



УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІКОЮ ТА ЇЇ ІНСТИТУЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

MANAGEMENT OF THE ECONOMY
AND ITS INSTITUTIONAL SUPPORT

<https://doi.org/10.15407/economyukr.2024.06.003>

УДК 336.7

JEL: D23, D71, D72, D73, E58

О.А. ЩЕРБАКОВА, канд. екон. наук,
член Ради Національного банку України
Національний банк України
вул. Інститутська, 9, 01601, Київ, Україна
e-mail: Olena.Shcherbakova@bank.gov.ua
ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-4044-4672>

ІНСТИТУЦІЙНІ МОДЕЛІ НАГЛЯДУ НАД ДІЯЛЬНІСТЮ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

Узагальнено підходи до організації системи нагляду над діяльністю сучасного центрального банку і контролю суспільства за проведенням ним монетарної політики. Акцентовано на ролі наглядових рад у забезпеченні належної підзвітності центральних банків. Сформульовано пропозиції щодо вдосконалення системи корпоративного управління в Національному банку України в частині оптимізації взаємовідносин між наглядовою радою і виконавчим менеджментом.

Ключові слова: центральний банк; підзвітність; наглядова рада; монетарна політика.

Центральний банк (ЦБ) — спеціальний орган у системі державного управління економікою і ключовий регулятор грошово-кредитної та фінансової системи країни. Для реалізації своїх функцій центральний банк наділяється повноваженнями, які здійснюються в межах інструментів відповідної політики: монетарної, політики обмінного курсу, політики у сфері грошового обігу, політики управління валютними резервами, макропруденційної політики, політики у сфері банківського регулювання й нагляду, політики у сфері грошового регулювання платіжних систем тощо. Централь-

Ц и т у в а н н я: Щербакова, О. (2024). Інституційні моделі нагляду над діяльністю центрального банку. *Економіка України*. 67. 06 (751). 03-25. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2024.06.003>

© Видавець ВД «Академперіодика» НАН України, 2024. Стаття опублікована на умовах відкритого доступу за ліцензією CC BY-NC-ND license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>)

ний банк у процесі виконання своїх функцій спрямовує діяльність на досягнення певних цілей. Як правило, такими сучасного ЦБ є: монетарна стабільність (у формі стабільності цін або обмінного курсу); фінансова стабільність (у розумінні забезпечення стійкості банківської системи та інших фінансових посередників); підтримка державної економічної політики (у формі сприяння максимальній зайнятості, розвитку кредитування тощо). Публічним зобов'язанням центрального банку є звітування про свої рішення і дії, щоб політичні органи й громадськість могли контролювати досягнення його цілей. Система підзвітності ЦБ повинна гарантувати, що автономний центральний банк результативно використовує делеговані суспільством повноваження для виконання своїх функцій і досягнення встановлених цілей.

Реформування системи нагляду над центральним банком належить до актуальних євроінтеграційних завдань України, яка рухається до набуття членства в Європейському Союзі, що вимагає продовження реформ у сфері державного регулювання економіки, приведення національного законодавства, у тому числі в галузі монетарної політики, у відповідність з актами права ЄС. У 2023 р. Європейська комісія (ЄК) опублікувала оцінку готовності законодавства України до інтеграції у ЄС за 33 розділами, включаючи розділ економічної та монетарної політики (розділ 17)¹. Зокрема, ЄК відзначає, що в частині монетарної політики проблемними сферами для України залишаються питання забезпечення незалежності центрального банку і посилення його наглядових спроможностей.

Отже, **мета статті** — узагальнити найкращі міжнародні практики становлення систем нагляду над виконавчим менеджментом центральних банків і підготувати на їх основі рекомендації щодо вдосконалення національної системи підзвітності центрального банку перед суспільством.

Період становлення сучасних центральних банків розпочався в 1971 р. після скасування Бреттон-Вудської валютної системи з фіксованими обмінними курсами. Центральні банки дістали можливість управляти процентними ставками для впливу на валютні котирування й досягнення інфляційних цілей. Це спричинило розквіт монетарної теорії, упровадження в практику і розвиток різноманітних монетарних інструментів — управління обов'язковими резервами, таргетування процентних ставок міжбанківського ринку, операції на відкритому ринку тощо. Фундаментальні основи теорії монетарної політики викладено, зокрема, у праці М. Вудфорта (Woodford, 2003), який обґрунтував концепцію нейтральної процентної ставки в контексті новокейнсіанської моделі економіки.

¹ Analytical Report following the Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council and the Council Commission Opinion on Ukraine's application for membership of the European Union. Brussels, European Commission. 01.02.2023. URL: https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2023-02/SWD_2023_30_Ukraine.pdf

Поряд з розвитком монетарних інструментів удосконалювалася практика управління валютним курсом у рамках гнучких валютних режимів, посилювалися автономність монетарної політики і незалежність центральних банків у цілому. Центральні банки відмовилися від непрофільних завдань, таких як управління державним боргом, і значно зменшили або повністю скасували емісійне фінансування державних бюджетів. Вони навчилися стримувати інфляцію за допомогою монетарних інструментів. Наприкінці ХХ ст. сформувалися чотири ключові засади управління в центральному банку: мандат (цілі, функції та інструменти); механізм ухвалення рішень; незалежність; підзвітність і прозорість. Важливу роль у трансформації функціоналу центральних банків відіграла ініціативна позиція Голови ФРС США П. Волкера (роки повноважень 1979—1987) (Bartels, 1985).

Представники академічної науки і політики дійшли висновку, що проведення монетарної політики автономним ЦБ забезпечує її вищу ефективність, оскільки центральні банки не залежні від політичних цілей уряду (які можуть конкурувати між собою), їх керівники не пов'язані політичним циклом і бажанням бути переобраними. Це підвищує довіру до такої політики і посилює її гнучкість (Rogoff, 1985; Cukierman, 1994; Crowe, Meade, 2008).

До глобальної фінансової кризи (ГФК) 2007—2008 рр. політика центральних банків фокусувалася на виконанні їх основного мандату — монетарної стабільності. Виклики, породжені ГФК, спричинили розширення цілей і функцій центральних банків у контексті підвищення уваги до фінансової стабільності, упровадження інструментів макропруденційної політики. У монетарній політиці почали активно застосовуватися нетрадиційні підходи — нульові й від'ємні процентні ставки, викуп активів, управління очікуваннями через комунікації. Теоретичне обґрунтування даних змін у політиках центральних банків висвітлюється в праці О. Бланшарда, Д. Д'Арїчча і П. Мауро (Blanchard, Dell'ariccia, Mauro, 2008).

Сучасний етап модифікації політики центральних банків пов'язується з розширенням їх ролі в досягненні цілей «зеленого переходу» і загальних цілей інклюзивного зростання. С. Дікау і У. Вольц (Dikau, Volz, 2021) обґрунтовують, як підтримка політики пом'якшення наслідків кліматичних змін і адаптації до змін клімату кореспондується з мандатами центральних банків. За їхніми даними, станом на 2021 р. із 135 центральних банків світу 12 % мають явні мандати із сталого розвитку. Однак інші автори не поділяють обґрунтованість розширення ролі центральних банків у розв'язанні структурних проблем економіки. Так, А. Наков і К. Томас (Nakov, Thomas, 2023) вважають, що монетарна політика буде неефективним кліматичним інструментом, а податки на викиди вуглецю не приводять до жодних компромісів для монетарної політики.

Отже, протягом останніх 50 років повноваження центральних банків були значно розширені, а незалежність — посилена. Природно постало питання про вибудовування належної системи підзвітності центральних

банків, моніторингу і контролю за їх діяльністю з боку суспільства. Так, експерти МВФ і Банку міжнародних розрахунків (БМР)² відзначають, що підзвітність є необхідною умовою незалежності ЦБ³. Якісна система підзвітності й контролю формує довіру до центрального банку з боку суспільства, державних органів і учасників ринків. Підзвітність центральних банків базується на прозорості їх діяльності. У 2021 р. МВФ прийняв оновлену версію «Кодексу прозорості центрального банку» — набору рекомендацій найкращої практики для забезпечення прозорості монетарної та фінансової політики і підвищення їх ефективності⁴. У теорії підзвітність складається з трьох елементів: 1) стандарти, яким має відповідати діяльність підзвітних інституцій; 2) доступність інформації, яка характеризує діяльність суб'єктів підзвітності; 3) здатність суб'єктів підзвітності накладати санкції на об'єкти підзвітності за недотримання стандартів (Buchanan, Keohane, 2006).

