

О. М. Диба, С. В. Онікієнко

МІЖНАРОДНА ГАРМОНІЗАЦІЯ РЕГУЛЮВАННЯ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ ТА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

Розглянуто чинники формування глобальної структури сучасної системи фінансового регулювання. Проаналізовано природу виникнення суперечностей між учасниками регуляторного процесу та обґрунтовано необхідність створення наднаціональних регуляторів за умови існування об'єктивних обмежень у діяльності національних регуляторів.

Factors that have influenced on the formation of the global configuration of the modern system of financial regulation are investigated. Nature of contradictions between members of the regulatory process is studied and the necessity to create supranational regulators in case of the existence of objective constraints in activities of national regulators is explained.

Ключові слова: міжнародна гармонізація, регулювання, банки, банківський сектор, фінансовий ринок, регулятори.

Термін “гармонізація”, що означає несуперечливе й взаємовигідне співробітництво всіх учасників, характеризується надзвичайною мінливістю щодо змісту та форми, котрі в нього вкладають суб'єкти й об'єкти цього процесу в дискусіях стосовно міжнародного фінансового регулювання в умовах глобалізації ринку капіталу. Зовнішнім спостерігачам уся ця діяльність може видаватися чередою абсолютно аполітичних зустрічей представників фінансових регуляторів, результатом яких досить часто стає проголошення керівних принципів і, час від часу, фінансових стандартів для світової економіки.

Міжнародні регуляторні угоди — з їхніми специфічними мовою, термінологією та неявними або прихованими концепціями, що не сприймаються більшістю сторонніх спостерігачів, — звісно, виглядають і презентуються як результат діяльності експертів, котрі працюють узгоджено та відповідно до нагальних потреб глобальних фінансів. Але у своїх підтекстах термін “гармонізація” робить, на нашу думку, ведмежу послугу політиці міжнародного фінансового регулювання. Зустрічі регуляторів із метою перерозподілу власних повноважень (як на національному, так і на міжнародному рівнях) характеризуються жорсткими сутичками й суперечками, які по тому часто маскуються невинними чи заспокійливими формулюваннями у фінансових медіа та непрозорістю діяльності регулятора для громадськості.

Практика показала, що міжнародна фінансова нестабільність не може бути обґрунтуванням для запровадження міжнародного фінансового регулювання. Аргументи функціоналістів щодо міжнародних інститутів є, таким чином, малокорисними для пояснення виникнення глобальних стандартів. Поштовхом до початку нової, сучасної, ери міжнародних взаємовідносин національних банківських регуляторів стали події, пов'язані з банкрутством “Херстатт Банку” (Herstatt Bank) у Німеччині в 1974 р. Колапс цієї установи спричинив хаос

© Диба О. М., Онікієнко С. В., 2013

на міжнародному валютному ринку, чітко визначивши ризики й вразливості глобальних ринків капіталу після Бреттон-Вудсу. Банківські регулятори оперативно зібралися на нараду в Базелі, безпрецедентну за рівнем національного й міжнародного представництва, проте негайний результат їхніх дискусій — Конкордат 1975 р. — виявився за своєю природою більшою мірою джентельменською угодою, ніж прагматичним регуляторним стандартом [1].

У сучасній історії ринки цінних паперів також здобули подібний за масштабами негативний досвід втрати стабільності — сумнозвісний біржовий крах 1987 р., або Чорний понеділок. Компанії по всьому світу побачили стрімке вертикальне падіння своєї ринкової капіталізації, а ті, що проводили операції з цінними паперами, докладали зусиль для виконання укладених торгових угод та займалися порятунком власного капіталу. Регулятори ринків цінних паперів стали готувати регуляторну угоду з такою самою заповзятливістю, як їхні колеги-банкіри. Однак у 1992 р. стало зрозуміло, що їхні зусилля були даремними: через несумісність суперечливих прагнень учасників та можливу складність процедур запровадження й реалізації такого регулювання угода не була підтримана.

Постає питання: чому частина регуляторів схвалюють запровадження регуляторних стандартів, а решта — ні? Якщо міжнародні системні збої не дають змоги пояснити постійні зміни вимог, що висуваються регуляторами, що чи хто ж тоді зможе це зробити?

Регулятори завжди перебувають на термінаторі — тонкій межевій лінії між підтримкою впевненості суспільства у фінансових інститутах, котра забезпечується за рахунок жорсткості регулювання, та підтримкою міжнародної конкурентоспроможності через регуляторну гнучкість.

