируют крупнейшие взаимосвязанные и взаимозависимые финансовые институты.

В Европейском союзе реформы системы надзора и регулирования, которые начаты еще до кризиса 2007-2008 гг., получили сегодня ускорение. С 2011 г. в рамках Евросоюза начинают действовать консолидированные органы макро- и микропруденциального надзора. Одновременно, под влиянием кризиса суверенных долгов в Еврозоне, намечается тенденция к разнотемпной интеграции. Для восстановления финансовой стабильности в Еврозоне следует использовать особые временные и постоянные стабилизационные фонды.

#### Список литературы:

1. Білоцька М. Ф. Регулювання фінансових ринків: світовий досвід / М. Ф. Білоцька // Фондовий ринок. – 2008. – № 44. – С. 28-35.
2. Колобов Ю. В., Петрик О. І. Основні аспекти фінансової стабільності в сучасних умовах / Ю. В. Колобов, О. І. Петрик // Фінансово кредитна діяльність: Проблеми теорії та практики : (збірник наукових праць) / Харківський інститут банківської справи УВС НБУ. – Харків, 2012. – Випуск 1 (12). – 318 с. – С.11-17.
3. Мошенський С. З. Моделі державного регулювання діяльності фінансових установ / С. З. Мошенський // Фінанси України. – 2008. – № 6. – С. 89-99.
4. Рекуненко І. І. Особливості правового регулювання інфраструктури фінансового ринку України в сучасних умовах / І. І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – Суми, 2009. – Вип. 2 (27). – 122 с. – 13-17.

5. Сидоренко О. Ю. Інституційні передумови фінансової стабільності. Роль центрального банку / О. Ю. Сидоренко // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція : (збірник наукових праць) / НАН України. Ін-т регіональних досліджень; редкол. : відп. ред. Є. Бойко. – Львів, 2010. – Вип. 1 (81). – 591 с. – С. 146-155.
6. Степанюк Е. В. Концепція фінансової стабільності в ринковій економіці / Е. В. Степанюк // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція : (збірник наукових праць) / НАН України. Ін-т регіональних досліджень ; редкол. : відп. ред. Є. Бойко. – Львів, 2010. – Вип. 1 (81). – 591 с. – С.129 -145.
7. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / А. Чухно // Економіка України. – 2010. – №1. – С. 4-18.
8. Школьник І. О., Рекуненко І. І. Структура фінансового ринку країни в умовах розвитку ринкових відносин / І. О. Школьник, І. І. Рекуненко // Збірник наукових праць «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України», Суми, УАВС НБУ, 2007. – С. 89-97.
9. Унковська Т. Є. Системне розуміння фінансової стабільності: розв'язання парадоксів / Т. Є. Унковська // Економічна теорія. – 2009. – №1. – С. 14-33
10. Ефективне регулювання фінансової системи – запорука подолання кризи (Нотатки з круглого столу) [Текст] / Р. Підвисоцький // Вісник Національного банку України. – 2010 грудень. – № 12 (178). – С. 36-38.
11. Acemoglu, Daron. (2011). Inequality, Finance and Economic Stability. Speech at the Conference ICEF-2011, Istanbul, May 20. // <http://dis.fatih.edu.tr/store/docs/335167Uomi8hM9.pdf>
12. Acharya, Viral et al. (2011). Dodd-Frank: One Year On. Centre for Economic Policy Research. // <http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/proofs.pdf>
13. Allen, Franklin; Gale, Douglas. (2004). Competition and Financial Stability. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 36, No. 3, Part 2, 2004, pp. 453-480.
14. Borio, Claudio. Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters? BIS working papers No 353, September 2011. // <http://www.bis.org/publ/work353.pdf>
15. Cecchetti, Stephen G. (2010). Global imbalances: current accounts and financial flows // <http://www.bis.org/speeches/sp110928.pdf>
16. Dobravolskas, Algis; Seiranov, Jusif. (2011). Financial Stability as the Goal of Post-Crisis Regulatory Reforms // *Business Systems and Economics*. – № 1. – 2011. – pp. 101-114. ISSN 2029-8234 (online).
17. European Commission. (2012).MEMO/12/656 «Towards a union banking». – Brussels. – 10.09.2012.
18. European Commission. (2012).MEMO/ /13/679 «A comprehensive EU response to the financial crisis: a strong financial framework for Europe and a banking union for the eurozone» – Brussels. – 10.07.2013.
19. Goodhart, Avgouleas E, C. (2010). The changing role of central banks. BIS working papers № 326, November 2010 // <http://www.bis.org/events/conf100624/goodhartpaper.pdf>
20. Heremans, Dirk. (1999). Regulation of Banking and Financial Markets. *Encyclopaedia of Law and Economics*. // <http://encyclo.findlaw.com/5850book.pdf>
21. Leika, Mindaugas. (2009). Financial system stability as a goal of central bank's policy. *Pinigų studijos*, No 1, 2008, pp. 68-83.
22. Report of The High Level Group on Financial Supervision in the EU. (2009) [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)
23. Schinasi, Garry J. (2007). Understanding Financial Stability: Towards a Practical Framework // <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/gjs.pdf>

**Мазило Т. В.**

ДВНЗ «Українська академія банківської справи  
Національного банку України»

**Сейранов Ю.**

Університет Миколаса Ромеріса (Литва)

#### ГЕНЕЗИС ФОРМ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ У КОНТЕКСТІ ДОСЯГНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

**Резюме**

Розглянуто реформи регулювання фінансових ринків США та країн Європейського союзу, метою яких є відновлення фінансової стабільності. Особливу увагу приділено змінам у системі нагляду та регулювання фінансових ринків, поєднання мікро- і макропруденційного нагляду.

**Ключові слова:** фінансова стабільність, фінансова криза, реформи регулювання, макропруденційний нагляд.

**Mazylo T. V.**

Ukrainian Academy of Banking of NBU

**Seiranov J.**

Mykolas Romeris University (Lithuania)

#### GENESIS FORMS OF REGULATION OF FINANCIAL MARKETS IN THE CONTEXT OF ACHIEVING FINANCIAL STABILITY

**Summary**

The reform of the regulation financial markets of the USA and the countries of the European Union, the aim of which is to restore financial stability, are considered. Special attention is paid to the change in the system of supervision and regulation of financial markets, the combination of micro- and macro-prudential control.

**Key words:** financial stability, the financial crisis, regulatory reform, macroprudential supervision.