

## РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ТНК

© 2017 БОГАТИРЬОВ І. І.

УДК 339.92

## Богатирьов І. І. Регулювання фінансової діяльності європейських ТНК

Метою статті є детальний аналіз регуляторних механізмів фінансової діяльності європейських ТНК. Проаналізовано еволюцію економічної фінансової системи Європейського Союзу. Детально досліджено послідовність прийняття документів, які ухвалював Європейський Союз. Зазначено, що регулювання фінансової діяльності європейських ТНК має чітку поліструктурну основу помірного керування мегаринком, що охоплює наднаціональний, національний і корпоративний рівні. Визначено причини «недостатньої» реалізації амбіційної, у цілому, програми ЄС щодо створення спільного фінансового ринку.

**Ключові слова:** ЄС, фінансова система, європейські ТНК, директиви ЄС.

**Табл.:** 2. **Бібл.:** 28.

**Богатирьов Ігор Ігорович** – кандидат економічних наук, доцент, докторант кафедри міжнародного обліку і аудиту, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03680, Україна)

**E-mail:** moia.kneu@ukr.net

УДК 339.92

UDC 339.92

## Богатырев И. И. Регулирование финансовой деятельности европейских ТНК

## Bohatyriov I. I. The Regulation of the Financial Activities of the European TNCs

Целью статьи является детальный анализ регуляторных механизмов финансовой деятельности европейских ТНК. Проанализирована эволюция экономической финансовой системы Европейского Союза. Детально исследована последовательность принятия документов, которые принимал Европейский Союз. Указано, что регулирование финансовой деятельности европейских ТНК имеет четкую полиструктурную основу умеренного управления мегарынком, охватывающим наднациональный, национальный и корпоративный уровни. Определены причины «недостаточной» реализации программы ЕС по поводу создания общего финансового рынка.

**Ключевые слова:** ЕС, финансовая система, европейские ТНК, директивы ЕС.

**Табл.:** 2. **Библ.:** 28.

**Богатырев Игорь Игоревич** – кандидат экономических наук, доцент, докторант кафедры международного учета и аудита, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03680, Украина)

**E-mail:** moia.kneu@ukr.net

The article is aimed at a detailed analysis of the regulatory mechanisms for the financial activities of the European TNCs. Evolution of the economic financial system of the European Union was analyzed. The sequence of documents, adopted by the European Union, was investigated in detail. It has been specified that regulation of the financial activity of the European TNCs has a clear polystructural basis for the moderate management of the mega-market covering the supranational, national and corporate levels. The causes for «insufficient» implementation of the EU program as to establishment of a common financial market have been determined.

**Keywords:** the EU, financial system, European TNCs, the EU directives.

**Tbl.:** 2. **Bibl.:** 28.

**Bohatyriov Ihor I.** – PhD (Economics), Associate Professor, Candidate on Doctor Degree of the Department of International Accounting and Auditing, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03680, Ukraine)

**E-mail:** moia.kneu@ukr.net

Фінансові суперечності між державами-учасниками постійно переслідували Європейський Союз, починаючи з часу його заснування (1957 р.). Натомість характер та інтенсивність дискусій різних нормативних положень в його інституціях інколи набували значної конфліктності внаслідок дії цілої низки лобістських заходів з боку окремих ТНК і ТНБ, а також пакета спеціальних дій, що були скеровані на підтримку окремих компаній. Найбільш показовими, з огляду на це, слід вважати 1990-ті роки, коли важливими елементами фінансового реформування стають численні суперечки в ЄС щодо створення монетарної системи (з провальними, у цілому, проектами її запровадження Делор I і Делор II), швидкої конвергенції фіскальних систем і регламентування діяльності ТНК. Розроблена та імплементована у 1992 р. спеціальна Програма Європейської Комісії стала першим важливим документом ЄС, що був скерований на формування інтеграційного фінансового простору. Цей документ базувався на «Плані дій з фінансових послуг». Утім, найбільш болючою проблемою того часу став активний відтік капіталу з країн-лідерів, формування конгломеративних та інших не менш складних форм організації угруповань велико-

го бізнесу, активне застосування механізмів підтримки національного підприємництва за рахунок використання прихованих дотацій. Саме вони мали чітку адресну допомогу окремим бізнесовим структурам, а мотивацією нерідко служило запровадження інновацій.