Наукові дослідження з питань проблематики підзвітності центральних банків зосереджуються на проблемах розвитку інституційних форм підзвітності (Naan, 1999; Oritani, 2010; Lastra, 2022), узгодження підзвітності, прозорості й незалежності центральних банків (Castellani et al., 2002; Eijffinger et al., 2002; Crowe et al., 2008; Heldt et al., 2022), удосконалення корпоративного в центральних банках і розвитку нормативно-правової бази функціонування наглядових рад (Sparve, 2002; Bossu et al., 2019).

В. Боссу і А. Россі (Bossu, Rossi, 2019), а також колектив авторів БМР під керівництвом Г. Ортіза⁵ розглядають питання підзвітності центральних банків через призму їх відповідальності за надані повноваження і ресурси в контексті координації відносин між ЦБ, урядом і законодавчими органами. Автори узагальнили правові засади делегування повноважень центральному банку, систематизували моделі корпоративного управління в центральних банках з урахуванням проблематики стримувань і противаг.

Й. Оритані (Oritani, 2010) розглядав проблему підзвітності центральних банків у контексті інституційної теорії (зокрема, теорії принципала-агента) і довів, що незалежний статус центрального банку дозволяє уникнути проблеми неефективності його управлінських рішень, оскільки нівелює можливі політичні впливи з боку різних державних принципалів. Дж. Хаан та ін. (Naan, Amtenbrink, Eijffinger, 1999) визначають, що підзвіт-

² Issues in the Governance of Central Banks. Bank for International Statement. 2009. May 25. 201 p. URL: <https://www.bis.org/publ/othp04.pdf>

³ Adrian T., Khan A. Central Bank Accountability, Independence, and Transparency. *International Monetary Fund*. 2019. Nov 25. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2019/11/25/central-bank-accountability-independence-and-transparency> (дата звернення: 10.03.2024).

⁴ Central Bank Transparency Code, International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/CBT/> (дата звернення: 10.03.2024).

⁵ Issues in the Governance of Central Banks. Bank for International Statement. 2009. May 25. 201 p. URL: <https://www.bis.org/publ/othp04.pdf>

ність центрального банку складається з трьох елементів: чіткості цілей монетарної політики та їх ранжирування, прозорості монетарної політики, відповідальності за досягнення цілей монетарної політики. Р. Ластра та ін. (Lastra et al., 2022) запропонували інструменти посилення парламентської підзвітності центральних банків на основі «монетарного діалогу». А. Хан (Khan, 2017) узагальнив зміни, що відбулися в підзвітності центральних банків після ГФК, зокрема, у частині посилення відповідальності наглядових рад і підходів до розкриття інформації.

К. Кроуе і Е. Мід (Crowe, Meade, 2008) довели, що прозорість центральних банків корелює з їх незалежністю, а також з показниками якості національних інститутів країн. Такого самого висновку дійшли Е. Хельдт і Т. Мюллер (Heldt, Müller, 2022), які обґрунтували, що підзвітність центральних банків складається з таких аспектів, як прозорість, контрольованість, відповідальність, зобов'язаність, здатність реагувати на критику. Ф. Кастеліані (Castellani, 2022) запропонував виважену модель підзвітності центрального банку, яка не посилює його незалежність, і довів, що належна система підзвітності пом'якшує проблему «дефіциту демократії». С. Ейффінгер та ін. (Eijffinger, Hoebrechts, Schaling, 1998) стверджують, що підзвітність центрального банку суспільству у формі публічної прозорості його монетарної політики дає кращі результати, ніж звітність центральних банків перед державними органами. Автори також встановили, що прозорість центрального банку позитивно впливає на зниження інфляційних очікувань, однак при цьому стабілізація шоків пропозиції погіршується. Р. Ластра і С. Дітц (Lastra, Dietz, 2022) доводять важливість якісної комунікаційної політики з монетарних питань у системі підзвітності центрального банку.

Питання підзвітності центральних банків у контексті моделей їх корпоративного управління і ролі наглядових рад розглядаються в працях В. Боссу і А. Россі (Bossu, Rossi, 2019), Р. Спарве (Sparve, 2002). Так, В. Боссу і А. Россі проаналізували практику підзвітності 174 центральних банків — членів МВФ, узагальнили ключові законодавчі принципи організації їх наглядових рад. Вони довели, що наглядові ради — головний елемент ефективного управління в центральних банках, який забезпечує відповідальність за ухвалення рішень. Р. Спарве обґрунтував п'ять принципів ефективною наглядовою радою центрального банку, які включають: 1) формування кількісного складу наглядової ради з орієнтацією на забезпечення відкритих і прозорих дискусій з виконавчим менеджментом банку; 2) заборону наглядовій раді давати вказівки виконавчому менеджменту банку; 3) участь незалежних членів наглядових рад у засіданнях виконавчого менеджменту банку; 4) право наглядової ради призначати членів правління банку; 5) мінімізацію конфіденційності в роботі наглядової ради. Водночас він стверджував, що не існує «єдино правильної» організаційної структури незалежного центрального банку, отже, функції конкретної наглядової ради повинні відповідати національним традиціям і потребам.

З огляду на викладене, основний фокус даної статті зосереджено на ролі наглядових рад у забезпеченні належної підзвітності центральних банків. У широкому контексті система підзвітності й контролю за діяльністю ЦБ включає такі рівні: 1) формування системи внутрішнього контролю (внутрішній аудит банку); 2) звітування перед наглядовою радою центрального банку (перед аудиторським комітетом наглядової ради); 3) звітування перед президентом, парламентом або уповноваженим державним органом.

Забезпечення підзвітності центрального банку реалізується через внутрішні й зовнішні механізми. **Внутрішні механізми** включають функціонування підрозділів внутрішнього аудиту, які дають можливість наглядовим органам вибудовувати систему стримувань і противаг для політики центрального банку. В деяких випадках до діяльності наглядових органів залучаються представники урядових органів, так звані державні цензори. **Зовнішні механізми** спираються на залучення сторонніх фірм для проведення зовнішнього аудиту, здійснення аудиту державними контрольно-ревізійними органами, а також реалізації контролю з боку судової влади.

Залучення уряду до контролю за реалізацією політики центрального банку може здійснюватись як у форматі участі в роботі наглядових рад, так і в контексті встановлення цільових показників діяльності центральних банків, зокрема цілей монетарної політики. За даними БМР, уряд залучається до процедур встановлення цілей центральних банків більш як у 70 % країн світу. При цьому в 30 % країн цілі щодо інфляції і обмінного курсу встановлюються урядом одноосібно (табл. 1).

Однак ключова роль у контролі за діяльністю центрального банку і проведенням ним монетарної політики відводиться процедурам підзвітності ЦБ перед парламентом і в межах роботи наглядових рад. Як правило, успішність діяльності центральних банків оцінюється за критерієм дотримання чи недотримання ним цільових орієнтирів — визначених показників інфляції, обмінного курсу або грошових агрегатів. Залежно

Таблиця 1. Залучення уряду до формулювання цілей центрального банку

Монетарний режим	Цільовий показник	Частка країн, де уряд залучається до визначення цілей центрального банку, %
Інфляційне таргетування	Інфляція	70
Фіксований обмінний курс	Обмінний курс	80
Таргетування монетарних агрегатів	Грошова маса	30
Р а з о м		71

Джерело: складено авторкою за: Issues in the Governance of Central Banks. Bank for International Statement. 2009. May 25. 201 p. URL: <https://www.bis.org/publ/othp04.pdf>

від досягнення цілей діяльності можуть ухвалюватися рішення щодо продовження або припинення терміну повноважень чи навіть звільнення посадових осіб ЦБ. Своєрідним способом контролю за ефективністю монетарної політики є прив'язка щорічних темпів індексації заробітної плати офіційних осіб центрального банку до таргета з інфляції (застосовується в Банку Англії).