Виборні лідери переймаються з приводу як стабільності, так і конкурентоспроможності та втручатимуться в регуляторну політику лише в разі значного погіршення цих показників. Сама процедура втручання дорого коштує як політикам, так і регуляторам. Для перших воно потребує часу (на проведення слухань, оприлюднення тощо), ресурсів (на розроблення проектів нормативних актів, якщо потрібно) та, крім того, наражає на ризик бути відповідальними за те, що законодавче втручання, можливо, призведе лише до ускладнення проблем.

Разом із тим законодавче втручання може створювати загрози автономності прийняття рішень регуляторними органами, негативно вплинути на сприйняття суспільством діяльності регулятора та подальше кар'єрне зростання менеджменту регуляторних агенцій. Безперечно, регуляторне втручання є домокловим мечем для існування регулятора. Модель зв'язку “принципал — агент” між обраним керівництвом і регуляторами в поєднанні з постійною боротьбою останніх за захист власних — як інституціональних, так і особистих (керівництва) — інтересів створює ефективну множину регуляторної

політики, тобто обмежений перелік можливих варіантів її реалізації, які запобігають регуляторним втручанням. Саме такі аналітичні засади дають підстави для висновку щодо потреби самих національних регуляторів у міжнародних регуляторних стандартах.

Можна очікувати, що регулятори потребуватимуть міжнародних регуляторних стандартів, коли їхня регулятивна спроможність вичерпається. Адже якщо внутрішній фінансовий сектор втрачає міжнародну конкурентоспроможність під натиском зовнішніх конкурентів, а впевненість громадськості в стабільності фінансової системи зменшується, з огляду на банкрутство фінансових інститутів та надзвичайну волатильність активів, здатність регуляторів задовольняти вимоги стосовно стабільності й конкурентоспроможності, котрі висуваються до нього принципалом, знижується.

Оскільки перелік можливих варіантів реалізації регуляторної політики скорочується, імовірність законодавчого втручання зростає, й регулятори дедалі більше звертатимуть увагу на міжнародну арену як можливе місце розв'язання проблеми. У такому разі міжнародна регуляторна гармонізація може розглядатися національними регуляторами в ролі стратегії розширення регуляторної множини та підтримки їхньої власної автономії. Отже, гармонізація послаблює конкурентні обмеження для регуляторів. Коли іноземні регулятори вдаються до заходів, що сприяють запровадженню більш жорсткої регуляторної політики у власній країні, національний регулятор може задовольнити вимоги законодавчої влади щодо стабільності, не піддаючи загрозі міжнародну конкурентоспроможність фінансової системи.

Для того щоб зрозуміти зв'язок між звуженням переліку можливих варіантів реалізації регуляторної політики та потребою в міжнародній регуляторній гармонізації, варто звернутися до конкретних випадків запровадження регулювання на міжнародному рівні. На нашу думку, кожен із запропонованих до розгляду учасників регуляторного процесу є типовим представником регуляторного регіонального центру впливу. Два перших приклади, які ми розглянемо, стосуються проведення регуляторної політики у США, Великобританії та Японії за двома переговорними напрямками.

Перший приклад — гармонізація вимог щодо достатності капіталу банків, котра привела до запровадження Базельського акорду (Базеля I) у 1988 р. Звісно, є багато досліджень на цю тему, але в більшості з них названа угода розглядається ізольовано. Тому варто додати й другий приклад — переговори між регуляторами ринку цінних паперів, знову ж таки стосовно достатності капіталу для компаній, що проводять операції з цінними паперами. Такі переговори активно велися між 1988 і 1992 рр. за сприяння Міжнародної організації комісій із цінних паперів (IOSCO), але не увінчались укладенням жодних домовленостей. У зв'язку з цим вони виступатимуть у ролі негативного прикладу, що, власне, й пояснює недостатню увагу до них академічних кіл

попри очевидні паралелі з базельськими переговорами. Порівняльний підхід при аналізі двох наведених прикладів дає змогу показати всю варіативну складність вимог, що їх висувають регулятори до міжнародних стандартів.