Голандський дослідник R. Van den Bergh, який упродовж тривалого часу ретельно досліджував процес фінансової конвергенції в ЄС, запропонував доволі влучну його назву – регуляторна конкуренція гармонізації законів [1], розуміючи це як економіко-правовий процес корпоративної конвергенції. Звичайно, що його повна реалізація потребувала подальшої інституалізації у вигляді надання спеціальних повноважень наднаціональним структурам, і ЄС не забарився із цим. Уже у липні 2000 р. рішенням Ради ЄС (Ради міністрів ЄС) був створений Комітет радників з регулювання ринків цінних паперів.

Слід зазначити також, що послідовність прийняття документів, які ухвалював Європейський Союз у 1980–1990 рр., виглядала цілком логічною і такою, що максимально сприяла формуванню спільного ринку ЄС. Як правило, це знаходило свій відбиток у розробленні та подальшій імплементації Спільних директив Європар-

ламенту та Ради Євросоюзу. Зокрема, 21 грудня 1985 р. була прийнята Директива Ради ЄС, що вимагала від держав-учасниць жорсткого координування законодавчих актів щодо інститутів спільного інвестування в цінні папери (Директива 85/611/ЄС) [2]. Цей документ дозволив розпочати імплементацію основних положень Європейського економічного співтовариства (ЄЕС) в національні законодавчі системи, через ухвалення відповідних постанов та адміністративних актів. Утім, вже через чотири роки після запровадження цього документа на перший план вийшла потреба в координуванні вимог інформування про публічні дані щодо пропозиції цінних паперів, що знаходяться в обігу (Директива 89/298/ЄС) [3]. У цьому ж році видається нова директива, в основу якої покладено ідею координування актів щодо інсайдерської торгівлі (89/592/ЄС) [4], у якій йшлося про торгівлю цінними паперами з боку приватних осіб, що мали доступ до конфіденційної інформації.

Швидкий розвиток офшорного підприємництва на початку 1990-х років, а також приплив в Європу значних обсягів тіншового капіталу, насамперед в окремі середземноморські країни, зумовив прийняття цілого ряду нових документів, зокрема директив Ради (1991 р.) «Про запобігання використанню фінансової системи спільноти з метою відмивання коштів» (91/308/ЄС) [5] та «Щодо адекватності капіталу інвестиційних фірм і кредитних установ» (96/6/ЄС) [6].

**Н**аступний період, уже після імплементації Маастрихтського договору (1993 р.), характеризувався початком розбудови фінансового середовища ЄС, основу якого становили директиви Ради щодо інвестиційних послуг у сфері цінних паперів, про міжнародні кредитні перекази (97/5/ЄС) [7], про механізми компенсування для інвесторів (97/9/ЄС) [8]. Підготовка до введення безготівкового євро зумовила прийняття цілої низки й інших директив Ради ЄС, зокрема тих, де йшлося про остаточність розрахунків у платіжних системах і системах розрахунків за цінними паперами [9]. Це дозволило створити так звану каркасну наднаціональну основу для подальшого законодавчого врегулювання численних диспропорцій, що виникали у фінансовому середовищі ЄС.

Починаючи з 2001 р., кількість документів щодо діяльності компаній, які здобули нову офіційну назву – європейські, стрімко зростала, що потребувало подальшої гармонізації з тими директивами, які були скеровані на розвиток фондових бірж. Зокрема, йдеться про директиву Ради ЄС від 2001 р. про доповнення статуту європейської компанії щодо залучення працівників (2001/86/ЄС) [9], а також про спільну директиву Європейського Парламенту та Ради ЄС від 28 травня 2001 р. про вимогу внесення цінних паперів до офіційного реєстру фондової біржі, а також інформації оприлюднення даних про цінні папери.