Ще одним важливим критерієм успішності / неуспішності діяльності центрального банку є точність його макроекономічних прогнозів, зокрема інфляційних. Прогнози ЦБ використовуються для обґрунтування дизайну монетарної політики і слугують орієнтиром для поведінки учасників ринків. Публікація центральним банком власних прогнозів допомагає закріпити очікування фірм і домогосподарств, тим самим роблячи ЦБ більш ефективним у досягненні інфляційної цілі. Прогнози центральних банків позбавлено політичного впливу, і тому вони апріорі користуються вищою довірою суспільства.

За останні 30 років макроекономічні прогнози стали ключовим інструментом комунікації для центральних банків, впливаючи на очікування учасників ринку і громадськості. Якщо в 1996 р. прогнози публікували менше 20 % центральних банків, то нині частка таких банків перевищує 80 % (Binder, Sekkel, 2023). Зазначимо, що якісні прогнози не означають їх абсолютної арифметичної точності. Якість прогнозних оцінок ЦБ виражається в ідентифікації правильної спрямованості макроекономічних і, зокрема, інфляційних тенденцій. Це дозволяє посилати правильні сигнали учасникам ринків щодо ймовірного зростання чи зниження їх перспективних процентних доходів і витрат і в такий спосіб вибудовувати додатковий канал монетарної трансмісії.

Центральні банки — таргетери інфляції мають схильність публікувати частіші й детальніші прогнози з поясненнями ухвалених рішень монетарної політики. Публікація прогнозів об'єктивно змушує ЦБ приділяти більше уваги їх надійності. Прозорість центрального банку в питанні прогнозування економічних тенденцій забезпечує більшу підзвітність його діяльності суспільству, що допомагає зміцнити громадську підтримку його незалежності й підвищити ступінь суспільної довіри до нього.

Підзвітність центрального банку перед парламентом здійснюється в рамках регулярних спеціальних процедур, визначених профільними комітетами. Посадові особи ЦБ звітують про курс монетарної політики, пояснюють вжиті для досягнення своїх цілей заходи, розкривають ступінь їх досягнення й обмінюються думками щодо економічної ситуації. Поряд з тим практикуються підготовка і передача до парламенту щорічного звіту про фінансові операції ЦБ з висновками зовнішніх аудиторів. За результатами звітувань парламент, як правило, проводить голосування і навіть накладає санкції (заходи впливу)⁶. У рамках регулярного парламентсько-

⁶ Там само.

го контролю діяльність центральних банків може ставати об'єктом перевірок з боку зовнішніх незалежних цензорів (представників академічної науки, іноземних експертів тощо). Зокрема, такі процедури застосовуються у Великій Британії, Швеції, Норвегії. Оцінюванню підлягають різні аспекти діяльності ЦБ — досягнення цілей монетарної політики, якість макроекономічних та інфляційних прогнозів, ефективність управління фінансовими і нефінансовими ризиками тощо.

Об'єктом регулярних перевірок з боку парламентського контролю також є ефективність внутрішніх процесів ухвалення рішень центрального банку. Наприклад, у Великій Британії Національна аудиторська служба за результатами перевірок у 2017 р. виявила системні прогалини в підходах центрального банку до виявлення конфлікту інтересів, у 2019 р. — проблеми з прозорістю поширення центральним банком ринково чутливої інформації, а у 2024 р. — проблеми з культурою ідентифікації та протидії ризикам⁷.

Крім регулярних процедур законодавчі органи або органи влади можуть ініціювати спеціальні перевірки центральних банків. Наприклад, у 2022—2023 рр. в Австралії і Великій Британії, за рішеннями парламенту (Велика Британія) і уряду (Австралія) було ініційовано окремі незалежні перевірки систем ухвалення рішень центральних банків з монетарної політики, а також оцінювання їх прогностичного інструментарію. Основною причиною таких перевірок стали суттєві помилки ЦБ у прогнозах інфляції, що призвело до неочікуваних і надмірних процентних витрат суб'єктів економіки й уряду. Результатом зазначених перевірок будуть масштабні зміни до законодавства, які стосуватимуться корпоративного управління в центральних банках^{8,9}. Зовнішні оцінки і перегляди прогностичних підходів та інших процесів ЦБ є не каральною акцією, а елементом системного процесу з удосконалення управління. У кінцевому підсумку підвищення точності його прогнозів і ефективності процесів є взаємовигідним результатом для всіх секторів економіки.

У багатьох країнах наглядові ради центральних банків є суб'єктами процесів формування монетарної політики і контролю за її проведенням. За даними експертів МВФ, наглядові ради функціонують у 170 центральних банках із 174 опитаних. При цьому 58 % з них мають повноваження щодо розробки і контролю за монетарною політикою (табл. 2). Наглядові ради можуть залучатися до контролю за досягненням центральним бан-

⁷ Bank of England making good progress in management of non-financial risks. *National Audit Office*. 2024. Mar 04. URL: <https://www.nao.org.uk/press-releases/bank-of-england-making-good-progress-in-management-of-non-financial-risks/> (дата звернення: 10.03.2024).

⁸ Economic Affairs Committee Making an independent Bank of England work better. *UK Parliament*. 2023. Nov 27. URL: <https://publications.parliament.uk/pa/ld5804/ldelect/ldeconaf/10/1002.htm> (дата звернення: 10.03.2024).

⁹ 51 recommendations to the RBA's power. *The Australian Business Executive*. 2023. May 15. URL: <https://theabe.com.au/management-consultant-and-economist-dan-hadley-51-recommendations-to-the-rbas-power/> (дата звернення: 10.03.2024).

ком цільових показників результативності, відповідно до яких оцінюється ефективність роботи виконавчого менеджменту банку.

До загальних функцій наглядових рад входять такі: виконувати роль інституційного спостерігача, контролювати керівництво ЦБ і надавати власникам (як правило, уряду або парламенту) центрального банку звіти й висновки про його діяльність. Наглядові ради — це посередники між політиками і керівництвом центрального банку. Сильна й незалежна наглядова рада ізолює ЦБ від прямого впливу з боку політичних органів і тим самим створює умови для його автономної діяльності. Незважаючи на те, що наглядові ради мають діяти, передусім, в інтересах ЦБ у межах наданого йому мандату (фідучіарні обов'язки), вони також підзвітні політичним інстанціям і громадськості щодо виконання обов'язків з нагляду над центральним банком (Sparve, 2002). Домінування будь-якої із сторін (виконавчого менеджменту чи наглядової ради) призводитиме до зниження результативності й ефективності ЦБ як цілісної інституції. Отже, для ефективного функціонування центрального банку потрібне гармонійне поєднання функцій виконавчого менеджменту і наглядових органів.

Як правило, до компетенції наглядових органів відносяться питання затвердження бюджету центрального банку, фінансової звітності, внутрішнього контролю й аудиту, зовнішнього аудиту, управління ризиками, управління офіційними валютними резервами, ІТ-безпеки, політики у сфері добору кадрів, кодексу етики, затвердження загальної структури центрального банку тощо. Часто наглядові ради несуть відповідальність за оцінку рішень щодо політики центрального банку і забезпечення того, щоб ці рішення ухвалювалися відповідно до прийнятих правил і процесів. Зокрема, у Великій Британії безпосередню оцінку рішень щодо політики банку здійснює його незалежний підрозділ (Незалежний офіс з оцінки), підпорядкований наглядовій раді.

