

## ЗМІНА ПАРАДИГМИ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

©2022 ПРИМОСТКА Л. О., КРАСНОВА І. В., ПРИМОСТКА О. О., ШЕВАЛДІНА В. Г.

УДК 336:339.13.025.12  
JEL: E44; E49; G18; G28; O16; O39

### Примостка Л. О., Краснова І. В., Примостка О. О., Шевалдіна В. Г. Зміна парадигми регулювання фінансового ринку

Сучасний фінансовий ринок – це складний і динамічний механізм, який швидко диджиталізується, з'являються нові інноваційні технології, що змінюють характер фінансового бізнесу та відносини між учасниками. Всі ці явища розширюють спектр викликів і ризиків, а загроза їх реалізації обумовлює необхідність зміни парадигми регулювання фінансового ринку. Огляд експертних досліджень і висновків показав, що традиційні механізми пруденційного регулювання не здатні врахувати сучасні зміни та виклики. Метою статті є формування цілісного уявлення про детермінанти та виклики, що обумовлюють необхідність зміни парадигми регулювання фінансового ринку, а також обґрунтування складових нової моделі консолідованого регулювання та нагляду. Обґрунтовано необхідність формування ризик-орієнтованої моделі пропорційного регулювання, орієнтованої на попередження зростаючих загроз і викликів диджиталізованого фінансового ринку та його стабілізацію. Відмічається, що еволюція підходів до регулювання відбувалася з різною динамікою – від простої до синергетичної, від адаптивної до біфуркаційної, від обмеженої до інклюзивної. Основними детермінантами змін визнано: фінансову та цифрову глобалізацію, дерегулювання, розвиток інформаційно-комунікаційних технологій та інновацій, диджиталізацію ринку, волатильність ринкових параметрів, системні ризики. Обґрунтовано, що зміна парадигми має відбуватися за принципом комплементарності традиційної монетарної політики, пруденційного та макроруденційного регулювання на засадах консолідованого нагляду та суптеху (англ. – Supervisory Technologies). Основою нової консолідованої моделі регулювання має стати ризик-орієнтований пропорційний підхід, який концентрує увагу на обсягах і рівнях ризиків, що приймаються різними фінансовими установами. При цьому очікується, що пропорційність регуляторних вимог залежно від видів інструментів, операцій і рівня прийнятого ризику сприятиме забезпеченню стабільності ринку, захисту споживачів фінансових послуг і стимулюватиме розвиток фінансового бізнесу. Перспектива подальших досліджень полягає в обґрунтуванні методів та інструментарію пропорційного ризик-орієнтованого регулювання.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, інновації, системні ризики, фінтех, диджиталізація, ризик-орієнтоване регулювання та нагляд, пропорційність, модель консолідованого регулювання.

**Рис.:** 3. **Бібл.:** 21.

**Примостка Людмила Олександрівна** – доктор економічних наук, професор, завідувачка кафедри банківської справи та страхування, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

**E-mail:** [priml@ukr.net](mailto:priml@ukr.net)

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0001-5490-2112>

**Researcher ID:** <https://publons.com/researcher/1911092/lyudmyla-prymostka/>

**Scopus Author ID:** <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57207890044>

**Краснова Ірина Вікторівна** – доктор економічних наук, професор, професор кафедри банківської справи та страхування, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

**E-mail:** [iryna\\_krasnova@i.ua](mailto:iryna_krasnova@i.ua)

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0002-4507-6629>

**Researcher ID:** <https://publons.com/researcher/3361090/iryna-krasnova/>

**Scopus Author ID:** <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57217308138>

**Примостка Олена Олександрівна** – доктор економічних наук, професор, професор кафедри міжнародного менеджменту, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

**E-mail:** [hprimostka@gmail.com](mailto:hprimostka@gmail.com)

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0002-5887-7951>

**Researcher ID:** <https://publons.com/researcher/4110906/olena-prymostka/>

**Scopus Author ID:** <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57207890449>

**Шевалдіна Валентина Геннадіївна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри банківської справи та страхування, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

**E-mail:** [shevaldina@ukr.net](mailto:shevaldina@ukr.net)

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0001-7496-1443>

**Scopus Author ID:** <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57217309214>

UDC 336:339.13.025.12  
JEL: E44; E49; G18; G28; O16; O39

### *Prymostka L. O., Krasnova I. V., Prymostka O. O., Shevaldina V. H. Changing the Paradigm of Financial Market Regulation*

The modern financial market is a complex and dynamic mechanism that is being rapidly digitalized, new innovative technologies are emerging that change the nature of financial business and the relations between participants. All these phenomena expand the range of challenges and risks, and the threat of their implementation causes the need to change the paradigm of regulation of the financial market. A review of expert studies and conclusions showed that traditional prudential regulation mechanisms are not able to take into account the current changes and challenges. The article is aimed at forming a holistic view of determinants and challenges that lead to the need to change the paradigm of financial market regulation, as well as substantiation of the components of the new model of consolidated regulation and supervision. The necessity of forming a risk-oriented model of proportional regulation, focused on preventing growing threats and challenges of the digitalized financial market and its stabilization, is substantiated. It is specified that the evolution of approaches to regulation took place with different dynamics – from simple to synergistic, from adaptive to bifurcation-based, from limited to inclusive. The main determinants of the

changes are asserted the following: financial and digital globalization, deregulation, development of information-communication technologies and innovations, digitalization of the market, volatility of market parameters, system risks. It is substantiated that the paradigm shift should take place on the principle of complementarity of traditional monetary policy, prudential and macroprudential regulation on the basis of consolidated supervision and the supotech (Supervisory Technologies). The basis of the new consolidated regulatory model should be a risk-oriented proportional approach that focuses on the volumes and levels of risks taken by different financial institutions. At that, it is expected that the proportionality of regulatory requirements depending on the types of instruments, operations and the level of risk taken will contribute to ensuring market stability, protecting consumers of financial services and stimulating the development of financial business. Prospect for further research is to substantiate the methods and instruments of a proportional risk-oriented regulation.