Наступний період 2001–2005 рр. характеризувався не лише значним поглибленням інтеграційних процесів на європейському фінансовому ринку, але і його подальшою диверсифікацією. Як результат, нормативні регуляторні акти впродовж цього періоду зазнали подальших

змін, адже надзвичайно важливим став не лише термін розроблення того чи іншого документа, але і його подальша імплементація, котра в державах-учасниках нерідко розтягувалася на роки, а це, як правило, значно шкодило темпам інтеграції національних фінансових систем, зменшуючи, таким чином, їх конкурентність. Разом з тим, запропоновані заходи фінансової конвергенції мали чітку секторальну спрямованість і поділялися на відповідні блоки, сектори: банківська діяльність, страхування, ринки капіталу, фінансові послуги (табл. 1).

Таблиця 1

**Регуляторні заходи ЄС у сфері інтеграції фінансових ринків 2001–2005 рр. [10, с. 303]**

Блоки	Регуляторні акти/заходи
Банківська діяльність	Директива про капітал банків/інвестиційних фірм
Страхування	Директива про страхових посередників; Директива про додаткові пенсійні фонди
Ринки капіталу	Постанова про міжнародні бухгалтерські стандарти; Директива про проспекти емісії; Директиви про зловживання на ринку; Регулярне звітування; Поправка до 10-ої Директиви щодо захисту компанії; Директива про заклади; 14-а Директива про компанії та інвестиційні послуги; Модернізація 4-ої та 7-ої Директив щодо закону про компанії
Фінансові послуги у цілому	Директива про дистанційне надання фінансових послуг; Директива про оподаткування збережень; Директива про фінансові конгломерати

Зазначені документи, у вигляді директив, що надходили, зумовили суттєві зміни щодо тлумачення багатьох законодавчих актів у межах національного фінансового простору, конвергенції фінансових систем, секторальної спрямованості регуляторних механізмів та часткових обмежень діяльності ТНК на європейському ринку. Щоправда, останнє визначалося доволі складною процедурою застосування антимонопольного законодавства, що підштовхувало провідні корпорації до створення все нових і нових форм організації бізнесу, де основну роль відігравали кластери, філії, інноваційні лабораторії тощо. Саме ці інноваційні утворення, у відповідності до національного законодавства держав-учасниць, мали значні переваги в оподаткуванні отриманих доходів, що були надані у вигляді грантів за Шостою, а з часом вже і за Сьомою рамковими угодами.

Прийняття багатьох директив Радою ЄС на початку XXI ст. було скероване, і це добре видно з табл. 1, насамперед на ринок капіталу та встановлення чіткої ідентифікації фінансових послуг. З останніх найбільше

значення мали акти про оподаткування збережень та фінансові конгломерати, адже їх нерегульоване створення та поширення призвело б до значного посилення монополізації фінансового ринку цього інтеграційного угруповання.

Період, що розпочався після 2005 р., характеризувався подальшим удосконаленням фінансових відносин на наднаціональному рівні. Зазначимо також, що, як правило, між прийняттям регуляторних директив та їхньою повною імплементацією проходило 1,5–2 роки, проте фундаментальність змісту та його всеосяжний характер були доволі значущими і такими, що потребували виконання цілої низки заходів на корпоративному та національному рівнях.

Швидкий розвиток пенсійних програм і фондів, що мав місце в період 2003–2008 рр., потребував унормування їхньої діяльності, адже тодішні регуляторні заходи переважно базувалися на національному законодавстві, у той час як працівники, котрі виходили на пенсію, робили впродовж усього свого трудового життя постійні внески до Пенсійних фондів різних країн. Саме на цю категорію була скерована Директива 2003/41/ЄС [11], реалізація якої розпочалася у 2005 р.

З метою уникнення зловживань у процесі злиття (поглинання) різного роду компаній на європейському ринку була прийнята директива 2004/25/ЄС [12]. У межах її наступної імплементації вдалося чітко визначити важливі процедурні моменти, зокрема ті, що стосуються пропозиції про злиття. Утім, цього виявилось недостатньо, і вже у 2006 р. її продовжила Директива про кредитні інститути та їх повноваження 2006/48/ЄС [13], яка, попри всі вагання та застереження розробників, була доволі швидко запроваджена на національному рівні.

