

КОНСОЛІДАЦІЯ ІНСТИТУЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФУНКЦІЙ РЕГУЛЮВАННЯ ТА НАГЛЯДУ ЗА ДІЯЛЬНІСТЮ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

©2019 ХОРУЖИЙ С. Г.

УДК 336.7
JEL: G20; G28

Хоружий С. Г. Консолідація інституційного забезпечення функцій регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ

Метою статті є дослідження тенденцій у підходах до формування інституційного забезпечення регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ. У статті встановлені об'єктивні причини появи секторальної моделі, які полягають у різній сутності фінансових послуг, що встановлює основу правовідносин між фінансовою установою та споживачем фінансової послуги. З'ясовано відмінності між консолідованою та інтегрованою моделями, що полягають у встановленні відповідальності за здійснення нагляду за одним чи декількома наглядовими органами відповідно, а також у наявності різних методологій нагляду – єдиної чи інтегрованої. Згідно із запропонованими критеріями класифіковано чотири моделі системи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ. Дослідження процесів трансформації систем регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ дозволило узагальнити переваги та недоліки формування різних моделей регуляторно-наглядових систем.

Ключові слова: регулювання, нагляд, фінансові установи, консолідація регулювання та нагляду, моделі регулювання та нагляду, мікропруденційний нагляд, макропруденційний нагляд.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-3-337-342>

Табл.: 1. **Бібл.:** 8.

Хоружий Сергій Гаврилович – кандидат економічних наук, докторант, Університет банківської справи Національного банку України (вул. Андріївська, 1, Київ, 04070, Україна)

E-mail: shoruz@ukr.net

УДК 336.7
JEL: G20; G28

UDC 336.7
JEL: G20; G28

Хоружий С. Г. Консолідація інституціонального забезпечення функцій регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ

Целью статьи является исследование тенденций в подходах к формированию институционального обеспечения регулирования и надзора за деятельностью финансовых учреждений. В статье установлены объективные причины появления секторальной модели, которые заключаются в разной сущности финансовых услуг, устанавливающей основу правоотношений между финансовым учреждением и потребителем финансовой услуги. Выявлены различия между консолидированной и интегрированной моделями, которые заключаются в установлении ответственности за осуществление надзора за одним или несколькими надзорными органами соответственно, а также в наличии различных методологий надзора – единой или интегрированной. По предложенным критериям классифицированы четыре модели системы регулирования и надзора за деятельностью финансовых учреждений. Исследование процессов трансформации систем регулирования и надзора за деятельностью финансовых учреждений позволило обобщить преимущества и недостатки формирования различных моделей регуляторно-надзорных систем.

Ключевые слова: регулирование, надзор, финансовые учреждения, консолидация регулирования и надзора, модели регулирования и надзора, микропруденциальный надзор, макропруденциальный надзор.

Табл.: 1. **Библ.:** 8.

Хоружий Сергей Гаврилович – кандидат экономических наук, докторант, Университет банковского дела Национального банка Украины (ул. Андреевская, 1, Киев, 04070, Украина)

E-mail: shoruz@ukr.net

Khoruzhyi S. G. Consolidating the Institutional Provision for the Regulatory and Supervisory Functions of Financial Institutions

The article is aimed at researching tendencies in the approaches to formation of institutional provision for the regulation and supervision over activities of financial institutions. The article sets out the objective reasons for emergence of the sectoral model, which are the different essence of financial services, establishing the basis of legal relations between the financial institution and the consumer of financial services. The author clarifies differences between the consolidated and integrated models, which are establishing responsibility for oversight of one or more supervisory bodies, respectively, as well as the availability of different methodologies of supervision, whether unified or integrated. Four models of the system of regulation and supervision over activities of financial institutions are classified according to the proposed criteria. Research of the transformation processes of the regulatory and supervisory systems regarding the activities of financial institutions allowed to summarize advantages and disadvantages of forming different models of the regulatory and supervisory systems.

Keywords: regulation, supervision, financial institutions, consolidation of regulation and supervision, regulatory and supervisory models, microprudential supervision, macroprudential supervision.

Tabl.: 1. **Bibl.:** 8.

Khoruzhyi Sergii G. – PhD (Economics), Candidate on Doctor Degree, University of Banking of the National Bank of Ukraine (1 Andriivska Str., Kyiv, 04070, Ukraine)

E-mail: shoruz@ukr.net

Глобалізація, лібералізація регулювання фінансових послуг і нові інформаційні технології обумовили тенденції до трансформації моделей регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ.