**Keywords:** financial market, innovations, system risks, fintech, digitalization, risk-oriented regulation and supervision, proportionality, consolidated regulation model.

**Fig.:** 3. **Bibl.:** 21.

**Prymostka Liudmyla O.** – D. Sc. (Economics), Professor, Head of the Department of Banking and Insurance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

**E-mail:** priml@ukr.net

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0001-5490-2112>

**Researcher ID:** <https://publons.com/researcher/1911092/lyudmyla-prymostka/>

**Scopus Author ID:** <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57207890044>

**Krasnova Iryna V.** – D. Sc. (Economics), Professor, Professor of the Department of Banking and Insurance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

**E-mail:** iryna\_krasnova@i.ua

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0002-4507-6629>

**Researcher ID:** <https://publons.com/researcher/3361090/iryna-krasnova/>

**Scopus Author ID:** <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57217308138>

**Prymostka Olena O.** – D. Sc. (Economics), Professor, Professor of the Department of International Management, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

**E-mail:** hprimostka@gmail.com

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0002-5887-7951>

**Researcher ID:** <https://publons.com/researcher/4110906/olena-prymostka/>

**Scopus Author ID:** <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57207890449>

**Shevaldina Valentyna H.** – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Banking and Insurance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

**E-mail:** shevaldina@ukr.net

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0001-7496-1443>

**Scopus Author ID:** <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57217309214>

Розвиток сучасних фінансових ринків супроводжується такими процесами, як інноваційність, глобалізація, цифровізація, екосистемна трансформація, децентралізація інфраструктури та створення фінансових послуг-замінників. Динаміка розвитку фінансового ринку значно впливає на темпи, ефективність і напрям економічного розвитку країни та суспільства, характер структурних змін в економіці, що зумовлює об'єктивну необхідність модернізації державного регулювання фінансового ринку. Традиційна парадигма регулювання та нагляду за фінансовим сектором характеризується низькою адаптивною здатністю відповідати викликам, загрозам і ризикам, які виникають за економічних дисбалансів, пандемії та криз. Прагнення забезпечити стабільну та безпечну роботу як банківської системи, так й інших надавачів фінансових послуг важливе для захисту інтересів вкладників і позичальників, формування конкурентного середовища та підвищення стабільності

фінансового ринку в цілому. Процес дерегуляції в Європейському Союзі (ЄС) протягом 1990-х років значно лібералізував структурні зміни та правила ринкової поведінки фінансових посередників. Якісних змін зазнають архітектура й операційне середовище фінансового ринку, що впливають на динаміку його розвитку. Останніми роками стрімко підвищуються темпи зростання інноваційності фінансових технологій і диджиталізації фінансового ринку в цілому. В умовах розвитку фінансових екосистем і FinTech індустрії стандартні моделі ведення фінансового бізнесу радикально змінюються та розширюються. Формується цифровий фінансовий ринок, який доповнюється новими учасниками, а функції фінансового регулятора доповнюються роллю організатора – провайдера цифрової технологічної інфраструктури. Фінансове регулювання постає як суперечливе питання, а органи державного регулювання практично втрачають роль «маркет-мейкерів» на фінансових ринках, а лише виступають звичайними, хоча й великими, учасниками ринку [1, с. 11]. У світі сучасних викликів важливого значення набуває формування нової парадигми регулювання фінансових ринків, що й підкреслює актуальність дослідження.

Виконано в межах плану наукових досліджень кафедри банківської справи та страхування Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана на тему: «Інноваційний розвиток банківської діяльності в інтегрованому фінансовому середовищі» (державний реєстраційний номер 0117U001178).

**Р**озвиток глобальних фінансових ринків, поява інноваційних технологій і нових операцій обумовлюють необхідність формування сучасної парадигми регулювання діяльності учасників ринків, перегляду антикризових заходів, удосконалення інструментарію управління ризиками. Серед зарубіжних економістів різні аспекти проблеми регулювання фінансових ринків і, зокрема, банківської системи розглядали Дж. Р. Барт, Т. Бейкер, А. Бергер, Д. Блюа, Е. Гапенскі, А. Деміргуч-Куна, Г. Капріо, Р. Левайн, С. Гадінгс та інші. Окремі питання регулювання фінансових ринків досліджувалися вітчизняними вченими Б. Адаміком, Ю. Коваленко та іншими. Проблема фінансової стійкості та прояву системних ризиків у банківській діяльності досліджувалась низкою вчених, зокрема Дж. Кауфманом, Дж. Хендриксом, О. Дзюблюком, Л. Жердецькою, Л. Примосткою та іншими.

Аналіз економічної літератури показав, що недостатньо опрацьованими залишаються проблеми формування нової парадигми регулювання фінансових ринків, яка була б орієнтована на врахування умов динамічного зовнішнього середовища, трансформацію бізнес-моделей і зміну регуляторних підходів. Як зазначає Ю. Коваленко, «здійснення масштабних структурних зрушень в економіці, лібералізація торгівлі, формування принципово нової нормативно-правової бази та організаційних структур у сфері фінансового сектора, подолання інфляції, забезпечення прав приватної власності – усі ці питання не могли вирішуватись на основі саморозвитку відповідних інститутів» [2, с. 6]. Держава, здійснюючи активний вплив на поведінку фінансових інститутів, визначає характер і спрямованість їх еволюційного розвитку відповідно до конкретної економічної ситуації та рівня розвитку фінансового ринку. До фінансової кризи 2007–2008 рр. в окремих дослідженнях, наприклад А. Novakimian, E. Kane (2000), наголошувалося на важливості стандартів капіталу в регулюванні діяльності банків, захисті клієнтів та економіки від негативних зовнішніх наслідків [3]. Проте вчені надають суперечливі висновки щодо ефективності впливу пруденційної політики, а саме, інструментів регулювання капіталу, на діяльність банківського сектора. Зокрема, в численних дослідженнях J. R. Barth et al. [4–7] зазначається, що недостатній капітал збільшує небезпеку банкрутства банку, тоді як надмірний капітал призводить до неефективних витрат як власне банківських установ, так і їхніх клієнтів, що негативно впливає на фінансові результати діяльності.