**Б**ільш фундаментальні заходи Європейського фінансового ринку потребували й додаткових зусиль, і більш тривалого часу їх запровадження. У передкризовий період вони були скеровані насамперед на боротьбу з тінювим капіталом. Виключне значення при цьому мали прозорість відносин на фінансовому ринку ЄС. Саме на це було орієнтоване прийняття Директиви Ради ЄС «Про транспарентність» (*Transparency Directive*) 2004/109/ЄС [14], початок дії якої припав на 20 січня 2007 р. Варто зазначити, що в багатьох відношеннях саме цей рік був визначальним і таким, що був тісно пов'язаний із повним запровадженням багатьох важливих документів, зокрема двох інших директив – щодо ринків та фінансових інструментів, що застосовувалися на них – 2004/39/ЄС [15], а також блокуванням відмивання грошей 2005/60/ЄС [16], значення яких напередодні фінансової кризи 2008–2009 рр. важко переоцінити. Загалом у цих документах чітко визначався формат фінансового ринку ЄС, інструменти його регулювання, захист від тінювого капіталу, напрямки і механізми моніторингу тощо. Чимало європейських фінансистів переконані, що в разі неприйняття нових застережних механізмів наслідки кризи могли б бути більш серйозними. Водночас у згадуваному вище документі йдеться про застережні заходи щодо недопущення фінансування тероризму.

**Т**аким чином, формування інтегрованого фінансового ринку ЄС упродовж періоду 1995–2008 рр. мало суттєві переваги, адже сприяло значному здешевленню розрахунків, активному розвитку міжнародного клірингу, більш раціональному розміщенню інвестицій, більшій ліквідності та помітному зростанню дохідності цінних паперів для споживачів. Утім, слід зазначити, що перелічені вище фінансові ефекти були досягнені частково або реалізовані не повною мірою. Причини такої «недостатньої» реалізації амбіційної, у цілому, програми ЄС щодо створення спільного фінансового ринку були такі:

- ✦ значна розбіжність ідентифікації фінансових ринків у національному та наднаціональному законодавстві, а також тривала імплементація директив та інших документів ЄС;
- ✦ наявність різних таумачень процедур щодо розслідування зловживань на ринку цінних паперів та правил їхньої емісії;
- ✦ незавершена фіскальна реформа в Європейському Союзі та значна розбіжність у системах оподаткування, що служило основною причиною швидкого переміщення цінних паперів як у межах ЄС, так і в офшорні зони інших держав світу;
- ✦ намагання урядів держав-учасниць у будь-який законний спосіб підтримати власного товаровиробника, насамперед тоді, коли йшлося про МСБ, адже саме на підприємствах цього виду бізнесу продукувалося близько 50% ВВП Європейського Союзу;
- ✦ створення зони євро (евросистеми), що базувалася на принципах прозорості, поступовості, безпечності, ефективності витрат. Її операційна модель, за вітчизняним дослідником В. Ждановим [17], набула тоді чіткої логічності послідовності та необхідної для реалізації ієрархічної структури (табл. 2).

Разом з тим, розгалужена, у цілому, фінансова система ЄС потребувала подальшого реформування, що стало особливо помітно протягом початку та подальшого розвитку глобальної фінансової кризи. Уже у вересні 2007 р. побачила світ Директива Ради ЄС та Європейського парламенту про прийняття процедурних правил і критеріїв оцінювання діяльності холдингів у фінансовому секторі 2007/49/ЄС [18], яка вдосконалювала цілу низку попередніх директив 1992, 2002, 2004–2006 рр. Утім, і вона не виявилася останньою. Наступна директива 2008/10/ЄС [19] більш чітко конкретизувала характер і структуру бізнесових відносин на ринку фінансових інструментів та визначила особливості імплементації напрацьованої регуляторної бази в Європейському Союзі.