Аналізу методологічних основ формування інституційного забезпечення процесу регулювання та

нагляду за діяльністю фінансових установ були присвячені дослідження А. Абрамова, О. Вьюгіна, Б. Ейхенгріна, Д. Кальво, Г. Карчевої, Л. Леви, Г. Марченко, А. Мелецькі, Я. Міркіна, В. Міщенко, А. Мороза, С. Науменкової, Д. Панкіна, А. Подпери, Дж. Стігліца, Дж. Тобіна, Д. Шонмахера та ін. Науковцями проведено багато важливих і результативних досліджень еволюції

структурних змін у інституційному забезпеченні регуляторно-наглядових систем і факторів, що впливають на трансформацію існуючої практики функціонування наглядових органів.

Метою цієї статті є оцінка тенденцій розвитку підходів до формування інституційного забезпечення регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ для забезпечення фінансової стабільності та розвитку економіки.

Вплив сформованої системи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ на економічний розвиток держави обумовлює науковий пошук оптимальної моделі інституційного забезпечення цього процесу. Досить часто дослідниками використовується поняття «регулятор», хоча для країн із розвиненими ринками фінансових послуг таке поняття не віднайдено, оскільки йдеться про уповноважений орган, що забезпечує не тільки функцію регулювання (встановлення норм), а здійснює комплексне забезпечення всіх функцій управління – регулювання, нагляд та примус (вжиття заходів впливу).

Право ЄС у сфері регулювання фінансових послуг не містить прямих вимог до порядку заснування та форми (моделі) організації уповноваженого органу. Аналогічна ситуація з рекомендаціями провідних міжнародних організацій (Базельський комітет з банківського нагляду, Міжнародна асоціація органів нагляду за страхуванням, Міжнародна організація комісій з цінних паперів).

Обрання ефективної форми організації одного чи декількох уповноважених органів регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ, а також встановлення доцільного розподілу функцій між ними вирішується державами самостійно з урахуванням позитивного міжнародного досвіду та об'єктивних факторів, що склалися у країні. Одні юрисдикції покладають відповідальність за регулювання та нагляд за діяльністю фінансових установ на декілька уповноважених органів, інші впроваджують нові регуляторно-наглядові моделі. Вибір моделі регулювання та нагляду і структура їх інституційного забезпечення залежить від багатьох соціально-економічних факторів (існуюча правова база, політичні процеси, дієвість судової системи, історично-культурний досвід, структура ринків фінансових послуг, міркування щодо економії ресурсів, наявність кризових явищ тощо).

Д. Кальво стверджує, що інституційний дизайн для нагляду за діяльністю фінансових установ має бути придатним для підтримки посткризових регуляторно-наглядових реформ і запровадження кризової системи управління фінансовим сектором економіки [1]. Ефективність нагляду залежить від розподілу функцій між уповноваженими органами та наявністю в них оперативної автономії, ефективних повноважень, достатніх ресурсів та адекватних стимулів.

Дослідники наводять різні класифікації моделей інституційного забезпечення регулювання та нагляду. Досліджуючи наглядові системи 82 юрисдикцій, Д. Кальво класифікує чотири моделі нагляду: секторальну, інтегровану та два види частково інтегрованих – модель Twin Peaks або з розподілом секторів нагляду. С. Науменкова і В. Міщенко виділяють три моделі: секторну, на основі завдань і модель єдиного нагляду [2]. На думку О. Ящицак, є дві основні моделі державного регулювання ринку фінансових послуг: монорегуляторна та полірегуляторна [3]. Р. Гнатюк виділяє три моделі: централізована модель, модель саморегулювання та змішана модель [4]. Г. Кизима стверджує, що існує три основні моделі державного регулювання внутрішніх фінансових ринків: модель мегарегулятора, секторальна модель, модель перехресного регулювання [5]. Дослідники «Групи 30» виділяють чотири моделі регулювання та нагляду: інституційну, функціональну, інтегровану і модель Twin Peaks [6]. М. Мелецькі і А. Подпіра виділяють п'ять моделей наглядових систем: секторальний нагляд за банками поза центральним банком, секторальний нагляд за банками в центральному банку, часткова інтеграція у двох уповноважених органах, інтеграція нагляду в одному наглядовому органі, інтеграція всіх наглядових повноважень у центральному банку [7].