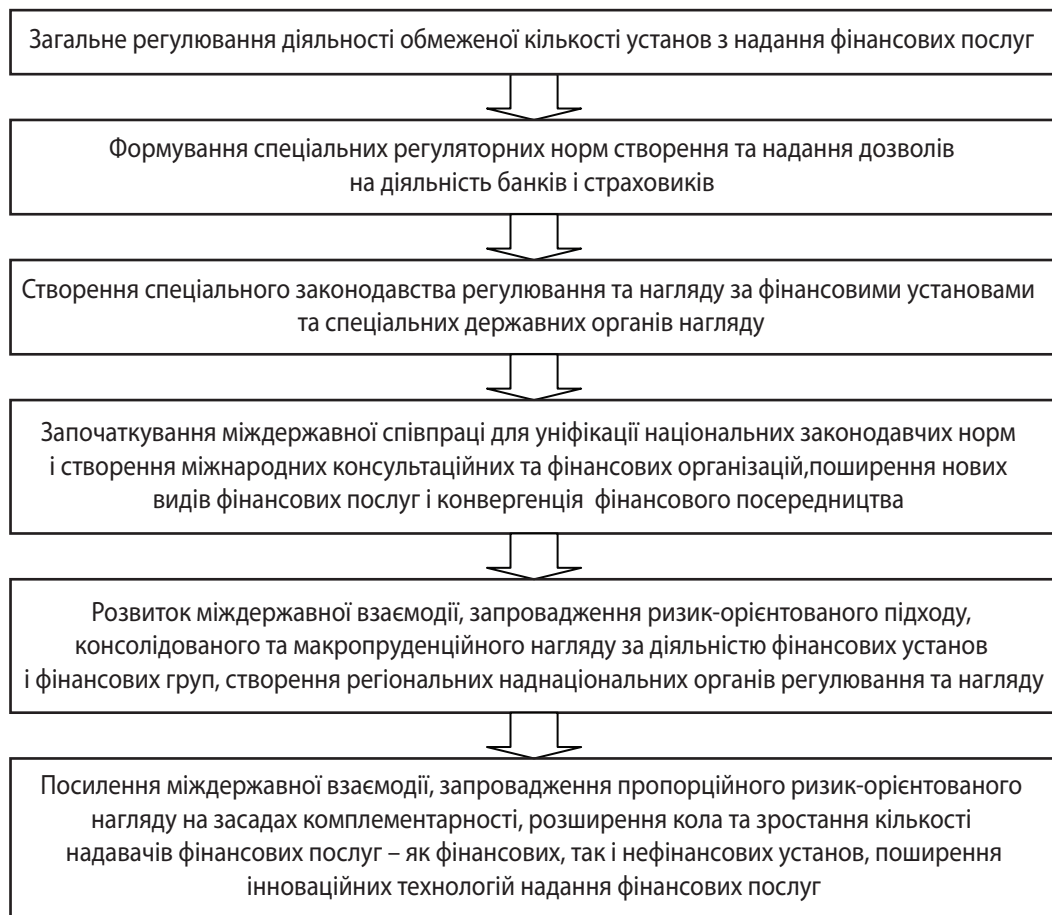
Вивчаючи вплив широкого спектра практик регулювання та нагляду на учасників ринку, дослідники також не підтверджують прямий взаємозв'язок між існуючою практикою нагляду та стабільністю ринку [8–10]. У дослідженнях Банку міжнародних розрахунків (BIS) зазначається, що фінансова криза значно підірвала довіру стейкхолдерів до нормативів

капіталу [11]. Звісно, Базельський комітет вжив низку заходів з метою посилення ефективності пруденційного регулювання. Базельська угода II базувалася на таких елементах, як мінімальні вимоги до капіталу, наглядний огляд і ринкова дисципліна. Проте проблема полягає в тому, що Базельські стандарти, які були створені переважно для великих міжнародних банків, застосовуються до всіх установ однаково, порушуючи конкурентні умови [12]. В умовах трансформації поточних процесів регулювання та нагляду, стрімкого розвитку фінансових технологій і глобалізації регуляторних заходів цей підхід виявляється недостатнім для упередження зростаючих ризиків, насамперед системних. Більш прийнятним підходом вбачається зміщення акцентів на користь застосування інструментарію макропруденційного регулювання. Зарубіжний досвід регулятивної практики та наслідки впливу фінансових криз свідчать про необхідність переходу до ризик-орієнтованого регулювання фінансових інститутів.

Крім того, потреба в модернізації парадигми державного регулювання, як зазначає Адамик Б. П., зумовлена розгортанням світової економічної кризи, її впливом на розвиток міжнародної економіки, процесами фінансової глобалізації тощо, що суттєво змінює середовище функціонування банків... і, відповідно, зумовлює необхідність трансформації системи державного регулювання [1, с. 11]. Отже, активізація наукових дискусій з цього питання сприяє конвергенції різних концепцій регулювання в площині визнання їх вузьких місць і використання існуючих переваг. Переосмислення існуючих підходів і практик з урахуванням динамічності сучасних реалій дозволить сформувати нову парадигму ефективного регулювання фінансового ринку.

*Метою роботи є формування цілісного уявлення про детермінанти та виклики, які в сукупності обумовлюють необхідність зміни парадигми регулювання фінансового ринку як підґрунтя для побудови нової моделі ризик-орієнтованого пропорційного регулювання діяльності учасників ринку.*

**С**утність регулювання полягає в координації діяльності учасників фінансового ринку, пов'язаної зі специфікою їх функціонування. У Стратегії розвитку фінансового сектора України до 2025 р., де фінансовий ринок визначено як один зі стратегічних напрямів, зазначено, що регулювання передбачає створення правил взаємодії учасників екосистеми та здійснення контролю за дотриманням цих правил [13]. Еволюція підходів до регулювання відбувалася з різною динамікою, розвиваючись від простої до синергетичної, від адаптивної до біфуркаційної, від обмеженої до інклюзивної. Цей процес супроводжувався удосконаленням методів і форм регулювання, а також зміною інституційно-структурного забезпечення (рис. 1).