Важкі роки фінансової скрути суттєво вплинули на розуміння усієї складності інтегрованого фінансового ринку ЄС, численні ризики та законодавчі прогалини. Безконтрольні запозичення фінансових ресурсів, до яких вдалися Греція, Португалія, Іспанія, розбалансування корпоративних і державних фінансів в Італії та Ірландії, остання з яких стрімко скочувалася вниз в інноваційних рейтингах, у яких ще донедавна була лідером,



## Операції щодо реалізації грошово-кредитної політики євросистеми [17, с. 285]

Операції грошово-кредитної політики	Типи операцій		Тривалість ( <i>Maturity</i> )	Частота ( <i>Frequency</i> )
	Створення ліквідності	Поглинання ліквідності		
<i>Операції відкритого ринку</i>				
Стандартні операції рефінансування	Зворотні угоди	–	2 тижні	Щотижня
Продовжені операції рефінансування	Зворотні угоди	–	3 місяці	Щомісяця
Операції точного налаштування	Зворотні угоди	Валютні свопи	Нестандартизована	Нерегулярно
	Валютні свопи	Залучення строкових депозитів	Нестандартизована	Нерегулярно
		Зворотні угоди	Нестандартизована	Нерегулярно
	Остаточна купівля	Остаточний продаж	Нестандартизована	Нерегулярно
Структурні операції	Зворотні угоди	Випуск боргових сертифікатів	Стандартизована і нестандартизована	Регулярно/ нерегулярно
	Остаточна купівля	Остаточний продаж	–	Нерегулярно
<i>Постійні механізми роботи з грошовими ресурсами</i>				
Граничні кредитні ресурси	Зворотні угоди	–	Овернайт	Доступ на замовлення контрагента
Депозитні ресурси	–	Депозити	Овернайт	Доступ на замовлення контрагента

а також значне посилення дезінтеграційних тенденцій в ЄС стали головною причиною створення чергового регуляторного документа Європейським парламентом і Радою Євросоюзу, який більш відомий під назвою Директива 2010/78/ЄС [20]. У цьому об'ємному регуляторному акті був визначений новий тренд розвитку ЄС, що полягав у суттєвому зростанні контролюючої функції з боку європейських інституцій, яка відтепер охоплювала функціональні повноваження Європейської наглядової адміністрації (*European Supervisory Authority*), Європейської банківської установи (*European Banking Authority*), Європейської страхової і пенсійної установи (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) та Європейської безпекової та ринкової адміністрації (*European Securities and Markets Authority*). Зазначена директива максимально врахувала пропозиції, що надходили з Єврокомісії, Європейського центрального банку та дорадчого органу – Європейського економічного і соціального комітету. Особлива роль відводилась, і це на пряму впливає із статті 9а зазначеної Директиви, так званому Спільному Комітетові (*Joint Committee*), який, на думку його фундаторів, мав забезпечувати нагляд за транссекторальною та транскордонною діяльністю компаній. Інша стаття – 12а – розкривала механізми кооперування та обміну інформацією між учасниками Комітету, а 21а – пропонувала уточнення технічних стандартів у цій сфері. Цей важливий європейський документ був дещо уточнений лише у 2014 р. [21]. Досвід ЄС щодо сек'юритизації свого фінансового ринку був поширений і в інших державах Європи.

Слід зазначити, що попри те, що Україна не є членом ЄС, окремі його документи вона постійно імплементує у своє законодавче поле, або ж перекладає їх

українською з метою їхньої можливої подальшої адаптації до конкретних умов національної економіки. Саме така доля спіткала Директиву ЄС щодо ринку фінансових інструментів (2004), яка добре відома під назвою «MIFID» [22]. Її найбільш важливим заходом стало визнання повноважень тих інвестиційних компаній, які є важливими. Велике значення мають також запровадження системи інвестиційних розрахунків, формування регуляторної бази тощо. Важливою складовою подібного документа, як це було зазначено у пункті 7, є його направленість «... охопити компанії, що постійно надають послуги з інвестування та/або займаються діяльністю на професійній основі» [22, с. 8].