Основними ініціаторами й адвокатами концепції запровадження регуляторних вимог стосовно нормативів капіталу для банків були ФРС США та Банк Англії, а японські регулятори, котрі представляли сім із десяти найбільших на той час банків світу, стояли в непохитній опозиції. В іншому випадку — з переговорами стосовно нормативів капіталу для компаній, що займаються цінними паперами, — головним ініціатором гармонізації регуляторних вимог виступило Управління з цінних паперів та інвестицій Великобританії (SIB, із 1997 р. — Управління з фінансового регулювання й нагляду, FSA), а основними опонентами — Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) та, до певної міри, міністерство фінансів Японії.

До переговорів, які привели до підписання Базельського акорду, Банк Англії і ФРС США зіткнулись із шоками стабільності від гучних банкрутств банківських установ у поєднанні з шоком втрати власної міжнародної конкурентоспроможності в умовах безпрецедентного зростання банківського сектору Японії (таблиця). Оскільки внутрішній політичний тиск на цих регуляторів почав посилюватися, вони стали розглядати міжнародну гармонізацію як спосіб розв'язання проблеми: спершу через укладення двосторонньої угоди, а згодом — багатосторонньої домовленості за сприяння Базельського комітету. Японські регулятори, котрі не вбачали та не передбачали подібних загроз стабільності й конкурентоспроможності, були категорично проти міжнародної регуляторної угоди та виступили в ролі головних антагоністів гармонізації.

Таблиця. Розміщення активів японських банків у 1981—1988 рр.

Рік (станом на грудень)	Японія	Закордонні філії загалом	Велико-британія	США
Активи, млрд дол. США				
1981	791	233	134	74
1982	811	310	161	97
1983	908	350	178	108
1984	926	421	194	131
1985	1339	600	257	151
1986	1927	837	359	208
1987	2858	1090	426	252
1988	3044	1120	445	307
Приріст активів, %				
1981—1988	285	381	232	315
1984—1988	229	166	129	134

Джерело: складено за: Terrel H. S. The U. S. and U. K. activities of Japanese banks: 1980—1988 / H. S. Terrell, R. S. Dohner, B. R. Lowrey // International Finance Discussion Papers. — 1989. — № 361, September. — P. 4, 5 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1989/361/ifdp361.pdf>.

У переговорах стосовно достатності капіталу для компаній, що займаються операціями з цінними паперами, по різні боки барикад опинились американські й англійські регулятори. У Великобританії Управління з цінних паперів та інвестицій боролось за виживання після лібералізації 1986 р. (так званий Big Bang), змушене взяти на себе відповідальність за затяжне зменшення частки національних компаній на міжнародному ринку деривативів, підвищення волатильності ціни активів разом із крахом фондового ринку в 1987 р.

У світлі того, як Управління з цінних паперів та інвестицій переймалося через фінансову нестабільність, воно не мало змоги прийняти до розгляду м'якші регуляторні положення для національних компаній, що займалися цінними паперами. Але водночас не могло пасивно спостерігати за тим, як американські дилери деривативів дедалі більше поглинають світовий ринок таких цінних паперів. За цих умов найкращою стратегією для згаданого управління було домогтися укладення міжнародної регуляторної угоди щодо запровадження більш жорстких нормативних обмежень на діяльність таких дилерів.

Комісія з цінних паперів і бірж США, намагаючись запобігти можливим регуляторним утискам стосовно своїх дилерів деривативів, виступила непохитним опонентом процесу гармонізації та різко припинила участь у переговорному процесі ще на початковій стадії. Міністерство фінансів Японії, на той час поглинуте власними проблемами, пов'язаними зі стисканням ринків активів і послабленням компаній, було не в змозі висловитися на користь міжнародної або якоїсь іншої стратегії реалізації регуляторної політики — це могло б обмежити його гнучкість у підтримці власного фінансового сектору. Тому воно обрало роль другорядного гравця в переговорах та вповноважило Комісію з цінних паперів і бірж США завадити регуляторній угоді з мінімальними ускладненнями для себе.

У сфері страхування регуляторні органи тільки недавно з'явилися на міжнародній арені, тому результати їхніх зусиль зі створення міжнародних правил є досить незначними — Міжнародна асоціація страхових наглядачів (IAIS), створена в 1994 р. Головна проблема, у випадку зі страхуванням, полягає в тому, що регулятори більшості ринків просто не переймалися питаннями інтернаціоналізації галузі та можливістю системних шоків. Проте, як показує уважніший розгляд національних регуляторних середовищ, регулятори загалом були здатні впоратися із шоками стабільності за рахунок запровадження односторонніх змін у регулюванні [2, с. 96—99].