**Рис. 1. Еволюція підходів до регулювання та нагляду**

Джерело: складено та доопрацьовано авторами на основі [14].

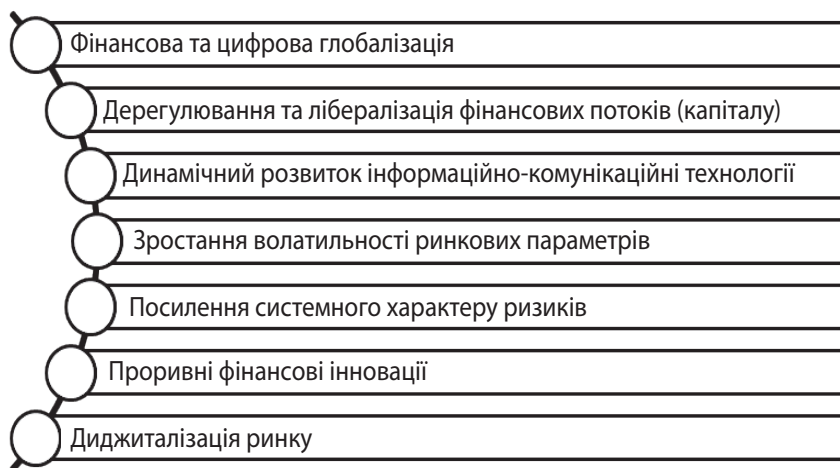
В основу будь-якого підходу до реалізації регуляторних заходів має бути покладена цілісна сукупність уявлень про певне явище чи процес, яке формує парадигму. Поняття «парадигма» набуло поширення завдяки американському фізику Томасу Куну. За Кунном, парадигма – це узвичаєні приклади фактичної практики наукових досліджень, які в сукупності формують моделі, з яких виникають конкретні традиції наукового дослідження, і які створюють передумови для генези та наступності в традиції того чи того напрямку дослідження [15].

Ураховуючи важливість фінансового ринку для досягнення сталого економічного розвитку та посилення довіри, вважаємо, що ключова мета регулювання полягає в забезпеченні стабільності фінансового ринку, захисті прав споживачів і упередженні й/або обмеженні впливу та наслідків системних ризиків. Під «стабільністю фінансового ринку» пропонуємо розуміти його здатність ефективно функціонувати відповідно до базових функцій, навіть у період ендогенних і екзогенних шоків, іншого негативного впливу, а також у період структурних зрушень і циклічних коливань. Стабільність ринку передбачає: здатність протистояти негативному впливу загроз,

шоків, ризиків; забезпечення динамічної рівноваги; згладжування фінансового циклу; стабільність фінансових інститутів. Основною ознакою кризи сучасної парадигми регулювання та нагляду можна вважати її нездатність вирішувати нові завдання, що постають на шляху розвитку фінансового ринку.

Об'єктивна необхідність зміни парадигми регулювання фінансового ринку обумовлена, на наш погляд, низкою таких детермінант: глобалізація; дерегулювання та лібералізація потоків капіталу; динамічний розвиток інформаційно-комунікаційних технологій; висока волатильність; зростання системних ризиків; проривні фінансові інновації та диджиталізація ринку (рис. 2).

Розвиток інформаційно-комунікаційних фінансових технологій (*FinTech*) є каталізатором цифровізації ринку, ускладнення бізнес-процесів, появи нових видів ризиків та учасників ринку. Інноваційний цикл (лаг) для технологічних змін є тривалішим, складнішим і дорожчим, ніж аналогічний процес для фінансових інновацій. Тому інновації фінансового ринку та *FinTech* найчастіше стають проривними в розвитку суспільства. За таких умов традиційні наглядові методи, процедури та ресурси можуть виявитися неадекватними новому фінансовому ландшафту,



**Рис. 2. Детермінанти зміни парадигми регулювання фінансового ринку**

**Джерело:** авторська розробка.

що швидко змінюється. Це змушує фінансові ринки адаптуватися до змін і зосереджувати регулятивний вплив на таких напрямках, як операційний ризик, кібербезпека, комплаєнс і звітність. Розвиток FinTech загострює необхідність вирішення проблем, які виникають поза межами впливу пруденційного нагляду, зокрема таких, як захист конфіденційності даних, безпека даних та інформаційних технологій, захист споживачів, сприяння конкуренції, ризик виникнення нового (необанківського) тіньового банківського сектора. Все це потребує пошуку нових рішень у сфері корпоративного управління та макропруденційного регулювання на основі аналізу бізнес-моделей фінансових установ.

**С**учасний фінансовий ринок характеризується високим рівнем динамічності процесів, у тому числі операцій з фінансовими активами, що зумовлює зростання волатильності цін цих активів. Волатильність ціни фінансових активів характеризує ринок як схильний до флуктуацій, тобто відхилень від попередніх значень. Чим більше відхилення – тим ризикованіший актив. Це спричиняє стохастичність, призводить до зростання ринкових ризиків, перетворюючи фінансовий ринок на джерело економічної нестабільності та фінансових криз. До основних параметрів фінансового ринку, які характеризуються високою волатильністю, належать: процентні ставки, валютний курс, ціни акцій та товарів, і всі вони мають монетарну природу. Відповідно до цього основним інструментом впливу на такі параметри є монетарна політика. Проте в умовах невизначеності, прискореного розвитку фінансових інновацій та інформаційних технологій традиційні канали впливу на динаміку ринку деформуються, підпадаючи під дію значних неконтрольованих потоків капіталу. Все це в сукупності створює загрозу хаотичної зміни параметрів розвитку ринку, спричиняє зростання інтенсивності фінансових взаємозв'язків, взаємопов'язаності між