Традиційна *секторальна, або інституційна, модель (sectoral model)* регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ у країнах виникла еволюційно. Саме з цієї моделі відбувалося становлення державної складової регуляторно-наглядової системи, у якій окремі уповноважені органи здійснювали регулювання та нагляд за діяльністю окремих секторів – банківського, страхового ринку, ринку цінних паперів тощо. Для фінансових установ із виокремленими видами діяльності такий підхід був цілком логічним: окрема назва – окремі фінансові послуги – окремі законодавчі норми. Об'єктивною причиною появи секторальної моделі була *не назва фінансової установи, а різна сутність фінансових послуг, яка встановлює основу правовідносин між фінансовою установою та споживачем фінансової послуги*, що має бути упорядкована (послуги щодо грошових коштів без їхньої трансформації в інші фінансові активи, послуги щодо трансформації коштів у цінні папери, послуги щодо трансформації коштів із виникненням зобов'язань по деривативам та послуги щодо трансформації коштів із виникненням зобов'язань за договорами убезпечення). Секторальний підхід до нагляду на ринках фінансових послуг досі залишається поширеним серед інших моделей нагляду, хоча частка інституційного підходу поступово зменшується. Секторальна модель залишається досить поширеною у світі, крім Європи. Однак у разі здійснення одною фінансовою установою різних видів діяльності виникає проблема розподілу повноважень між уповноваженими органами.

Через різні підходи у процедурах нагляду уповноважених органів та недосконалість координаційних механізмів між ними секторальний спосіб нагляду важко справляється із прискоренням еволюції ринків фінансових послуг. Розмивання видів фінансових послуг, ускладнення діяльності фінансових груп і фінансових інструментів все частіше використовується фінансовими установами для регуляторного арбітражу чи оптимізації оподаткування.

Виклики і загрози, що виникли в частині дієвості державного регулювання та нагляду призвели до того, що багато юрисдикцій модифікували або реорганізували власну інституційну організацію регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ. Істотні реформи у структурі нагляду були пов'язані із впровадженням нової наглядової моделі, яка передбачала інтеграцію між наглядовими органами, або консолідацію наглядових функцій щодо фінансових установ в єдиному уповноваженому органі.

Модель консолідації всіх наглядових функцій в єдиному наглядовому органі почала реалізовуватися в Сінгапурі, де на Грошово-кредитне управління було покладено повноваження щодо нагляду загалом за фінансовим ринком. Цю трансформацію підтримали скандинавські країни (Норвегія, Данія, Швеція), які також заснували єдині наглядові органи. Згодом до процесу консолідації всіх наглядових функцій в єдиному наглядовому органі приєдналися Естонія, Латвія, Угорщина, Австрія, Німеччина, Мальта, Бельгія, Польща, Фінляндія тощо. У деяких країнах (Ірландія, Чехія, Словаччина, Литва) наглядові функції були консолідовані центральними банками.

Зазначену вище модель доцільно називати *консолідованою*, оскільки в одному органі не просто збираються (інтегруються), а консоліднуються всі регуляторно-наглядові функції для забезпечення повного циклу регулювання, нагляду, пруденційного нагляду за діяльністю фінансових установ та фінансових груп за єдиною методологією. Один наглядовий орган визначається відповідальним за стан і розвиток діяльності фінансових установ. Натомість *інтегрована модель* передбачає наявність інтеграційних процесів між двома і більше наглядовими органами щодо узгодження методології нагляду та взаємного обміну інформацією щодо діяльності фінансових установ.

Слід відмітити також формування іншої моделі нагляду за діяльністю фінансових установ – *Twin Peaks* [8]. Ця модель нагляду заснована на функціональній спеціалізації органів нагляду і передбачає функціонування двох окремих уповноважених органів, один з яких здійснює пруденційний нагляд, а інший – нагляд за здійсненням діяльності на ринках фінансових послуг, або нагляд за ринковою поведінкою фінансових установ. Модель *Twin Peaks* була запроваджена в шести юрисдикціях: Австралії, Нідерландах, Бельгії, Новій Зеландії, Великій Британії, Південній Африці.