Ключовим моментом у кожному з розглянутих випадків є саме виживання регулятора перед лицем глобалізації. В умовах закритої економіки виконання повноважень із підтримки фінансових інститутів у стабільному й конкурентоспроможному стані є доволі простим завданням. Регулятори просто знаходять той рівень регуляторної жорсткості, який забезпечує баланс між прибутковістю фінансового сектору та стабільністю, а потім переробляють необхідні

регуляторні положення таким чином, щоб компенсувати збитки внаслідок змін ризик-профільів фінансових інститутів.

Натомість у відкритій економіці такі коригування завжди ускладнені, через міждержавні розбіжності в регуляторних підходах: регулятори не можуть просто так взяти й зробити регулювання жорсткішим заради внутрішньої фінансової стабільності, якщо це негативно вплине на міжнародну конкурентоспроможність національного фінансового сектору.

Утім, виборне керівництво (парламент) не схильне занадто перейматися проблемами регуляторів. Воно критикуватиме діяльність своїх регуляторних агентів за чергові напади фінансової нестабільності через неправильний вибір стратегії, або за зменшення частки національних компаній на внутрішньому ринку за рахунок збільшення частки іноземних компаній, домашні регулятори котрих є поблажливішими. Як наслідок, зростає загроза політичного втручання в регуляторну діяльність, тож суб'єкти такої діяльності змушені докладати значних зусиль у боротьбі за збереження своєї автономії, а в окремих випадках — за виживання.

Класичним прикладом є Управління з цінних паперів та інвестицій Великобританії: після свого несвоєчасного виникнення в 1986 р., якраз у середині широкомасштабної хвилі лібералізації та фінансової нестабільності, воно, в кінцевому рахунку, виявилось неспроможним віднайти таке співвідношення стабільності й конкурентоспроможності, яке стимулювало б розвиток національної економіки. Упродовж десяти років регулятор займав вичікувальну позицію, відчуваючи безперервний тиск із боку законодавців, галузі та фінансових медіа, та був ліквідований у 1997 р., зі створенням Управління з фінансового регулювання й нагляду.

У розглянутих прикладах політичні позиції регуляторів, звісно, не можна розглядати як представницьку вибірку, достатню для всебічного тестування гіпотези “звуження множини можливих варіантів реалізації регуляторної політики”. Утім, ці приклади свідчать на користь існування взаємозв'язку внутрішніх змінних умов і міжнародних зусиль регуляторів щодо створення регуляторних стандартів.

Слід зазначити, що публікації стосовно переговорів із достатності капіталу фірм, які займаються цінними паперами (ситуація, що заслуговує такої самої академічної уваги, як і Базельський акорд), майже не існує. А страхування як галузь узагалі залишається поза полем зору в економіці, що глобалізується безперервно. Ми послідовно розглянули ці три важливих приклади для того, щоб дослідити узагальнюючі аналітичні засади процесу гармонізації та хронологізувати його для майбутніх досліджень фінансового регулювання.

Роль регуляторів у процесі гармонізації. Існує багато шляхів, якими регуляторні норми можуть досягати конвергенції в глобальній економіці. Одним із найочевидніших є здійснення регулювання через міжнародні угоди, такі як

Генеральна угода з тарифів і торгівлі (ГАТТ) 1947 р. і Хартія МВФ 1945 р. За договірних відносин голови урядів та їхні представники виконують роль головних учасників, а укладені угоди повинні бути ратифіковані вищими національними органами законодавчої влади. У результаті маємо гру на двох рівнях, де зовнішньополітичні зобов'язання виконавчої влади обмежені їх ратифікацією з боку законодавчої влади. Проте, коли регуляторна конвергенція відбувається поза рамками міжнародного юридичного процесу та за відсутності ратифікації законодавчою владою, сама гра стає зовсім іншою. Як уже зазначалося, законодавці, з їхньою дуалістичною вимогою стосовно стабільності національного фінансового сектору та водночас міжнародної конкурентоспроможності, створюють обмеження для регуляторів, котрі й спонукають останніх до міжнародної регуляторної гармонізації. На відміну від типового дворівневого сценарію гри регулятори виступають у ролі суб'єктів міжнародної діяльності більшою мірою через наявні внутрішні обмеження, ніж через встановлювані внутрішньополітичні.

У дослідженнях, які стосуються міжнародної гармонізації регулювання, нерідко ігнорується той факт, що регулятори — агенти урядів із певним рівнем автономії — часто виступають головними суб'єктами міжнародних переговорів щодо стандартів фінансового регулювання (але не завжди, як, наприклад, у випадку з міжнародними стандартами обліку та звітності).