установами, корпораціями та країнами у глобальному масштабі, призводячи до надмірного зростання системних ризиків [16, с. 115]. Усі ці крос-секторальні та мережеві взаємозв'язки накладають відбиток на ефективність трансмісійного механізму монетарної політики. Необхідність зміни підходів до регулювання обумовлена принципово новим розумінням співвідношення необхідності та випадковості, ризиковості та невизначеності, хаотичних процесів як прихованих можливостей впорядкування, готовності фінансового ринку до самоорганізації. Ці тенденції формують точки біфуркації, які є своєрідними порогоми усталеного функціонування фінансового ринку, закладаючи разом із тим напрями змін динаміки його розвитку та переходу до якісно нового стану. Нерівноважний стан ринку визначає можливість вільного вибору траєкторії подальшого розвитку зі спектра можливих варіантів. Однак варто пам'ятати, що поряд з точками біфуркації, в яких існують можливості поліваріантності подальшого розвитку фінансового ринку, важливу роль відіграє випадковість, коли окремі незначні флуктуації (випадкові відхилення) можуть сприяти реалізації менш імовірного сценарію [17, с. 125–126]. Під біфуркаційні (рекомпозитивні) зміни підпадають структура, напрям та інтенсивність руху потоків капіталу на фінансовому ринку, що й формує зміни моделі економічного зростання.

На фінансовому ринку набувають поширення та застосування фінансові інновації, які трансформують структуру, динаміку ринку та потребують нових рішень і правил ведення бізнесу, у тому числі регулювання. Цей процес супроводжується змінами у функціонуванні інститутів фінансового ринку, фінансових інструментів, нормативно-правового регулювання ведення фінансового бізнесу. Фінансові інновації стали невід'ємною складовою ландшафту фінансового ринку та мають як позитивний, так і негативний вплив на його функціонування. Позитивний вплив полягає у стимулюванні економічного зростання за

різними векторами прояву. Негативний вплив проявляється в надмірному зростанні волатильності ринків, ускладненні процесів, підвищенні рівня ризиків та уразливості ринку (нестабільності). Фінансові інновації можуть створити складнощі використання для необізнаних інвесторів на фінансовому ринку [18]. Проте основний, на наш погляд, негативний прояв фінансових інновацій полягає в тому, що вони можуть спричинити нестабільність фінансового ринку з таким негативним наслідком, як розгортання фінансових криз. Фінансові інновації сучасності є складними, синергетичними та динамічними явищами, потребують оперативного контролю та макропруденційного аналізу з боку органів регулювання.

**П**андемія COVID-19 суттєво прискорила диджиталізацію фінансового ринку в глобальному вимірі, за окремими оцінками, на п'ять років [19, с. 60]. Зокрема, з початком пандемії COVID-19 суттєво зріс попит на цифрові фінансові послуги, збільшився попит та обсяги банківських послуг з використанням дистанційних платформ. Фактично відбувається трансформація фінансового бізнесу. При цьому масштаби та ландшафт загроз швидко змінюється. Це потребує розробки адекватних норм і стандартів регулювання, адаптованих до нових цифрових викликів. Існує потреба в оновленні підходів до регулювання відносин, пов'язаних з електронними грошима, віртуальною валютою (криптовалютою) та впровадженням цифрових фінансових продуктів. Стрімкий розвиток диджиталізованого фінансового ринку передбачає централізацію інфраструктури, результатом чого має стати зменшення асиметричності інформації, транскордонне розширення бізнесу та залучення в обіг все більших обсягів фінансових активів.

Динамічні процеси розвитку фінансового ринку збільшують загрозу відхилення від стану рівноваги (виникнення дисбалансів), що породжує системні ризики. Шок, хоча і тимчасовий, може мати довгострокові сталі наслідки за рахунок впливу різноманітних зворотних ефектів. Зростання системного ризику, тригерами якого можуть бути різноманітні чинники, вимагає формування системи захисту від системних шоків та пошуку нових підходів до розвитку макропруденційного регулювання. Інструментарій макропруденційного регулювання дозволяє послабити наростання фінансових дисбалансів; знижує швидкість і гостроту поширення системних шоків та їх впливу на економіку; спрямований на зниження системної вразливості та підвищення надійності банків; сприяє усуненню проблем концентрації та взаємопов'язаності ризиків, яке, своєю чергою, може стати джерелом виникнення ризиків зараження та поширення, ставлячи під загрозу стабільність фінансового ринку та його учасників.

Виходячи із основного постулату теорії управління, за яким структура, що регулює, повинна мати

такий самий рівень складності, як і об'єкт її регулювання, визначимо особливості фінансових ринків, що розвиваються, як об'єктів державного регулювання:

- ✦ початкова стадія розвитку, низька насиченість фінансовими активами, спрощена структура інструментів, звужений грошовий попит на активи за високих ризиків, висока волатильність;
- ✦ надконцентрація: 1) у структурі власності (домінування мажоритарних власників); 2) у географічному розподілі фінансових ресурсів (дуже висока частка столиці); 3) у структурі ринку (надвисока частка окремих фінансових інститутів, значна частка іноземних банків та держави); 4) фрагментарність;
- ✦ низький рівень транспарентності, прозорості й ефективності, поширеність інсайдерських кредитів, маніпулювання й інші порушення механізму ціноутворення; незахищеність споживачів фінансових послуг та інвесторів; низький рівень фінансової грамотності населення; значна роль іноземних інвесторів;
- ✦ вплив мінливих і нестабільних (волютаристських) факторів, таких як соціальна й економічна модель устрою суспільства, політична структура, соціальна незахищеність, ступінь відкритості суспільства, тіньова економіка, ментальність;
- ✦ значний вплив держави на ринки, підвищене регулятивне навантаження, вищий ступінь державної підтримки, значний вплив макро-економічної політики держави (монетарної, валютної, бюджетної).

