

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

КРАВЧЕНКО ОКСАНА ЮРІЇВНА

УДК 346.7:336.71

ДИСЕРТАЦІЯ
ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ
СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ

081 – Право
08 – Право

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії з права

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело
О. Ю. Кравченко

Науковий керівник
Ладиченко Віктор Валерійович,
доктор юридичних наук, професор

КИЇВ – 2024

АНОТАЦІЯ

Кравченко О. Ю. Теоретико-правові засади регулювання діяльності системно важливих банків – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії зі спеціальності 081 – Право – Національний університет біоресурсів і природокористування України, Київ, 2024.

У дисертації вперше в українській науці права проведено комплексне дослідження сучасних підходів до правового регулювання діяльності системно важливих банків. Перманентні виклики, з якими зіштовхується як світова економіка, так і економіка України зумовлюють необхідність глибокого аналізу чинників, які можуть забезпечити стабільність фінансової системи. В умовах все більшого посилення геополітичної турбуленції важливим аспектом недопущення чергової фінансової кризи є аналіз взаємозв'язку між діяльністю банків та забезпеченням належного функціонування банківської системи держави та світу. Вищеперераховане зумовлює необхідність визначення кола банків, діяльність яких є настільки значимою для економіки держави, що їх банкрутство може суттєво негативно вплинути на фінансову стабільність держави. Важливим аспектом забезпечення фінансової стабільності є визначення ролі держави у діяльності таких банків з метою недопущення їх раптового банкрутства.

Під час огляду доктринальних джерел, які відображають стан наукової розробки сучасних підходів до регулювання діяльності системно важливих банків було встановлено, що наявні дослідження носять фрагментарний характер, натомість комплексні дослідження зазначеної теми відсутні. Актуальність дисертаційного дослідження зумовлена відсутністю єдиного підходу у науці українського права до розуміння понятійно-категоріального апарату зарубіжної правової науки, зокрема вживання англійських термінів «too big to fail», «bail-in» та «bail-out». Попри використання категорій «too big to fail», «bail-in» та «bail-out» в правовій доктрині зарубіжних держав, вказані терміни несправедливо залишаються поза увагою в українському правовому просторі.

Вагомим пунктом дослідження став термінологічний аналіз категорій «too big to fail», «bail-out» та «bail-in», та подальший пошук і визначення українських аналогів, завдяки чому сформулювалась система понятійно-категорійного апарату дисертаційного дослідження. В роботі запропоновано формулювання термінів: «занадто великий для краху» (англ. too big to fail); бейл-аут (англ. bail-out) та бейл-ін (англ. bail-in).

У дисертаційному дослідженні здійснено сутнісну характеристику понять: «занадто системний для краху» (англ. too systemic to fail), «занадто пов'язаний для краху» / «занадто взаємопов'язаний для краху» (англ. too connected to fail / too interconnected to fail), «занадто багато для краху» (англ. too many to fail), «занадто значущий для краху» (англ. too important to fail), встановлено їх спільні та відмінні риси, проаналізовано їхній взаємозв'язок.

Надано власне визначення занадто великій для краху компанії (ЗВДК), під якою варто розуміти компанію, банкрутство якої буде недопущене урядом держави шляхом надання фінансової підтримки, оскільки крах такої компанії, завдяки її розміру, значимості, важливості, складності, системності та взаємопов'язаності з іншими учасниками ринку, матиме нищівні наслідки як для фінансової стабільності, так і для економіки в цілому внаслідок ланцюгової реакції, яка вражатиметься у каскаді одночасних банкрутств великої кількості юридичних осіб системи. Запропоновано аббревіатуру «ЗВДК» для виразу «занадто великий для краху» (далі – ЗВДК, англ. TBTF) для вжитку в українській юридичній науці.