Крім зазначених вище моделей, у багатьох юрисдикціях було запроваджено *гібридні моделі нагляду*. До таких варіантів реалізації системи нагляду можна віднести створення інтегрованих органів нагляду разом із організаціями, які здійснюють захист споживачів та інвесторів. Доцільно також виокремлювати варіант, коли під реформуванням системи регулювання та нагляду створюється єдина установа, що стає простою «парасолькою» для всіх колишніх наглядових органів, дозволяючи кожному з них працювати за старими секторальними регуляторними та наглядовими підходами.

Вибір напрямів реалізації інституційного забезпечення регуляторно-наглядових систем передбачає пошук компромісів між розподілом відповідних функцій для досягнення синергетичного ефекту та можливими конфліктами інтересів, що виникають у процесі створення та функціонування таких систем.

Критичний аналіз досліджень процесів трансформації систем регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ дозволив встановити такі *узагальнення щодо формування різних регуляторно-наглядових систем*:

- ✦ країни, де банківський нагляд здійснювався за межами центрального банку, мають тенденцію до формування єдиного консолідованого уповноваженого органу;
- ✦ консолідований уповноважений орган суттєво вдосконалює нагляд за дотриманням фінансовими установами норм ділової поведінки;
- ✦ більший розмір банківського сектора та високий економічний рівень розвитку країни позитивно впливає на інтеграцію та консолідацію як пруденційного, так і нагляду за діяльністю фінансових установ;
- ✦ для більш розвиненого небанківського сектора запровадження інтегрованої або консолідованої структури нагляду стає менш вигідним;
- ✦ існування високих сукупних ризиків ліквідності в банківському секторі збільшує ймовірність запровадження консолідованого нагляду.
- ✦ наявність значної кількості фінансових криз у країні збільшує ймовірність запровадження інтегрованої (консолідованої) моделі, яка більш пристосована для попередження й усунення системних фінансових криз.

Для розвинених ринків фінансових послуг інтеграційні та консолідаційні процеси в регуляторно-наглядових системах можуть надати певну економію ресурсів завдяки масштабу діяльності уповноваженого органу за умови оптимізації управлінських функцій та чіткому розподілу обов'язків в уповноваженому органі.

Аналіз досліджень існуючих систем нагляду дає можливість виокремити *основні переваги, які надає система консолідованого нагляду*, а саме:

- ✦ дозволяє більш системно аналізувати процеси, що відбуваються на ринках фінансових послуг;
- ✦ забезпечує розробку та впровадження єдиної методики щодо здійснення регулювання та нагляду за фінансовими установами різних видів, що сприяє зменшенню можливостей для використання регуляторного арбітражу;
- ✦ сприяє посиленню нагляду за фінансовими конгломератами;
- ✦ встановлює чітку відповідальність керівників уповноваженого органу за стабільність всього фінансового сектора економіки країни.

Однак перехід від секторальної моделі до інтегрованого чи консолідованого нагляду може призвести до зниження ефективності нагляду протягом перехідного періоду та вимагати перегляду значної кількості законів і правил щодо діяльності фінансових установ. Крім того, до факторів зниження ефективності нагляду в такий період можна віднести недостатність ресурсів проведення заходів щодо консолідації наглядових функцій, затримки із запровадженням необхідної системи моніторингу діяльності фінансових установ, а також певну деморалізацію персоналу наглядових органів.

Аналіз кризових явищ, проведених «Групою 30», Міжнародним валютним фондом і Світовим банком, виявив необхідність посилення дієвості таких функцій щодо нагляду за фінансовими установами та фінансовими групами, як:

- 1) моніторинг фінансової стабільності та здійснення макропруденційного нагляду за системно важливими фінансовими установами та групами;
- 2) нагляд, спрямований на захист споживачів та інвесторів;
- 3) макропруденційний нагляд;
- 4) урегулювання проблем у діяльності фінансових установ.

Слід зазначити, що для всіх існуючих моделей характерним є залучення центрального банку як установи, покликаної забезпечувати стабільність фінансового сектора економіки, реалізовувати макропруденційну політику та виявляти кризові явища у фінансовій системі.

Враховуючи наведене вище, доцільно констатувати, що інституційна структура системи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ повинна забезпечити виконання таких важливих функцій, як макропруденційний і макропруденційний нагляд. Значна кількість юрисдикцій зберігають за центральним банком функції щодо пруденційного нагляду, або функція пруденційного нагляду реалізується шляхом взаємодії центрального банку й окремого уповноваженого органу. Крім того, важливою складовою національної системи регулювання та нагляду є реалізація схем страхування депозитів та інвестицій. Як

правило, уповноважений орган вирішення проблем у діяльності фінансових установ та виведення їх з ринку знаходиться поза межами наглядових органів, хоча і повинен з ними ефективно взаємодіяти.