**В** умовах посилення фінансової інтеграції та глобалізації та з огляду на означені особливості фінансового ринку ринкові ризики набувають системного характеру, що актуалізує об'єктивну необхідність впровадження нового ризик-орієнтованого підходу до регулювання. Ризик-орієнтований підхід до регулювання є логічним розвитком традиційного, основу якого складає тестування транзакцій з метою оцінки активів та фінансового стану на певний момент часу. Однак процес регулювання та нагляд стає більш орієнтованим на динамічні ринкові зміни, ніж на статичний стан об'єктів, і передбачає управління ризиками з метою підтримки фінансової стабільності. Ризик-орієнтований підхід концентрує увагу та ресурси наглядового органу на установах з найбільшим рівнем ризиків і визначає рівень регуляторних вимог залежно від обсягу та рівня ризиків, що приймаються фінансовою установою.

Перехід до ризик-орієнтованого регулювання відображає глобальну орієнтацію на пріоритетність ризик-менеджменту. В основному це пов'язано зі складністю бізнес-процесів і зростаючим значенням ризиків, з якими стикаються великі та малі компанії

[20, с. 174]. По суті, процес ризик-орієнтованого регулювання включає: виявлення джерел та основних факторів виникнення ризиків; ідентифікацію, аналіз та оцінку фінансових і нефінансових ризиків; антикризовий менеджмент; розробку концепції управління та моніторингу в умовах невизначеності. При цьому ризик-орієнтованість передбачає певну індивідуалізацію регулятивних та наглядових вимог і методів залежно від рівня ризиків окремого учасника фінансового ринку.

**Р**озвиток ризик-орієнтованого підходу до регулювання відбувається на основі еволюції Базельських стандартів. Зростання складності регулятивних вимог Базеля III наклало додатковий адміністративний тягар на середні та малі банки, у зв'язку з чим сформувалася потреба в переході до принципів «пропорційного регулювання». Як наслідок, виникла необхідність пошуку рішення, як краще адаптувати базельські нормативні вимоги до реалій діяльності дрібніших і менш складних фінансових компаній і банків, що не мають значних обсягів операцій (внутрішніх і міжнародних), а отже, й не наражаються на високі ризики. У цьому контексті вдосконалена система регулювання має орієнтуватися на фінансові інститути (насамперед банки), а не на окремі операції, продукти чи послуги, адже саме інститути можуть зазнати значних втрат, створюючи системні ризики. Це зумовлює доцільність переходу до принципу пропорційного ризик-орієнтованого регулювання та нагляду.

Зміна парадигми регулювання фінансового ринку дозволить враховувати вимоги та виклики сучасності та стане концептуальною основою для побудови нової моделі з фокусом на ризик-орієнтоване регулювання та нагляд за діяльністю фінансових установ на засадах комплементарності різних підходів, яка буде спрямована не тільки на стабілізацію фінансового ринку, а й на розвиток економіки. Основою такої моделі має стати не просто посилення норм і правил надання фінансових послуг, а інформаційні технології, інтелектуальний капітал, інноваційні управлінські рішення, сучасні наглядові технології, які потребують постійного розвитку.

**Е**лементом інфраструктури цифрового фінансового ринку є також наглядові технології SupTech, або суптех (англ. *Supervisory Technologies*). До них відносять сукупність інформаційних і комп'ютерних рішень, застосовуваних фінансовими регуляторами з метою моніторингу, контролю за додержанням фінансовими установами регуляторних вимог, запобігання шахрайству та тероризму, підтримання стабільності та безпеки фінансового ринку, а також захисту прав та інтересів споживачів [21, с. 304]. SupTech можна визначити, як застосування нових фінансових технологій безпосередньо самим регулятором. Необхідність регулювання FinTech індустрії сприяє появі нових регулюючих технологій, а саме: регтех (англ. *RegTech*), що використовує можливості технології блокчейн. RegTech є абсолютно новим підходом до регулювання, оскільки передбачає перехід від нагляду з боку людей до наглядових технологій, які реалізуються за допомогою технічних засобів (комп'ютерів, машин, програм тощо), а також аналіз даних з використанням хмарних сервісів.

Результатом переходу до нової парадигми регулювання є формування нової моделі консолідованого регулювання фінансового ринку, яка складається із сукупності взаємопов'язаних складових (рис. 3).

Ризик-орієнтоване пропорційне регулювання поряд із макроруденційним регулюванням, а також із традиційними монетарним і руденційним регулюванням є важливими складовими нової моделі регулювання фінансового ринку, що підтверджується й міжнародним досвідом. У процесі формування цієї моделі необхідно вирішити такі завдання:

- ✦ визначення шляхів взаємодії складових моделі;
- ✦ формулювання принципів ризик-орієнтованого пропорційного регулювання;
- ✦ визначення критеріїв сегментування з урахуванням ступеня ризикованості;
- ✦ диференціація (чи диверсифікація) методів, режимів та інструментів ризик-орієнтованого нагляду;
- ✦ пошук шляхів уникнення регуляторного арбітражу;
- ✦ забезпечення конкурентного середовища та стабільності фінансового ринку.

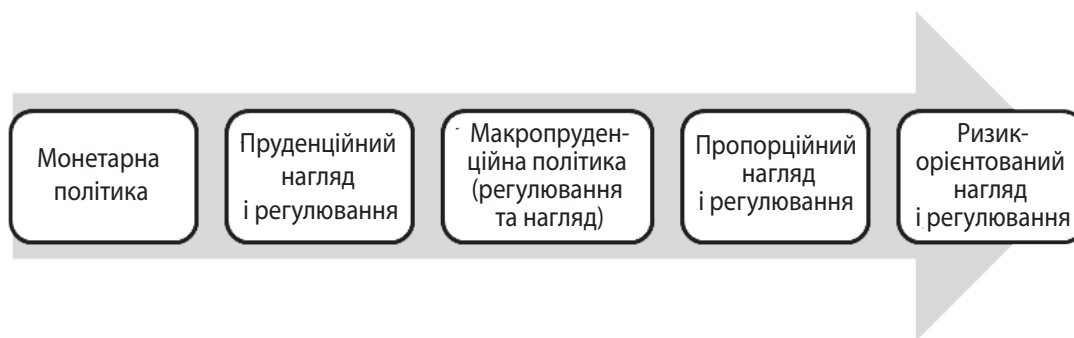


Рис. 3. Складові моделі консолідованого регулювання фінансового ринку

Джерело: авторська розробка.