Члени наглядових рад — це здебільшого представники парламенту, президента або міністерства фінансів. Наглядові ради можуть бути сформо-

Таблиця 2. Повноваження наглядових рад центральних банків

Повноваження	Кількість, од.	Структура, %
Вплив на політику ЦБ	150	88,2
у тому числі		
монетарну	98	57,6
інші політики (без впливу на монетарну)	52	30,6
Без впливу на політику ЦБ, лише нагляд	20	11,8
Р а з о м	170	100,0

Джерело: складено авторкою за: Bossu, W., Rossi, A. (2019). The Role of Board Oversight in Central Bank Governance: Key Legal Design Issues. *IMF Working Papers*. Vol. 2019. Iss. 293. 71 p. <https://doi.org/10.5089/9781513524054.001>

вані за типом ради директорів (Board of Directors, Unitary board) або спостережної ради (Supervisory board). Найбільш поширеним є перший варіант — 88 % наглядових рад ЦБ світу сформовано за типом рад директорів (Bossu, Rossi, 2019). Деякі центральні банки використовують гібридні моделі.

Наглядова рада типу ради директорів комплектується з виконавчих і невиконавчих членів. Ради директорів мають зобов'язання щодо як нагляду за виконавчим менеджментом банку, так і розробки політики центрального банку (в тому числі в частині монетарної політики). Як правило, ради директорів формуються, в основному, з невиконавчих членів, але очолюють їх виконавчий член (голова центрального банку). **Наглядова рада типу спостережної ради** комплектується виключно з невиконавчих членів. Спостережні ради не ухвалюють рішень з питань монетарної політики або стратегічних аспектів діяльності ЦБ. Їх діяльність, як правило, обмежується питаннями внутрішньої структури центрального банку, внутрішніх регуляцій, річної фінансової звітності, річного звіту про діяльність. Окремі спостережні ради контролюють інвестування активів і управління ризиками центрального банку (Швейцарія).

Для ефективного виконання наглядовими радами функції контролю за діяльністю виконавчого менеджменту банку вони мають працювати, покладаючись на чітке законодавче і нормативне підґрунтя. Виходячи з узагальнення світового досвіду ці принципи можна звести до таких пунктів: конкретизація наглядової відповідальності наглядової ради; формування вичерпного переліку підконтрольних функцій наглядової ради; формування чітких процедур надання виконавчим менеджментом наглядовій раді необхідної для роботи інформації.

Закон про центральний банк повинен встановлювати, що нагляд над виконавчим керівництвом банку є прямою відповідальністю наглядової ради за неналежне виконання наглядових повноважень. Також корисним є законодавче визначення зобов'язання наглядової ради перевіряти, чи виконує центральний банк свої функції відповідно до політики і рамок внутрішньої організації процесів, які також затверджує наглядова рада. Крім того, за цим законом, центральний банк повинен містити вичерпний перелік повноважень наглядової ради щодо ухвалення рішень стосовно нагляду за виконавчим менеджментом банку. Цей перелік має включати як загальні повноваження щодо формування внутрішньої організаційної політики і порядку прийняття внутрішніх нормативних актів (зокрема, у частині внутрішнього аудиту, управління ризиками, проведення бухгалтерського обліку, кадрової політики тощо), так і специфічні конкретні повноваження (такі як затвердження бюджету й фінансових звітів, призначення зовнішніх аудиторів і керівника внутрішнього аудиторського комітету, контроль за реалізацією монетарної політики, встановлення винагород, відкриття / закриття філій, модифікація загальної структури банку, право встановлювати власні правила і процедури тощо). Закон про центральний банк також повинен містити чіткі приписи щодо надання виконавчим менедж-

ментом необхідної інформації наглядовій раді для виконання її наглядових повноважень (за винятком конфіденційної інформації, наприклад, пов'язаної з мікропруденційним надглядом). Корисною практикою є надання їй регулярних звітів виконавчого менеджменту про реалізацію покладених на нього функцій, а також про події, які мають вплив на ефективність управління чи операцій центрального банку.

Іноді дуже важко уникнути суперечностей між формуванням політики і надглядом за нею. В. Боссу і А. Россі (Bossu, Rossi, 2019) рекомендують усувати зазначені суперечності за допомогою такого юридичного прийому: надання переваги функції з формування політики над функцією наглядової ради з нагляду за такою політикою у випадку, якщо виникає відповідний конфлікт цілей. Це дозволить зберегти інституційну дієздатність монетарного регулятора в питанні реалізації ним повноважень з формування політики. Водночас наглядова рада повинна мати можливість здійснювати адекватний надгляд над проведенням політики виконавчим менеджментом банку, і тому законодавство повинне чітко визначати вичерпний перелік її повноважень.

У світовій практиці існують різні типи взаємодії наглядових рад і виконавчого менеджменту центрального банку, які спираються на ту чи іншу модель корпоративного в центральних банках. Експерти МВФ виділяють чотири типи моделей управління в центральному банку: модель єдиної ради, модель двох рад, модель спеціалізованого комітету, надцентралізована модель¹⁰.

1. Модель єдиної ради (Unitary Boards Model, англо-французька модель). У рамках цієї моделі відповідальність за управління в центральному банку покладається на єдину раду директорів, яка складається як з виконавчих (меншість), так і з невиконавчих (більшість) членів. Можливі назви таких рад — Board of Directors, Court, General Council, Council of Regents та ін.

Такі ради, як правило, мають повноваження щодо формування політики, нагляду і навіть ухвалення регуляторних рішень. Законодавство повинне передбачати ретельну процедуру перевірки фахової компетенції кандидатів у члени таких рад, а також ступеня їх незалежності. Єдині ради тісно взаємодіють з виконавчими департаментами ЦБ у питаннях як поточної операційної діяльності, так і стратегічного планування. Проекти рішень єдиних рад здебільшого готуються виконавчим менеджментом банку, який має так зване «право пропозиції» (right of proposal). Єдину раду очолює голова банку, якщо рада має повноваження ухвалювати рішення з політики центрального банку, або ж невиконавчий член ради — у разі відсутності таких повноважень. Єдина рада, як правило, затверджує

¹⁰ Foundations of Central Bank Law (FCBLx). *International Monetary Fund*. URL: <https://www.imf.org/en/Capacity-Development/Training/ICDTC/Courses/FCBLx> (дата звернення: 10.03.2024).

пропозиції простою більшістю голосів. Приклади країн з моделями наглядових рад за типом єдиної ради — Хорватія, Чехія, Польща, Австралія, ЄЦБ, Японія, Південна Корея.

Переваги єдиних рад полягають у наявності багатостороннього досвіду при ухваленні рішень (оскільки члени ради — представники різних кіл), високому ступені політичної легітимності рішень, злагодженості різних видів політики банку, координації роботи внутрішніх підрозділів. *Недоліки єдиних рад* зводяться до недостатньої професійності при ухваленні рішень (оскільки не всі їх члени можуть бути глибокими спеціалістами в питаннях монетарної чи фінансової політики), потенційного ризику невідповідності між рішеннями рад і внутрішніми поглядами виконавчого менеджменту банку.

2. Модель двох рад (Dual Boards Model, німецька модель). У цій моделі функція нагляду доручається окремій наглядовій раді, а функція формування політики — виконавчому менеджменту банку, який реалізує це завдання на колегіальній основі (колегіальна форма) або особисто головою (президентська форма). Найчастіше наглядова рада повністю складається з невиконавчих членів і переважно функціонує як спостережна рада. Приклади країн з моделлю двох рад — Швейцарія, Норвегія, Швеція.

Переваги моделі двох рад — високий рівень автономії і компетенції при ухваленні рішень, ефективний обмін інформацією між департаментами банку, чітка гармонізація дій департаментів із загальною політикою центрального банку, узгодженість політики з внутрішніми поглядами банку. *Недоліки моделі двох рад* — слабка система стримувань і противаг, ризик потенційної втрати легітимності політики з боку суспільства (парламенту)¹¹. Світовий досвід показує, що дана модель управління часто переростає в «імперську» практику управління, де повноваження концентруються переважно в руках керівника, навіть за формально колегіального типу ухвалення рішень. Це може призводити до зниження якості в центральному банку і навіть до зловживань, виникають проблеми з адекватною розробкою політики, проявляється корупція тощо. Щоб уникнути таких ризиків, дана модель управління повинна передбачати сильну зовнішню підзвітність центрального банку перед суспільством (Bossu, Rossi, 2019).