Для голів урядів безпосередня участь у дискусіях, пов'язаних із внутрішнім фінансовим регулюванням, є скоріше винятком, аніж правилом. Натомість міжнародні комітети й комісії за участі національних регуляторів протягом останніх трьох десятиліть формувалися саме з метою сприяння міжнародній гармонізації. На нашу думку, структура та порядок функціонування комітетів не такі важливі. Це правда, що Базельський комітет не має формального статуту, регламенту або правил прийняття рішень, а Міжнародна організація комісій із цінних паперів є лише форумом для регуляторів, спільнотою для дискусій, що представляє найпотужніші фінансові ринки, де вони намагаються координувати свою діяльність на власний розсуд. Критичним у цьому випадку є той факт, що регулятори виступають як довірені особи, котрі несуть відповідальність за зміни національного регуляторного середовища.

Коли уряди долучаються до міжнародних переговорів із політичних міркувань, вимоги законодавчої ратифікації обов'язково передбачають, що переговорний процес буде порівняно прозорим і політизованим. Законодавці вимагатимуть інформацію стосовно стратегії ведення переговорів від президента або прем'єр-міністра й безперервно озвучуватимуть свої вподобання. А після досягнення домовленостей та їх ратифікації законодавцями внутрішнє законодавство кожної країни-учасниці буде примусово приведене у відповідність із вимогами, зафіксованими в міжнародних договорах. У разі ж коли в ролі ініціаторів переговорів із гармонізації фінансового регулювання виступають

регулятори, потреба в процедурі ратифікації відпадає, що дає змогу регуляторам здійснювати діяльність у доволі непрозорому й, вочевидь, аполітичному середовищі. А коли угоди досягнуто, вже децентралізовані ринкові сили (інколи в поєднанні з примусовим впливом із боку міжнародних організацій та економічно потужних держав) заохочують відповідність і поступливість до прийнятих вимог.

Особливості регуляторного середовища для урядів і регуляторів, на нашу думку, є важливими з точки зору вивчення міжнародної регуляторної гармонізації. Аналітичні засади для пояснення урядової поведінки мають вмістити й поєднати в собі все різноманіття інтересів — країн-учасниць, внутрішніх і міжнародних інститутів, котрі формують стратегії сторін, так само як інституціональні особливості органів законодавчої влади, що зрештою є відповідальними за ратифікацію угоди [3; 4, с. 164—189]. Якщо міжнародні переговори ведуться між регуляторами, на зміну проблемі законодавчої ратифікації приходить проблема розроблення форм і методів впливу на міжнародний ринок для приведення його у відповідність із досягнутими домовленостями.

Кількість і масштаби регуляторних юрисдикцій та незалежних регуляторів зростають по всьому світу, й не тільки у сфері фінансів. У першій половині ХХ ст. уряди створили органи регулювання й нагляду за діяльністю банків і компаній, що працюють із цінними паперами, згодом з'явилися регулятори для страхових компаній, кредитних спілок, пенсійних фондів, органи контролю операцій із деривативами та ін. Поза фінансами уряди делегували регуляторну відповідальність за багатьма напрямками, включаючи телекомунікації, охорону навколишнього середовища, охорону здоров'я, національну безпеку та оборону.

Будь-яке регуляторне агентство, незважаючи на покладені на нього зобов'язання та надані повноваження, має схильність до самозбереження й захисту свободи дій при прийнятті рішень. І більшість таких агентств стикаються з дилемами, схожими на розглянуті в цій статті. Наприклад, від регуляторів, відповідальних за охорону навколишнього середовища, вимагається збереження природних ресурсів та водночас стимулювання конкурентоспроможності національних галузей промисловості [5]. Тому моделі міжнародного регуляторного співробітництва з широкого спектра питань дедалі більше залежатимуть від контексту, в якому функціонують національні регуляторні агентства. Саме ті регулятори, котрі зазнають труднощів при балансуванні конфліктних, взаємовиключних вимог щодо результатів політичної діяльності (як, приміром, галузева конкурентоспроможність проти збереження внутрішніх суспільних благ), найчастіше вдаються до міжнародних переговорів зі своїми іноземними колегами.