При цьому оптимізація регуляторних вимог залежно від виду операцій та рівня індивідуального ризику фінансової установи має забезпечувати захист споживачів фінансових послуг і стимулювати розвиток фінансового бізнесу в умовах інноваційності та диджиталізації ринку.

### ВИСНОВКИ

Актуальність наукового пошуку напрямів трансформації регулювання фінансового ринку визначається різноманітністю сучасних викликів і завдань. Фінансовий ринок зазнає швидких технологічних змін. Органи регулювання фінансового сектора повинні постійно переглядати необхідні навички та підходи до нагляду, щоб не відставати від динамічних змін, які відбуваються на ринку. Наглядом органам слід переглянути діючі нормативні, наглядові та ліцензійні структури з урахуванням нових ризиків, що виникають у зв'язку із інноваційними продуктами та бізнес-моделями. Завдання регулювання полягає в тому, щоб забезпечити рівні умови для діючих і нових учасників ринку, стимулювати фінансові інновації та забезпечувати фінансову стабільність, включно з ризик-орієнтованим управлінням. Усі ці динамічні процеси зумовлюють необхідність зміни підходів до регулювання та нагляду за діяльністю учасників фінансового ринку. Виникає об'єктивна необхідність формування нової парадигми на основі комплементарності (або гармонізації) пруденційного регулювання з макропруденційним на засадах консолідованого, пропорційного, ризик-орієнтованого нагляду та суптеху. Зміна парадигми має відбуватися на засадах мімікричності та комплементарності, а не як пошук альтернатив. При цьому оптимізація регуляторних вимог залежно від видів інструментів, операцій та їхнього розміру має бути спрямована на захист споживачів фінансових послуг і стимулювати розвиток фінансового бізнесу. ■

### БІБЛІОГРАФІЯ

1. Адамик Б. П. Трансформація парадигми державного регулювання банківської діяльності в умовах фінансової кризи. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2010. № 1. С. 7–18. URL: [http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/4084/1/Трансформація\\_парадигми.PDF](http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/4084/1/Трансформація_парадигми.PDF)
2. Коваленко Ю. М. Изменение парадигмы регулирования финансового сектора экономики. *Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов*. 2013. № 5. С. 6–8. URL: <http://jurnal.org/articles/2013/ekon37.html>
3. Novakimian, A., Kane, E. J. Effectiveness of capital regulation at U. S. commercial banks, 1985 to 1994. *Journal of Finance*. 2000. Vol. 55. Iss. 1. P. 451–468. DOI: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00212>
4. Barth, J. R. et al. Do Bank Regulation, Supervision and Monitoring Enhance or Impede Bank Efficiency? / Barth, J. R., Lin, C., Ma, Y., Seade, J. and F. M. Song. *Journal of Banking & Finance*. 2013. Vol. 37. Iss. 8. P. 2879–2892. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.04.030>
5. Barth, J. R., Caprio, G. Levine, R. The Microeconomic Effects of Different Approaches to Bank Supervision. In: Haber, S., North, D. and B. Weingast (Eds.). *The Politics of Financial Development*. Stanford University Press, 2008. Chapter 6. P. 156–188.
6. Barth, J. R., Caprio, G., Levine R. Bank Regulation and Supervision: What Works Best? *Journal of Financial Intermediation*. 2004. Vol. 13. Iss. 2. P. 205–248. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2003.06.002>
7. Barth, J. R., Caprio, G., Levine R. Bank Regulation and Supervision: Lessons from a New Database. In: Garza J. A. M. (Ed.). *Macroeconomic Stability, Financial Markets, and Economic Development*. Mexico City: Banco de Mexico, 2003.
8. Demircuc-Kunt, A., Laeven, L., Levine R. Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2004. Vol. 36. Iss. 3. P. 593–562. DOI: 10.2139/ssrn.427200.
9. Hughes, J. P., Mester, L. Efficiency in Banking: Theory, Practice and Evidence. In: Berger, A., Molyneux, P. and J. O. S. Wilson (Eds.). *The Oxford Handbook of Banking*, 2010. DOI: 10.1093/oxfordhb/9780199640935.013.0018
10. Pasiouras, F., Tanna, S., Zopounidis, C. The Impact of Banking Regulations on Banks' Cost and Profit Efficiency: Cross-Country Evidence. *International Review of Financial Analysis*. 2009. Vol. 18. Iss. 5. P. 294–302. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2009.07.003>
11. Basel III: Finalising post-crisis reforms // BIS. 2019. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>
12. Andreas Dombret: Banking diversity and regulation – do we need more proportionality in banking regulation? // BIS. 2016. URL: <https://www.bis.org/review/r160609h.htm>
13. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy>
14. Хоружий С. Г. Система консолідованого регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Львів, 2021. 472 с.
15. Кун Т. Структура наукових революцій. Київ : Port-Royal, 2001. 228 с.
16. Краснова І. В., Нікітін А. В., Шевалдіна В. Г. Концептуальні засади ідентифікації та оцінювання ризиків фінансової інтеграції. *Фінанси, облік і аудит*. 2018. Вип. 2. С. 103–132. URL: [http://projects.dunehd.com/bitstream/handle/2010/34008/faa32\\_8.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://projects.dunehd.com/bitstream/handle/2010/34008/faa32_8.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
17. Краснова І. В. Формування інвестиційних стратегій на інтегрованих фінансових ринках : монографія. Київ : КНЕУ, 2018. 618 с.
18. Henderson, B. J., Pearson, N. D. The Dark Side of Financial Innovation. EFA 2009 Bergen Meetings Paper. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1342654>
19. Турп Э. Потенциал технологий для развития. *Финансы и развитие*. 2021. Вып. 58. № 1. С. 58–60. URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2021/03/pdf/fd0321r.pdf>
20. Птащенко О. В. Ризик-орієнтована система фінансового забезпечення в умовах розвитку інфор-



маційних технологій. *Бізнес Інформ*. 2021. № 11. С. 172–178.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-11-172-178>

21. Фінансовий бізнес: інновації, фінтех, регулювання : міжнародна колективна монографія / за заг. ред. Л. О. Примостки. Київ : КНЕУ, 2022. 375 с.