3. Модель спеціалізованого комітету (Specialized Committees Model). У цій моделі функція формування політики центрального банку делегується спеціалізованому комітету, до складу якого входять виконавчі й невиконавчі члени. Функція нагляду залишається за вищим органом виконавчого управління банку (сформованого за моделлю першого чи другого типу). Предметом розгляду спеціалізованих комітетів можуть бути питання монетарної, макропруденційної, мікропруденційної політики, політики нагляду за платіжними системами. Питання інших видів політики, не делегованих спеціалізованому комітету, залишаються за вищим орга-

¹¹ Там само.

ном виконавчого управління банку. Спеціалізовані комітети не є аналогами комітетів з монетарної політики, що створюються як дорадчі підкомітети виконавчого менеджменту банку. Повноваження спеціалізованих комітетів окремо визначаються в законодавстві про центральний банк і функціонують як повноцінні органи ухвалення рішень або органи центрального банку. До їх складу входять як виконавчі, так і невиконавчі члени, які є високофаховими експертами в питаннях компетенції комітету. Однак більшість у спеціалізованих комітетах (як правило) залишається за виконавчими членами, що вирізняє дану модель ухвалення рішень від моделі першого типу (тобто моделі єдиної ради). Спеціалізований комітет у більшості випадків очолює голова ЦБ.

У деяких країнах до складу спеціалізованих комітетів включають представників наукових або академічних кіл. Така практика має як свої переваги, так і недоліки. Більш широке бачення наслідків ухвалення рішень щодо політики банку є перевагою, водночас певне погіршення якості процедурних питань, узгодженості рішень із загальною політикою ЦБ — недоліком. Приклади країн з моделлю спеціалізованого комітету — США, Велика Британія, Нова Зеландія, Китай, Грузія, Румунія, Греція, Ісландія, Ізраїль, Індія, Таїланд, Туреччина, Малайзія, Уругвай.

Корпоративна модель Банку Англії включає три спеціалізованих комітети — монетарний, фінансовий і пруденційний. Більшість у монетарному комітеті належить виконавчим членам, а у фінансовому — невиконавчим. При цьому до складу монетарного комітету, на відміну від фінансового, не повинні входити державні службовці. Комітети можуть самостійно встановлювати процедури й правила ухвалення рішень.

США є першою у світі країною, що запровадила модель управління із спеціалізованим комітетом з монетарної політики. Останніми роками спостерігається збільшення кількості центральних банків з моделлю спеціалізованих комітетів. Так, парламент Австралії розглядає проєкт закону про реформування корпоративного в центральному банку, зокрема, щодо створення спеціалізованого комітету з монетарної політики.

Переваги моделі спеціалізованого комітету — чіткий розподіл відповідальності за ухвалені рішення, високий ступінь експертної підготовки ухвалення рішень, автономність ухвалених рішень. *Недоліки моделі спеціалізованого комітету* — вузький фокус ухвалення рішень, потенційні проблеми узгодження рішень із загальною політикою центрального банку, відсутність єдиного органу, відповідального за політичні компроміси серед різних видів політики центрального банку.

4. Модель надцентралізованого управління (Supra-Central Bank Structures). У цій моделі функцію формування політики виконує орган, який стоїть над центральним банком (так звана монетарна рада). До складу монетарної ради входять офіційні особи ЦБ, політики і державні службовці високого рангу, представники державних підприємств і банків. Головує в монетарній раді, як правило, міністр фінансів. Функція нагляду

реалізується в рамках підпорядкування монетарній раді. Монетарна рада в основному формує політику, а центральний банк відповідає за її реалізацію. Однак іноді монетарні ради мають гібридну структуру і фактично стають органами ухвалення виконавчих рішень центрального банку.

Переваги моделі надцентралізованого управління — висока політична легітимність політики ЦБ та її ефективна координація з політикою уряду (зокрема, фінансовою). *Недоліки моделі надцентралізованого управління* — низький рівень незалежності ЦБ, ризики для досягнення цілей монетарної політики, слабкий рівень професійності при ухваленні політичних рішень.

Модель надцентралізованого управління перебуває під ризиком сильного впливу політичних інтересів. Це може призводити до того, що монетарна політика буде більш м'якою, ніж мала б бути в тих чи інших економічних умовах. Модель надцентралізованого управління є найменш поширеною в сучасній світовій практиці. Приклади її використання — Бразилія, Еквадор. У Еквадорі монетарну раду створено в рамках виконавчої влади, і вона відповідає за розробку й управління монетарною, валютною і фінансовою політикою. До складу ради входять міністри з питань економічної політики, фінансів, виробництва, а також делегований представник президента. З 2000 р. Еквадор є країною без власної національної валюти, яка як засіб грошового обігу використовує долар США.

ОКРЕМІ ПРИКЛАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ РОБОТИ НАГЛЯДОВИХ РАД ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ¹²

США. Центральний банк США (ФРС) контролюється Наглядовою радою (Board of Governors), що складається з семи членів, кожен з яких призначається на 14 років Президентом США і затверджується Сенатом. **Обов'язки ради:** нагляд над діяльністю 12 регіональних федеральних резервних банків, включаючи затвердження їх бюджетів; нагляд і регулювання діяльності фінансових установ (разом з резервними банками); регулювання питань надання позик ФРС депозитарним установам і Федеральному уряду. Наглядова рада ФРС також відповідає за затвердження призначень 12 президентів регіональних резервних банків. Кожен член ради є членом з правом голосу в спеціалізованому комітеті з монетарної політики (The Federal Open Market Committee — FOMC), який складається з 12 членів. Склад FOMC формується з усіх семи членів Наглядової ради ФРС і п'яти президентів резервних банків (на ротаційній основі). Головна мета FOMC — сприяння максимальній зайнятості, стабільності цін і помірності довгострокових процентних ставок. Кожен з 12 регіональних резервних банків має власну наглядову раду, яка сформована за типом єдиної ради і складається з дев'яти

¹² У різних країнах наглядові ради центральних банків мають різні назви. У межах статті для їх позначення використовується єдиний термін — «наглядова рада». Джерелом інформації про організацію роботи наглядових рад були дані офіційних вебсторінок ЦБ відповідних країн.

членів, шість з яких є представниками комерційних банків-членів, а три — призначаються Наглядовою радою ФРС. Наглядові ради регіональних резервних банків несуть відповідальність за нагляд, загальне управління, аудит, розробку стратегічних цілей і напрямів діяльності, готують пропозиції щодо кандидатів на посаду президентів регіональних банків, яких потім затверджує Наглядова рада ФРС.

Нова Зеландія. Наглядова рада Резервного банку Нової Зеландії (Board of Directors) складається з восьми членів (семи невиконавчих, одного виконавчого; очолює її невиконавчий член). Невиконавчих членів призначає голова банку за рекомендацією міністра фінансів. Невиконавчі директори призначаються на термін п'ять років. Наглядова рада має повноваження щодо оцінювання відповідності діяльності ЦБ його функціям і цілям, включаючи рішення монетарного комітету. Також вона оцінює виконання банком двох програмних документів — Декларації про наміри і Декларації про очікувану ефективність. Наглядова рада отримує детальну інформацію про діяльність банку, ухвалені рішення і політику банку. Результатом її засідань є рекомендації голові банку. Щороку Наглядова рада проводить оцінку діяльності банку та його голови, яка надсилається міністру фінансів і публікується в річному звіті банку. Рада може рекомендувати звільнення голови банку, якщо його діяльність вбачається неефективною. Вона також перевіряє фінансову звітність банку і висуває кандидатів на посаду його голови (який потім призначається міністром фінансів), за рекомендацією голови банку призначає його заступників, визначає умови їх наймання і звільнення.