Результати проведеного дослідження тенденцій щодо розвитку регуляторно-наглядових систем дозволяють дійти висновку, що вибір інституційної структури системи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ визначається низкою соціально-економічних факторів, що склалися у країні. Однак у процесі такого вибору необхідно знайти компроміси при визначенні органу, відповідального за реалізацію повноважень щодо:

- ✦ допуску фінансових установ до діяльності на ринках фінансових послуг і забезпечення нагляду за цією діяльністю;
- ✦ макропруденційного нагляду;
- ✦ захисту споживачів фінансових послуг та інвесторів;
- ✦ макропруденційного нагляду та забезпечення фінансової стабільності;
- ✦ вирішення проблем із фінансовими установами та виведення їх з ринку.

Наведений вище функціональний підхід було використано для класифікації моделей до регуляторно-наглядових систем (табл. 1). Результати досліджень дозволяють класифікувати існуючі у світі системи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ за такими моделями:

- 1) секторальна модель;
- 2) консолідована модель із централізацією та консолідацією функцій регулювання та нагляду в центральному банку, включаючи макропруденційний нагляд;
- 3) консолідована модель із централізацією та консолідацією функцій регулювання та нагляду в єдиному органі нагляду, який спільно із центральним банком здійснює макропруденційний нагляд;
- 4) інтегрована модель за участю органу нагляду за діяльністю фінансових установ та органу пруденційного нагляду (Twin Peaks).

Відмінність четвертої моделі від другої та третьої полягає не тільки в кількості наглядових органів. В інтегрованій моделі нагляду (Twin Peaks) відповідальність за реалізацію регуляторно-наглядових функцій розподілена між двома органами, які інтегровано відповідають за стан справ і розвиток діяльності фінансових установ. Однак слід зазначити, що фінансова установа може добре надавати фінансові послуги споживачам, при цьому порушуючи пруденційні нормативи. Або фінансова установа може навчитися показувати наглядовому органу сумлінне виконання пруденційних нормативів, при цьому порушуючи права споживачів фінансових послуг. В обох розглянутих випадках за розподіл наглядових функцій між двома органами ефективність попередження

кризових явищ у фінансовому секторі економіки залежатиме від рівня взаємодії та взаємопоінформованості між такими наглядовими органами.

Класифікацію моделей до регуляторно-наглядових систем наведено в *табл. 1*, де: ЦБ – центральний банк; ОН – орган нагляду за діяльністю фінансових установ; ОВ – орган виведення фінансових установ «з ринку»; ОПН – орган пруденційного нагляду.

сових послуг, яка встановлює основу правовідносин між фінансовою установою та споживачем фінансової послуги.

За запропонованими критеріями в частині реалізації функцій щодо нагляду за діяльністю фінансових установ, щодо захисту споживачів фінансових послуг та інвесторів, щодо мікропруденційного нагляду та щодо макропруденційного нагляду класи-

Таблиця 1

Класифікація моделей регуляторно-наглядових систем

Модель	Нагляд за діяльністю фінансових установі	Мікропруденційний нагляд	Макропруденційний нагляд	Захист споживачів фінансових послуг	Вирішення проблем із фінансовими установами
Секторальна модель	ЦБ та окремі ОН	ЦБ та окремі ОН	ЦБ	Окремий орган або ЦБ чи ОН	ЦБ або окремі ОВ
Консолідована модель із централізацією і консолідацією функцій в ЦБ	ЦБ	ЦБ	ЦБ	Окремий орган або ЦБ чи ОН	ЦБ або окремі ОВ
Консолідована модель із централізацією і консолідацією функцій в єдиному ОН	Єдиний ОН	Єдиний ОН	Єдиний ОН спільно з ЦБ	Єдиний ОН	Окремий ОВ
Інтегрована модель Twin Peaks	ОН	ОН	ОПН	ОН	Окремий ОВ або ОН

Джерело: авторська розробка.