## REFERENCES

"Andreas Dombret: Banking diversity and regulation - do we need more proportionality in banking regulation?" BIS. 2016. <https://www.bis.org/review/r160609h.htm>

Adamyk, B. P. "Transformatsiia paradyhmy derzhavnoho rehuliuвання bankivskoi diialnosti v umovakh finansovoi kryzy" [The Transformation of Paradigm of State Regulation of Bank Activity in the Conditions of Financial Crisis]. *Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy*, no. 1 (2010): 7-18. [http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/4084/1/Трансформація\\_парадигми.PDF](http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/4084/1/Трансформація_парадигми.PDF)

"Basel III: Finalising post-crisis reforms". BIS. 2019. <https://www.bis.org/bcb/publ/d424.htm>

Barth, J. R. et al. "Do Bank Regulation, Supervision and Monitoring Enhance or Impede Bank Efficiency?" *Journal of Banking & Finance*, vol. 37, no. 8 (2013): 2879-2892.

DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.04.030>

Barth, J. R., and Caprio, G. Levine R. "The Microeconomic Effects of Different Approaches to Bank Supervision". In *The Politics of Financial Development*, chapter 6, 156-188. Stanford University Press, 2008.

Barth, J. R., Caprio, G., and Levine, R. "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?" *Journal of Financial Intermediation*, vol. 13, no. 2 (2004): 205-248.

DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2003.06.002>

Barth, J. R., Caprio, G., and Levine, R. "Bank Regulation and Supervision: Lessons from a New Database". In *Macroeconomic Stability, Financial Markets, and Economic Development*. Mexico City: Banco de Mexico, 2003.

Demirguc-Kunt, A., Laeven, L., and Levine, R. "Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 36, no. 3 (2004): 593-562.

DOI: [10.2139/ssrn.427200](https://doi.org/10.2139/ssrn.427200)

*Finansovyi biznes: innovatsii, fintekh, rehuliuвання* [Financial Business: Innovation, Fintech, Regulation]. Kyiv: KNEU, 2022.

Henderson, B. J., and Pearson, N. D. "The Dark Side of Financial Innovation". *EFA 2009 Bergen Meetings Paper*.

DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1342654>

Hovakimian, A., and Kane, E. J. "Effectiveness of capital regulation at U. S. commercial banks, 1985 to 1994".

*Journal of Finance*, vol. 55, no. 1 (2000): 451-468.

DOI: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00212>

Hughes, J. P., and Mester, L. "Efficiency in Banking: Theory, Practice and Evidence". In *The Oxford Handbook of Banking*, 2010.

DOI: [10.1093/oxfordhb/9780199640935.013.0018](https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199640935.013.0018)

Khoruzhyi, S. H. "Systema konsolidovanoho rehuliuвання i nahliadu za diialnistiu finansovykh ustanov" [System of Consolidated Regulation and Supervision of Financial Institutions]: *dys. ... d-ra ekon. nauk: 08.00.08*, 2021.

Kovalenko, Yu. M. "Izmeneniye paradigmy regulirovaniya finansovogo sektora ekonomiki" [Changing the Paradigm of Regulation of the Financial Sector of the Economy]. *Zhurnal nauchnykh publikatsiy aspirantov i doktorantov*, no. 5 (2013): 6-8. <http://jurnal.org/articles/2013/ekon37.html>

Krasnova, I. V. *Formuvannya investytsiynykh stratehii na intehrovanykh finansovykh rynkakh* [Formation of Investment Strategies in Integrated Financial Markets]. Kyiv: KNEU, 2018.

Krasnova, I. V., Nikitin, A. V., and Shevaldina, V. H. "Kontseptualni zasady identyfikatsii ta otsiniuvannya ryzykiv finansovoi intehratsii" [Conceptual Principles of Identification and Evaluation of Financial Integration Risks]. *Finansy, oblik i audyt*. iss. 2 (2018): 103-132. [http://projects.dune-hd.com/bitstream/handle/2010/34008/faa32\\_8.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://projects.dune-hd.com/bitstream/handle/2010/34008/faa32_8.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Kun, T. *Struktura naukovykh revoliutsii* [The Structure of Scientific Revolutions]. Kyiv: Port-Royal, 2001.

Pasiouras, F., Tanna, S., and Zopounidis, C. "The Impact of Banking Regulations on Banks' Cost and Profit Efficiency: Cross-Country Evidence". *International Review of Financial Analysis*, vol. 18, no. 5 (2009): 294-302.

DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2009.07.003>

Ptashchenko, O. V. "Ryzik-orientovana systema finansovoho zabezpechennia v umovakh rozvytku informatsiynykh tekhnolohii" [The Risk-Oriented System of Financial Provision in the Conditions of Information Technology Development]. *Biznes Inform*, no. 11 (2021): 172-178.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-11-172-178>

"Stratehiia rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2025 roku" [Strategy for the Development of the Financial Sector of Ukraine until 2025]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy>

Turp, E. "Potentsial tekhnologiy dlya razvitiya" [Potential of Technologies for Development]. *Finansy i razvitiye*, iss. 58, no. 1 (2021): 58-60. <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2021/03/pdf/fd0321r.pdf>