Норвегія. Наглядова рада Центрального банку Норвегії (Supervisory Council) складається з 15 членів, які призначаються парламентом Норвегії на чотирирічний термін, який може пролонгуватися двічі. Наглядова рада контролює діяльність банку, забезпечує дотримання правил і процедур, що регулюють його роботу. Наглядова рада має право доступу до всієї інформації про діяльність банку і може проводити ті розслідування, які вважає за необхідне для виконання своїх обов'язків відповідно до законодавства. Наглядова рада також обирає зовнішнього аудитора, затверджує річну звітність і бюджет ЦБ, подає до парламенту річний звіт про нагляд за банком. Наглядова рада має власний секретаріат — Апарат Наглядової ради, який виконує адміністративні й аналітичні функції.

Швеція. Наглядова рада Центрального банку Швеції (General Council) складається з 11 осіб, які призначаються парламентом на чотирирічний період, що відповідає циклу загальних виборів. Наглядова рада контролює відповідність діяльності виконавчого менеджменту встановленим правилам і процедурам. Голова та його заступник мають право бути присутніми на засіданнях виконавчої ради банку, але не мають права голосу чи внесення пропозицій. Наглядова рада призначає членів виконавчої ради банку, включаючи голову, ухвалює рішення про їх заробітну плату, умови наймання і має право звільняти їх; ухвалює рішення про дизайн

банкнот і монет; має власний аудиторський підрозділ, який перевіряє, як члени виконавчої ради банку виконують свої обов'язки.

Швейцарія. Швейцарський національний банк (ШНБ) контролюється Наглядовою радою (Bank Council), до якої входять 11 членів, з яких п'ятьох обирають акціонери банку (ШНБ є акціонерним товариством), а шістьох — Федеральний уряд. Члени ради призначаються на чотирирічний термін з можливістю його пролонгації до двох разів. З метою забезпечення широкого представництва формування складу Наглядової ради частково ґрунтується на гендерних, регіональних (мовних) критеріях і досвіді. Зазвичай у Наглядовій раді третину її членів становлять представники кожної з трьох сфер діяльності — бізнесу, наукових кіл і політики.

Функції Наглядової ради полягають у нагляді й контролі за веденням діяльності ШНБ. Вона має низку підкомітетів: з аудиту, ризиків, винагород і призначень; висуває кандидатів до складу виконавчого менеджменту банку (трьох членів до виконавчої ради банку і чотирьох їх заступників), які потім ухвалюються Федеральним урядом. Рада також приймає рішення про наймання на роботу, просування по службі й звільнення директорів ШНБ; несе відповідальність за затвердження річного звіту і фінансової звітності, затвердження розподілу прибутку, ухвалення рішення щодо дизайну банкнот, оцінку управління кредитними і ринковими ризиками, визначення організаційної структури ШНБ.

Велика Британія. Наглядова рада Банку Англії (Court of Directors) складається з 14 осіб: п'яти виконавчих членів (голова банку і чотири заступники) і дев'яти невиконавчих. Усі призначення здійснюються Короною за рекомендацією Прем'єр-міністра і Канцлера Казначейства. Голова банку призначається на восьмирічний термін, заступники голови — на поновлюваний термін п'ять років, а невиконавчі директори — на поновлюваний термін чотири роки.

Наглядова рада контролює стратегію банку, здійснює нагляд за окремими його процесами, оцінює ефективність окремих видів політики банку. Допоміжну роль у виконанні наглядових функцій ради виконує Незалежний офіс оцінки (The Independent Evaluation Office — IEO). IEO є незалежним від виконавчого менеджменту банку і підзвітний Наглядовій раді. Він здійснює аналітичну підтримку Наглядової ради, проводить незалежні аналіз і оцінку ефективності монетарної, фінансової та макропруденційної політики Банку Англії, готує рекомендації щодо вдосконалення окремих його процесів; працює «на відстані витягнутої руки» від інших сфер, щоб не ставити під загрозу незалежність формування політики Банку. Рекомендації IEO направляються Банку Англії через Наглядову раду. Банк Англії зобов'язаний реагувати на рекомендації IEO (оприлюднює так звані Bank's response), де пояснює, яким чином він впроваджуватиме надані рекомендації. IEO відстежує процес упровадження рекомендацій і доповідає про це Наглядовій раді, яка також відповідає за затвердження бюджету Банку Англії, призначення аудиторів, винагороду керів-

ного персоналу (включаючи членів спеціалізованих комітетів) і політику оплати праці в усьому банку. Всі найвищі внутрішні призначення також затверджуються нею; її члени входять до складу комітетів з аудиту і ризиків, винагород, друку банкнот і питань призначень.

ВИКОРИСТАННЯ СВІТОВОГО ДОСВІДУ В РОБОТІ НБУ

Узагальнення світового досвіду організації діяльності наглядових рад дозволяє сформулювати деякі рекомендації щодо вдосконалення національної практики корпоративного в центральному банку і нагляду над його монетарною політикою. Система органів управління в Національному банку України включає наглядовий орган у вигляді Ради НБУ і орган виконавчого менеджменту у вигляді Правління НБУ. Рада НБУ налічує дев'ять членів, включаючи одного виконавчого члена (Голова НБУ) і вісім невиконавчих членів (по чотири представника від Верховної Ради України і Президента України). Раду НБУ очолює невиконавчий член. Повноваження Ради НБУ визначаються Конституцією України і Законом України «Про Національний банк України»¹³ і включають як функції щодо формування засад і контролю за монетарною політикою, так і спостережні функції аудиту й затвердження фінансової звітності.

Історично Рада НБУ пройшла шлях суттєвих трансформацій від суто політичного органу середини 1990-х років до повноцінного наглядового органу, склад якого створено з професійних кадрів, а функціонал відповідає сучасним світовим стандартам у сфері корпоративного управління в центральному банку. Після 2016 р. повноваження Ради НБУ були розширені надглядом над системою внутрішнього контролю ЦБ, у структурі ради створено аудиторський комітет, посилено вимоги до фахового складу її членів і впорядковано механізми її взаємодії з виконавчим менеджментом банку. Змінами до законодавства від 2021 р. оптимізовано повноваження Ради НБУ, зокрема, із сфери її відповідальності виключено питання оцінювання адекватності моделей макроекономічного прогнозування, впливу рішень НБУ на економічний і соціальний розвиток, політики у сфері валютного регулювання, політики у сфері розвитку банківської системи, політики у сфері розвитку платіжної системи. Водночас з 2016 р. залишаються незмінними повноваження Ради НБУ в частині нагляду над діяльністю виконавчого менеджменту банку і системою його внутрішнього контролю.

Оскільки Рада НБУ формується за змішаним принципом (включає невиконавчих і виконавчих членів) і має повноваження щодо впливу на принципи політики ЦБ, то виходячи з класифікації МВФ модель корпоративного управління в НБУ можна віднести до моделі єдиної ради. Однак, урахо-

¹³ Про Національний банк України. Закон України № 679-XIV від 20.05.1999 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14/print>

вуючи, що фактичну реалізацію монетарної політики здійснює виконавчий менеджмент НБУ без участі Ради НБУ, система корпоративного управління в НБУ має також ознаки моделі двох рад, яка включає Раду виконавчого менеджменту (Правління НБУ) і Спостережну раду (Рада НБУ).

Розподіл повноважень між Радою НБУ і Правлінням НБУ в законодавстві України визначений достатньо детально. Зокрема, передбачено відповідальність Ради НБУ щодо нагляду над системою внутрішнього контролю НБУ, а також перевірки відповідності дій виконавчого менеджменту НБУ встановленим принципам ухвалення рішень (зокрема, засад реалізації монетарної політики, кодексу етичної поведінки тощо). При цьому недостатньо врегульованими залишаються питання розподілу відповідальності між Радою НБУ і Правлінням НБУ щодо розробки й схвалення стратегічних документів з питань розвитку ЦБ і реалізації його політики (таких як Стратегія Національного банку, Стратегія монетарної політики та ін.).