Виконавчу наповненість директив в ЄС мають так звані регуляторні акти, які ухваляються Європейським парламентом та Радою. Зокрема, на виконання так званої Директиви ЄС (2014) про фінансові механізми була скерована регуляторна постанова № 648/2012 [23], що вказувала на конкретні шляхи імплементації багатьох розроблених раніше фінансових положень.

Протягом 2015–2016 рр. в ЄС йшли доволі великі дискусії, котрі були пов'язані з наданням відповідної інформації про фінансову діяльність окремих корпорацій, які вважалися найбільш конкурентними на європейських секторальних ринках. Вимоги Європейського Союзу надати таку інформацію неодноразово викликали заперечення щодо її оприлюднення. Зауважимо, що за таких умов вони нерідко суперечили інтересам і мотиваціям ТНК, які називали їх торговими секретами (*trade secrets*), натомість Європейська Комісія вважала їх лише бізнесовою інформацією (*business information*), що мала б бути у відкритому

доступі. Питань щодо оприлюднення таких дій з боку інституцій ЄС було чимало. Разом із тим, у ході досягнутих компромісів була ухвалена ще одна надзвичайно важлива Директива 2016/943 від 8 червня 2016 р. [24]. У цьому документі було чітко визначено модель запровадження системи захисту бізнес-інформації, і, водночас, чітко ідентифікувалися сфери обмеження її надання, що було цілком доречним, з огляду на відсутність таких вимог у США, КНР, Японії та інших державах. До таких напрямків було віднесено: некомерційні дослідження інституціями інвестицій; патенти, а також інші форми захисту прав інтелектуальної власності; розмірна ціннісна діяльність МСБ, інноваційний бізнес, інноваційна крос-кордонна торгівля тощо.

У посткризовий період інституції ЄС приділяли чималу увагу неконтрольованому обігу деривативів, які, і це було чітко зазначено в Регулятивному акті № 648/2012 від 4 липня 2012 р. [25], суттєво вплинули на формування цілої низки застережних заходів. Зокрема, Європейський Союз сконцентрував увагу на динаміці та характері тих деривативів, що оберталися поза ринком (п. 2), деривативних контрактах (п. 4), потребі в індикації класів деривативів, а також необхідності відкритого інформування про стан фінансового ринку.

Побоювання чергової системної кризи підштовхнуло Єврокомісію та Раду ЄС до розроблення чергового регуляторного акта, котрий був скерований на уніфікацію мінімальних (використовується термін – *prudential*, тобто розсудливих, або ж розумних) вимог для кредитних інституцій, інвестиційних фірм тощо. Цей документ № 575/2013 [26] напряду впливав із документів Базель III, що базувався на відповідній рамковій угоді. Зазначалося також, що в процесі імплементації відбуватиметься додаткове наділення повноважень Комітету з банківського нагляду, застосування Європейської книги єдиних правил (*European Single Rulebook*). Наголошувалося (п. 33) на потребі в адекватних відповідях інвестиційним холдингам щодо наявної грошової маси та сек'юризациі національних господарств. Важливого значення набула також потреба і незалежному рейтинговому тестуванню (п. 46), адже асиметрична інформація, що надходила в попередні роки з багатьох фінансових рейтингових агенцій, завдавала значної шкоди стану ринку, насамперед деривативів, викликаючи численні шоки та політичні настрої.

Директива 2014/65/ЄС [27] робила основний наголос на гармонізації ринку фінансових інструментів прозорості секторальних ринків, а також на їх постійному моніторингу (вивченні, дослідженні) з метою уникнення кризових явищ і, водночас, розвитку інвестиційного підприємництва на них. З огляду на потребу в подальшій інституалізації фінансових ринків велике значення набувало створення Високорівневої групи з фінансового нагляду (*High-Level Group on Financial Supervision*), котрій відводилася важлива роль у майбутній Європейській наглядовій архітектурі (п. 6).