Сьогодні уряди крім делегування регуляторної відповідальності органам, підзвітним виконавчій владі, займаються реструктуризацією наявних агентств

із урахуванням нових ринкових умов і тенденцій у економіці. Так, у 1997 р. уряд Великобританії звільнив Банк Англії від обов'язків регулятора та створив нове регуляторне агентство — Управління з фінансового регулювання й нагляду, поклавши на нього функції регулювання та нагляду за діяльністю банків, компаній на фондовому ринку і страхових компаній. Останнім часом подібні агентства створено в Японії, Австралії, Ірландії, тривають дискусії щодо необхідності їх формування в інших країнах [6; 7].

Оцінка впливу нового суперрегулятора на процес міжнародної гармонізації є неоднозначною. З одного боку, регулятори з обмеженими повноваженнями (наприклад, лише банківська діяльність) можуть бути вразливішими до політичних втручань порівняно із суперрегуляторами. Зважаючи на те, що Управління з фінансового регулювання й нагляду Великобританії наділене широкими повноваженнями з регулювання ринку фінансових послуг, законодавцям буде складно втрутитися в діяльність окремого фінансового сегмента, який входить у регуляторне середовище, не завдавши непоправної шкоди всій фінансовій системі. При цьому відмінності в політичних втратах від законодавчих інтервенцій означають, що обмежені, галузеві орієнтовані регулятори більше потребують захисту для збереження своєї автономії та виживання, ніж універсальні регулятори, й тому частіше схильються до участі в міжнародних регуляторних угодах для утримання своєї законодавчої влади від радикальних втручань.

З другого боку, час виникнення тенденції створення універсального регулятора збігається з початком ери фінансових конгломератів, котрі поєднують у собі банківську діяльність, операції з цінними паперами та страхування — у рамках однієї фірми [8]. Натепер дедалі важче висувати регуляторні вимоги до одного функціонального сектору, не зачепивши інших. Наприклад, встановлення банківських вимог достатності капіталу до фінансових конгломератів вплине не тільки на діяльність у сфері кредитного посередництва, а й на страхову, а також на андеррайтингові операції з цінними паперами. Якщо законодавча влада вважає конгломерати цільними економічними суб'єктами [9, с. 219], котрі керуються узгодженим набором регуляторних положень і правил, політичні втручання в діяльність суперрегулятора можуть ґрунтуватися на тій самій логіці та призводити до таких само втрат, як у випадку зі спеціалізованими регуляторами. Отже, суперрегулятори так само прагнутимуть запровадження міжнародних стандартів, як і їхні вузькоспеціалізовані попередники, от лише стандарти ці мають включати більше функціональних напрямків.

Список використаних джерел

1. *Kapstein E. B. Resolving the Regulator's Dilemma: International Coordination of Banking Regulation* / E. B. Kapstein // *International Organization*. — 1989. — № 43. — P. 323—347 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://journals.cambridge.org/action/displayAbstract?fromPage=online&aid=4309176&fulltextType=RA&fileId=S0020818300032938>.

2. *Singer D. A.* Regulating Capital: Setting Standards for the International Financial System / D. A. Singer. — Ithaca ; New York : Cornell University Press, 2007. — 163 p.
3. *Milner H.* Interests, Institutions and Information / H. Milner. — Princeton, N. J. : Princeton University Press, 1997. — 328 p.
4. *Martin L.* Democratic Commitments: Legislatures and International Cooperation / L. Martin. — Princeton, N. J. : Princeton University Press, 2000. — 225 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.stanford.edu/class/polisci243c/readings/v0002112.pdf>.
5. *DeSombre E. R.* Domestic Sources of International Environmental Policy / E. R. DeSombre. — Cambridge, Mass. : MIT Press, 2000. — 314 p.
6. *Тарасова О.* О предпосылках создания органа интегрированного финансового надзора в Беларуси / О. Тарасова // Банкаўскі веснік. — 2008. — № 1 (402). — С. 30—38 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nbrb.by/bv/narch/402/4.pdf>.
7. *Čihák M.* Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision / M. Čihák, R. Podplera // IMF Working Paper. — 2006. — № 57. — 32 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0657.pdf>.
8. *Барановський О.* На шляху до нової фінансової архітектури / О. Барановський // Вісник НБУ. — 2010. — № 11 (177). — С. 8—15.
9. Про затвердження Положення про порядок ідентифікації та визнання банківських груп : постанова Правління Національного банку України від 09.04.2012 № 134 // Офіційний вісник України. — 2012. — № 36.