Певні проблеми є й щодо належного інформаційного забезпечення діяльності Ради НБУ, зокрема, у частині контролю за монетарною політикою. Відсутня чітка регламентація процесу звітування Правління НБУ щодо реалізації своїх повноважень у відповідності з прийнятими стратегічними документами і принципами ухвалення рішень. Не врегульовано питання надання Раді НБУ регулярної інформації про ризики, що можуть завадити Правлінню НБУ виконувати свої функції.

Процедура регулярного звітування Правління НБУ про дотримання визначених принципів монетарної політики може бути реалізована в рамках щорічного звітування виконавчого менеджменту банку про виконання Основних засад грошово-кредитної політики. До цих принципів слід віднести такі компоненти:

- пріоритетність цілей монетарної політики;
- показники досягнення цілей монетарної політики;
- перелік інструментів монетарної політики та їх пріоритетність;
- режим обмінного курсу національної валюти;
- прогностичний модельний інструментарій для ухвалення рішень;
- інформація про забезпечення інституційної, фінансової та операційної незалежності НБУ;
- інструменти забезпечення прозорості й підзвітності діяльності НБУ, включаючи комунікації з Президентом України, Верховною Радою України, Урядом України, Радою НБУ і громадськістю.

Для підвищення ефективності виконання Радою НБУ своїх зобов'язань, на нашу думку, її діяльність доцільно посилити незалежним аналітичним підрозділом (Офісом незалежної оцінки). У світовій практиці такий підхід застосовується в тих випадках, коли рада безпосередньо не залучається до ухвалення рішень з реалізації політики банку (наприклад, у Великій Британії, Норвегії і Швеції). Офіс незалежної оцінки може бути створений за зразком досвіду Банку Англії, де такий підрозділ діє при наглядовій раді. Його діяльність може фокусуватися на оцінюванні ефек-

тивності виконання НБУ покладених на нього функцій і аналізі досягнення визначених цілей, підготовці рекомендацій щодо вдосконалення відповідних процесів. Команда Офісу незалежної оцінки повинна формуватися з висококваліфікованих експертів з фаховим досвідом, отже, його діяльність покращуватиме культуру аналітично-дослідницької роботи і реагування на ризики, що в цілому сприятиме посиленню довіри суспільства до центрального банку.

ВИСНОВКИ

Нагляд і контроль за діяльністю центральних банків є обов'язковою умовою їх незалежності. У світовій практиці існують різноманітні форми встановлення такого контролю, які зазвичай включають три рівні — внутрішній контроль, контроль на рівні наглядових рад, контроль на рівні парламенту і президента країни. Наглядові ради використовуються для нагляду над діяльністю центральних банків у переважній більшості країн світу. Більшість наглядових рад мають повноваження щодо впливу на створення політики центральних банків; їх сформовано за типом єдиних рад, до складу яких входять як виконавчі, так і невиконавчі члени.

Національна система нагляду над ЦБ може бути вдосконалена шляхом нормативного врегулювання розподілу й уточнення повноважень між наглядовою радою і виконавчим менеджментом банку.

Завдання і функції наглядових рад змінюються з плином часу. Поява нових викликів, таких як штучний інтелект, цифрові валюти, проблеми зміни клімату, кібербезпека, зумовлюють розширення традиційних аспектів діяльності наглядових рад, вимагають дій, спрямованих на зміцнення захисних механізмів діяльності ЦБ для забезпечення належного виконання ними визначених законодавством функцій.

Створення при наглядових радах незалежних аналітичних підрозділів, на нашу думку, є корисною практикою у випадках, коли такі ради не беруть фактичної участі у формуванні й реалізації політики центрального банку і «діють на відстані витягнутої руки». Якщо ж їх безпосередньо залучено до процесу формування і реалізації політики центрального банку, то доцільним буде посилення їх комунікацій і зв'язків з виконавчими департаментами ЦБ. На нашу думку, головне, що має залишатись у фокусі уваги наглядових рад, — це питання прозорості дій центрального банку. Для цього важливо забезпечити політичну нейтральність виконавчого менеджменту ЦБ, встановити чіткі рамки повноважень наглядової ради і виконавчого менеджменту, зберігати простір для проведення незалежних професійних дискусій у середовищі наглядової ради.

Важливим якісним аспектом забезпечення ефективного контролю за монетарною політикою є покращення обізнаності суспільства в питаннях монетарної проблематики, формування середовища, у якому представники виконавчого менеджменту центрального банку та їх опоненти

розмовляли б «єдиною мовою». Наявність здорового середовища для обговорення монетарної проблематики дозволяє спрямовувати можливу критику в конструктивне русло, що важливо для формування довіри, подальшого використання результатів дискусій з метою вдосконалення системи ухвалення рішень і розвитку інституту центрального банку.

Модель корпоративного управління в НБУ повинна вибудовуватися саме у відповідності з окресленими принципами і передбачати механізми оперативного реагування на новітні виклики. Узгоджена діяльність наглядової ради і виконавчого менеджменту є ключовою складовою ефективною моделі сучасного центрального банку — професійного, транспарентного, підзвітного суспільству, здатного до конструктивних комунікацій, які посилюють довіру до монетарного регулятора та його інституційну міць.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- Woodford, M. (2003). Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy. Princeton, N.J.; Woodstock, Oxfordshire, Princeton University Press, 808 p. URL: <https://press.princeton.edu/books/hardcover/9780691010496/interest-and-prices>
- Bartels, A. (1985). Volcker's Revolution at the Fed. *Challenge*. Vol. 28. Iss. 4. P. 35—42. <https://doi.org/10.1080/05775132.1985.11471028>
- Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. C. Iss. 4. November. P. 1169—1190. <https://doi.org/10.2307/1885679>
- Cukierman, A. (1994). Central Bank Independence and Monetary Control. *The Economic Journal*. Vol. 104. Iss. 427. P. 1437—1448. <https://doi.org/10.2307/2235462>
- Crowe, C., Meade, E. (2008). Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. *European Journal of Political Economy*. Vol. 24. Iss. 4. P. 763—777. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2008.06.004>
- Blanchard, O., Dell'ariccia, G., Mauro, P. (2010). Rethinking Macroeconomic Policy. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 42. P. 199—215. <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2010.00334.x>
- Dikau, S., Volz, U. (2021). Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance. *Ecological Economics*. Vol. 184. Iss. 107022. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2021.107022>
- Nakov, A., Thomas, C. (2023). Climate-Conscious Monetary Policy. *ECB Working Paper*. No. 2023/2845. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4587400>
- Buchanan, A., Keohane, R. (2006). The Legitimacy of Global Governance Institutions. *Ethics and International Affairs*. Vol. 20(4). P. 405—437. <https://doi.org/10.1111/j.1747-7093.2006.00043.x>
- Haan, J., Amtenbrink, F., Eijffinger, S. (1999). Accountability of central banks: aspects and quantification. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. Vol. 52(209). P. 169—193. URL: <https://ideas.repec.org/a/psl/bnlqrr/199923.html>
- Oritani, Y. (2010). Public governance of central banks: an approach from new institutional economics. *BIS Working Papers*. No. 299. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1599418>
- Lastra, R., Wyplosz, C., Claeys, G. et al. Accountability Mechanisms of Major Central Banks and Possible Avenues to Improve the ECB's Accountability. European Parliament, September 2020. 112 p. URL: <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/211587/Topic%201%20Compilation.pdf>