Потреба в оновленні понятійної бази, в котрій постійно з'являлися все нові терміни, призводила до того, що в чисельних фінансових регуляторах з'являлося

чимало нових дефініцій, які потребували чіткого визначення в усіх мовах Європейського Союзу. Не став виключенням і важливий європейський документ – Регуляторний акт № 600/2014 [28], у котрому доволі чітко були описані основні терміни фінансового ринку ЄС. Зокрема, йшлося про «інвестиційні фірми», «інвестиційний сервіс», «ринковий оператор», «мультилатеральний трейдинг», «ліквідний ринок» тощо. Їх однозначне трактування стало надзвичайно важливим напрямом фінансової діяльності європейських компаній, захисту корпоративних інтересів та їхнього відстоювання на глобальних ринках.

## ВИСНОВКИ

Наведене вище дозволяє стверджувати, що регулювання фінансової діяльності європейських ТНК має чітку поліструктурну основу помірному керуванню мега-ринком, що охоплює наднаціональний, національний і корпоративний рівні, взаємна комплементарна дія яких забезпечує вільне проходження кон'юктурних сигналів, обмін інформацією, запровадження регуляторних механізмів та їхню інституалізацію на секторальних ринках (банківської діяльності, страхування, капіталу, фінансових послуг, деривативів). Висока динаміка руху європейського капіталу, поява значних обсягів «сірих» інвестицій та діяльність великого числа офшорних компаній суттєво ускладнили характер фінансових відносин в ЄС та зумовили значну ризикованість фінансових трансакцій.

Прийняття низки заходів у посткризовий період щодо інституалізації фінансового ринку ЄС, обміну інформацією, інноваційної крос-культурної торгівлі, державних контактів, гармонізації ринку фінансових інструментів та інших багатоступеневих дій інституцій дозволило сек'юритизувати корпоративну складову континентального ринку та підтримати як провідні європейські ТНК, так і значною мірою МСБ, а також вимагати від американських, японських, китайських та інших корпорацій діяти на європейських ринках відповідно до розроблених вимог і правил. ■

## ЛІТЕРАТУРА

1. Van den Bergh R. Regulatory competition or harmonization of laws? Guidelines for the European regulator // The Economics of Harmonization European Law/Ed. by A. Marciaro, J.-M. Josselin. Cheltenham: Edward Elgar, 2002. P. 27–49.
2. Directive 85/611/EEC. Relevant in Formation regard ing instruments according to Article 22 (4) of the UCITS. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A31985L0611>
3. Directive 89/298/EC. European Securities Markets Group. URL: [http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/esme/report-qualified-investor\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/esme/report-qualified-investor_en.pdf)
4. Directive 89/592/EEC. Operation and effects of information and consultation directives in the EU/EEA countries. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31989L0592:EN:HTML>
5. Directive 91/308/EEC of 10 June 1991. On prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31991L0308:EN:HTML>

6. Directive 96/9/EC of the European Parliament and of the Council of 11 March 1996. URL: <http://eur-lex.europa.eu/lexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31996L0009:EN:HTML>

7. Directive 97/5/EEC of the European Parliament and of the Council of 27 January 1997. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997L0005:EN:HTML>

8. Directive 97/6/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997. URL: <http://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/bb896151-d74b-4918-acdc-cb20345cf86c/language-en>

9. Directive 97/9/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute European company with regard to the involvement of employees. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997L0009:EN:HTML>

10. **Майстренко О.** Інтеграція фінансових ринків Європейського Союзу // Європейська інтеграція та Україна/за ред. В. Новицького, Т. Пахомової, В. Чужикова. Київ: Макрос, 2002. С. 298–308.

11. Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32003L0041>

12. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:142:0012:0023:EN:PDF>

13. Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32006L0048>

14. Directive 2004/109/EC of the European Parliament and the Council of 15 December 2004. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:02004L0109-20131126-&qid=1482995903731>

15. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0039>

16. Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32005L0060>

17. **Жданов В.** Операції монетарних органів ЄС по реалізації грошово-кредитної політики // Європейська інтеграція та Україна/за ред. В. Новицького, Т. Пахомової, В. Чужикова. Київ: Макрос, 2002. С. 280–298.