Консолідовані моделі із одним відповідальним уповноваженим органом повинні нести відповідальність за реалізацію всіх регуляторно-наглядових функцій для забезпечення повного циклу регулювання, нагляду, пруденційного нагляду за діяльністю фінансових установ та фінансових груп. Це відповідає одному з важливих базових принципів формування регуляторно-наглядових систем щодо чіткого визначення відповідального органу за стан і розвиток діяльності фінансових установ. Такий єдиний орган нагляду, маючи оперативну інформацію про діяльність фінансових установ і фінансових груп, може ефективно брати участь у макропруденційному надгляді спільно із центральним банком.

Централізація та консолідація нагляду за діяльністю фінансових установ в одній установі дозволяє краще контролювати фінансовий стан фінансових установ, мінімізувати регуляторний арбітраж шляхом запровадження єдиних підходів до регулювання та нагляду, краще зрозуміти ризики, що виникають не тільки в одній фінансовій установі, а й у фінансовій групі.

ВИСНОВКИ

Установлено об'єктивні причини появи секторальної моделі, які полягають у різній сутності фінан-

фіковано чотири моделі системи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ. Виявлено відмінності між консолідованою та інтегрованою моделями, що полягають у кількості наглядових органів, встановленні відповідальності за здійснення нагляду та наявності різних методологій нагляду. Дослідження процесів трансформації систем регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ дозволило узагальнити переваги та недоліки формування різних моделей регуляторно-наглядових систем.

Виявлення ефективних шляхів трансформації існуючої в Україні секторальної моделі нагляду за діяльністю фінансових установ може стати метою подальших досліджень. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Calvo D., Crisanto J., Hohl S., Gutierrez O. FSI Insights on policy implementation No 8. Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis? Financial Stability Institute. Bank for International Settlements, 2018. 39 p.

2. Науменкова С. В., Міщенко В. І. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. Київ : Центр наукових досліджень НБУ; Університет банківської справи НБУ, 2010. 170 с.

3. **Ящицак О. Р.** Моделі державного регулювання ринку фінансових послуг. *Адвокат*. 2011. № 3. С. 28–33.

4. **Гнатюк Р. А.** Інституційний аналіз міжнародного ринку цінних паперів : дис. ...канд. екон. наук : 08.00.01. Львів, 2016. 232 с.

5. **Кизима Г. М.** Моделі регулювання фінансових ринків: сутність та особливості. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2011. № 12. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=369>

6. The structure of Financial Supervision Approaches and Challenges in a Global Marketplace. Group of Thirty. Washington, DC, 2008. 252 p.

7. **Melecky M., Podpiera A.** Institutional structures of financial sector supervision, their drivers and emerging benchmark model. *MPRA Paper*. 2012. 36 p.

8. Kingdom of the Netherlands-Netherlands: Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation – Technical Note on Financial Sector Supervision: The Twin Peaks Model, International Monetary Fund, 2011. 15 p.

REFERENCES

Calvo, D. et al. *FSI Insights on policy implementation No 8. Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis?*. Financial Stability Institute. Bank for International Settlements, 2018.

Hnatiuk, R. A. "Instytutsiinyi analiz mizhnarodnoho rynku tsinnykh paperiv" [Institutional analysis of the international securities market]: *dys. ...kand. ekon. nauk : 08.00.01*, 2016.

Kingdom of the Netherlands-Netherlands: *Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation – Technical Note on Financial Sector Supervision: The Twin Peaks Model*. International Monetary Fund, 2011.

Kyzyma, H. M. "Modeli rehuliuвання finansovykh rynkiv: sutnist ta osoblyvosti" [Models of regulation of financial markets: the essence and features]. *Derzhavne upravlinnia: udoskonalennia ta rozvytok*. 2011. <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=369>

Melecky, M., and Podpiera, A. "Institutional structures of financial sector supervision, their drivers and emerging benchmark model". *MPRA Paper* (2012).

Naumenkova, S. V., and Mishenko, V. I. *Systemy rehuliuвання rynkiv finansovykh posluh zarubizhnykh krain* [Systems of regulation of financial services markets of foreign countries]. Kyiv: Tsentru naukovykh doslidzhen NBU; Universytet bankivskoi spravy NBU, 2010.

The structure of Financial Supervision Approaches and Challenges in a Global Marketplace. Washington, DC: Group of Thirty, 2008.

Yashchyschak, O. R. "Modeli derzhavnogo rehuliuвання rynku finansovykh posluh" [Models of state regulation of the financial services market]. *Адвокат*, no. 3 (2011): 28-33.