- Castellani, F. (2002). A Model of Central Bank's Accountability. *IHEID Working Papers*. Vol. 04-2002. URL: <https://ideas.repec.org/p/gii/giihei/heiwp04-2002.html>
- Eijffinger, S., Hoeberichts, M. (2002). Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence. *International Finance*. Vol. 5. Iss. 1. P. 73—96. <https://doi.org/10.1111/1468-2362.00088>
- Crowe, C., Meade, E. (2008). Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. *European Journal of Political Economy*. Vol. 24. Iss. 4, P. 763—777. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2008.06.004>
- Heldt, E., Müller, T. (2022). Bringing Independence and Accountability Together: Mission Impossible for the European Central Bank? *Journal of European Integration*. Vol. 44(6). P. 837—853. <https://doi.org/10.1080/07036337.2021.2005590>
- Sparve, R. (2002). Supervisory Boards in Some Central Banks. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2002/cdmfl/eng/sparve.pdf>
- Bossu, W., Rossi, A. (2019). The Role of Board Oversight in Central Bank Governance: Key Legal Design Issues. *IMF Working Papers*. Iss. 293. <https://doi.org/10.5089/9781513524054.001>
- Khan, A. (2017). Central Bank Legal Frameworks in the Aftermath of the Global Financial Crisis. *IMF Working Paper*. Vol. 17(101). <https://10.5089/9781475595802.001>
- Eijffinger, S., Hoeberichts, M., Schaling, E. (1998). A Theory of Central Bank Accountability. *CentER Discussion Paper*. Vol. 1998-103. URL: <https://ssrn.com/abstract=165653>
- Lastra, R., Dietz, S. (2022). Communication in monetary policy. European Parliament, February 2022. 43 p. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/703339/IPOL_STU\(2022\)703339_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/703339/IPOL_STU(2022)703339_EN.pdf)
- Binder, C., Sekkel, R. (2023). Central Bank Forecasting: A Survey, Bank of Canada. *Staff Working Paper*. No. 2023-18. <https://doi.org/10.34989/swp-2023-18>

Надійшла 11.03.2024

Прорецензована 01.04.2024

Доопрацьована 03.04.2024

Підписана до друку 09.04.2024

REFERENCES

- Woodford, M. (2003). Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy. Princeton, N.J.; Woodstock, Oxfordshire, Princeton University Press, 808 p. URL: <https://press.princeton.edu/books/hardcover/9780691010496/interest-and-prices>
- Bartels, A. (1985). Volcker's Revolution at the Fed. *Challenge*. Vol. 28. Iss. 4. P. 35-42. <https://doi.org/10.1080/05775132.1985.11471028>
- Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. C. Iss. 4. November. P. 1169-1190. <https://doi.org/10.2307/1885679>
- Cukierman, A. (1994). Central Bank Independence and Monetary Control. *The Economic Journal*. Vol. 104. Iss. 427. P. 1437-1448. <https://doi.org/10.2307/2235462>
- Crowe, C., Meade, E. (2008). Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. *European Journal of Political Economy*. Vol. 24. Iss. 4. P. 763-777. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2008.06.004>
- Blanchard, O., Dell'ariccia, G., Mauro, P. (2010). Rethinking Macroeconomic Policy. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 42. P. 199-215. <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2010.00334.x>

- Dikau, S., Volz, U. (2021). Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance. *Ecological Economics*. Vol. 184. Iss. 107022. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2021.107022>
- Nakov, A., Thomas, C. (2023). Climate-Conscious Monetary Policy. *ECB Working Paper*. No. 2023/2845. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4587400>
- Buchanan, A., Keohane, R. (2006). The Legitimacy of Global Governance Institutions. *Ethics and International Affairs*. Vol. 20(4). P. 405-437. <https://doi.org/10.1111/j.1747-7093.2006.00043.x>
- Haan, J., Amtenbrink, F., Eijffinger, S. (1999). Accountability of central banks: aspects and quantification. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. Vol. 52(209). P. 169-193. URL: <https://ideas.repec.org/a/psl/bnlqrr/199923.html>
- Oritani, Y. (2010). Public governance of central banks: an approach from new institutional economics. *BIS Working Papers*. No. 299. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1599418>
- Lastra, R., Wyplosz, C., Claeys, G. et al. Accountability Mechanisms of Major Central Banks and Possible Avenues to Improve the ECB's Accountability. European Parliament, September 2020. 112 p. URL: <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/211587/Topic%201%20Compilation.pdf>
- Castellani, F. (2002). A Model of Central Bank's Accountability. *IHEID Working Papers*. Vol. 04-2002. URL: <https://ideas.repec.org/p/gii/giihei/heiwp04-2002.html>
- Eijffinger, S., Hoeberichts, M. (2002). Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence. *International Finance*. Vol. 5. Iss. 1. P. 73-96. <https://doi.org/10.1111/1468-2362.00088>
- Crowe, C., Meade, E. (2008). Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. *European Journal of Political Economy*. Vol. 24. Iss. 4, P. 763-777. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2008.06.004>
- Heldt, E., Müller, T. (2022). Bringing Independence and Accountability Together: Mission Impossible for the European Central Bank? *Journal of European Integration*. Vol. 44(6). P. 837-853. <https://doi.org/10.1080/07036337.2021.2005590>
- Sparve, R. (2002). Supervisory Boards in Some Central Banks. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2002/cdmfl/eng/sparve.pdf>
- Bossu, W., Rossi, A. (2019). The Role of Board Oversight in Central Bank Governance: Key Legal Design Issues. *IMF Working Papers*. Iss. 293. <https://doi.org/10.5089/9781513524054.001>
- Khan, A. (2017). Central Bank Legal Frameworks in the Aftermath of the Global Financial Crisis. *IMF Working Paper*. Vol. 17(101). <https://doi.org/10.5089/9781475595802.001>
- Eijffinger, S., Hoeberichts, M., Schaling, E. (1998). A Theory of Central Bank Accountability. *CentER Discussion Paper*. Vol. 1998-103. URL: <https://ssrn.com/abstract=165653>
- Lastra, R., Dietz, S. (2022). Communication in monetary policy. European Parliament, February 2022. 43 p. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/703339/IPOL_STU\(2022\)703339_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/703339/IPOL_STU(2022)703339_EN.pdf)
- Binder, C., Sekkel, R. (2023). Central Bank Forecasting: A Survey. Bank of Canada. *Staff Working Paper*. No. 2023-18. <https://doi.org/10.34989/swp-2023-18>

Received on March 11, 2024

Reviewed on April 1, 2024

Revised on April 3, 2024

Signed for printing on April 9, 2024

Olena Shcherbakova, PhD (Econ.),
Member of the Council of the National Bank of Ukraine
National Bank of Ukraine
9, Instytutska St., Kyiv, 01601, Ukraine

INSTITUTIONAL MODELS OF CENTRAL BANK ACTIVITIES SUPERVISION

Accountability of the central bank and its monetary policy to the public is one of the key principles of its activity, along with the central bank's mandate (objectives and functions), its independence and decision-making system. Based on the analysis of theoretical sources and international experience, it is established that the accountability of the central bank can be exercised at three levels: internal control, accountability to supervisory bodies, accountability to the parliament or the president. It is determined that the topics of scientific research on the accountability of central banks are focused around issues of the development of institutional forms of accountability; harmonization of accountability, transparency and independence of central banks; improvement of corporate governance in central banks, and development of normative and legal framework for the functioning of supervisory boards. The main focus is on the role of supervisory boards in ensuring proper accountability of the central bank. Typical forms of supervisory boards' interaction with the executive management of the central bank are summarized, those include: the single board model, dual board model, the specialized committee model, and the supra-central governance model. The key disadvantages and advantages of these typical forms are identified. The fundamental legislative principles of supervisory boards functioning are formulated, those include the specification of their supervisory responsibilities, creation of an exhaustive list of functions under their control, and the clear procedures for executive management's reporting to them. It is substantiated that an important component of effective supervisory boards is their ability to conduct an impartial assessment of the central bank's executive management, for which it is advisable to enhance their functionality with independent analytical units.

Problematic issues of the national central bank accountability system are identified, with the formulation of proposals for its improvement, which consist in a clear division of powers between the supervisory board and the executive management (in particular, regarding drawing up strategic documents), regulation of the process of reporting by the bank's executive management on the exercise of their powers (in particular, regarding compliance with monetary policy principles), creation of an independent analytical unit under the supervisory board.

Keywords: *central bank; accountability; supervisory board; monetary policy.*