18. Directive 2007/44/EC of the European Parliament and of the Council of 5 September 2007. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2007:247:0001:0016:EN:PDF>

19. Directive 2008/10/EC of the European Parliament and of the Council of 11 March 2008. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:076:0033:0036:EN:PDF>

20. Directive 2010/78/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32010L0078>

21. Corrigendum to Directive 2010/78/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010. URL: <http://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/67969f9e-9b9a-11e3-aa74-01aa75ed71a1/language-en>

22. Директива 2004/39/ЄС Європейського парламенту та Ради «Про ринки фінансових інструментів...». URL: [http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994\\_586](http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994_586)

23. Regulation (EU) 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0600>

24. Directive (EU) 2016/943 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016L0943>

25. Regulation (EU) 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32012R0648>

26. Regulation (EU) 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013R0575>

27. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065>

28. **Довбыш Е.** Участие городов в интеграционных процессах ЕС. *Мировая экономика и международные отношения*. 2016. № 1. С. 93–102.

## REFERENCES

Bergh, R. "Regulatory competition or harmonization of laws? Guidelines for the European regulator". In *The Economics of Harmonization European Law*, 27-49. Cheltenham: Edward Elgar, 2002.

"Corrigendum to Directive 2010/78/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010". <http://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/67969f9e-9b9a-11e3-aa74-01aa75ed71a1/language-en>

"Directive 89/298/EC. European Securities Markets Group". [http://ec.europa.eu/finace/securities/docs/esme/report-qualified-investor\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finace/securities/docs/esme/report-qualified-investor_en.pdf)

"Directive 89/592/EEC. Operation and effects of information and consultation directives in the EU/EEA countries". <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31989L0592:EN:HTML>

"Directive 91/308/EEC of 10 June 1991. On prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering". <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31991L0308:EN:HTML>

"Directive 96/9/EC of the European Parliament and of the Council of 11 March 1996". <http://eur-lex.europa.eu/lexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31996L0009:EN:HTML>

"Directive 97/5/EEC of the European Parliament and of the Council of 27 January 1997". <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997L0005:EN:HTML>

"Directive 97/6/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997". <http://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/bb896151-d74b-4918-acdc-cb20345cf86c/language-en>

"Directive 97/9/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute European company with regard to the involvement of employees". <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997L0009:EN:HTML>

"Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003" <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32003L0041>

"Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004". <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:142:0012:0023:EN:PDF>

"Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32006L0048>

"Directive 2004/109/EC of the European Parliament and the Council of 15 December 2004". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:02004L0109-20131126-&qid=1482995903731>

"Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0039>

"Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32005L0060>

"Directive 2007/44/EC of the European Parliament and of the Council of 5 September 2007". <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2007:247:0001:0016:EN:PDF>

"Directive 2008/10/EC of the European Parliament and of the Council of 11 March 2008". <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:076:0033:0036:EN:PDF>

"Directive 2010/78/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32010L0078>

"Directive 85/611/EEC. Relevant in Formation regard instruments according to Article 22 (4) of the UCITS". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A31985L0611>

"Dyrektyva 2004/39/IES IEvropetskoho parlamentu ta Rady «Pro rynky finansovykh instrumentiv...»" [Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council "On markets in financial instruments..."]. [http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994\\_586](http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994_586)

"Directive (EU) 2016/943 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016L0943>

"Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065>

Dovbysh, E. "Uchastiye gorodov v integratsionnykh protsesakh YeS" [The participation of cities in the integration processes

of the EU]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyye otnosheniya*, no. 1 (2016): 93-102.

Maistrenko, O. "Intehratsiia finansovykh rynkiv Yevropetskoho Soiuzu" [The integration of financial markets of the European Union]. In *Yevropeiska intehratsiia ta Ukraina*, 298-308. Kyiv: Makros, 2002.

"Regulation (EU) 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32012R0648>

"Regulation (EU) 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013R0575>

"Regulation (EU) 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014". <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0600>

Zhdanov, V. "Operatsii monetarnykh orhaniv YeS po realizatsii hroshovo-kredytnoi polityky" [Operations of monetary authorities of the EU to implement monetary policy]. In *Yevropeiska intehratsiia ta Ukraina*, 280-298. Kyiv: Makros, 2002.