В дослідженні вперше визначено співвідношення понять: «системно важливий банк» (далі – СВБ) та «занадто велика для краху компанія» (далі – ЗВДК-компанія). Зокрема, для СВБ, на відміну ЗВДК-компанії, притаманні такі ознаки як: регулярність встановлення (як правило, на щорічній основі), законодавчо регламентовані критерії визначення. Також, термін «СВБ» використовується в Україні та на міжнародному рівні, в той час як «ЗВДК» використовується, здебільшого, на міжнародному рівні. Окрім того, встановлено, що системно важливим може бути лише банк, в той час як занадто великою для краху може бути будь-яка юридична особа. Також, ЗВДК, у порівнянні із СВБ має більш широке

значення. Зроблено висновок, що будь-який системно важливий банк є занадто великим для краху, при цьому не кожна ЗВДК-компанія є СВБ.

Запропоновано концептуальну модель та визначено ієрархічну залежність понятійно-категоріального апарату від ширшого до вузького: «ЗВДК-компанія» – «ЗВДК-банк» – «системно важливий банк». Основною складовою у розрізі забезпечення фінансової стабільності варто виокремлювати саме системно важливий банк, оскільки зазначена ієрархічна компонента виступає предметом регулювання нормативно-правових актів як України, так і ЄС. Не зважаючи на те, що терміни «ЗВДК-компанія» та «ЗВДК-банк» не є законодавчо визначеними, виокремлення їх рівня в запропонованій концептуальній моделі є важливим, з огляду на те, що вказані компоненти є важливими інституційними елементами забезпечення фінансової стабільності держави.

Зроблено ретроспективний аналіз особливостей втручання держави у діяльність ЗВДК-компаній під час їх кризового стану, та проаналізовано обсяги фінансової підтримки та готовність урядів світу регулювати діяльність таких компаній. Зокрема, розглянуто роль держави у діяльності Банку Медічі, Ост-Індської компанії, компанії Енрон, Леман Бразерс.

Встановлено, що з метою забезпечення фінансової стабільності уряди держав до 2008 року, як правило, обирали один з двох підходів до занадто великих для краху компаній: або ж дозволити ЗВДК-компаніям збанкрутувати, або ж втрутитись у їх діяльність, надаючи фінансову підтримку.

У дисертації запропоновано власне визначення бейл-ауту та морального ризику у розрізі допомоги ЗВДК-компаніям. Так, бейл-аут – це вимушена державна фінансова підтримка ЗВДК (занадто великих для краху) компаній, в т.ч. системно важливих банків, яка здійснюється з метою забезпечення фінансової стабільності держави та світу та супроводжується додатковим навантаженням на платників податків; «моральний ризик» полягає у тому, що ЗВДК-компанії беруть на себе ризикові зобов'язання, розраховуючи на державну підтримку у разі неможливості їх виконання.

Проведено термінологічний аналіз та встановлено, що процедура санації найбільш близька до терміну «бейл-аут», при цьому хибним буде ототожнювати вказані терміни, оскільки процедура санації в українському законодавстві має чітко визначені вимоги щодо умови та порядку її здійснення. Натомість, «бейл-аут» є загальноживаним міжнародним правовим терміном, має свої особливості та не повинна відповідати вимогам Кодексу України з процедур банкрутства. Констатовано, що з точки зору теорії, бейл-аут можна вважати різновидом санації, але ототожнювати ці два поняття буде помилковим.

Доведено, що саме практична реалізація теорії ЗВДК, застосування бейл-ауту та наявність морального ризику виявила проблемні місця теорії, перетворивши її з феномену на проблему, яка потребує вирішення та встановила необхідність пошуку нових підходів до взаємодії із ЗВДК-компаніями.

У роботі здійснено порівняльно-правовий аналіз похідних виразів: «занадто системний для краху», «занадто пов'язаний для краху» / «занадто взаємопов'язаний для краху», «занадто багато для краху», «занадто значущий для краху», а також пейоративних лексем: «занадто великий для краху та занадто великий для спасіння», «занадто великий для арешту», «занадто великий для краху, занадто сліпий щоб бачити», «занадто великий для краху та занадто ризиковий для існування», «занадто великий для ігнорування» та встановлено їх співвідношення. Встановлено, що похідні вирази розкривають сутність теорії ЗВДК, а пейоративні лексеми відображають її негативні аспекти.

В процесі роботи вперше було проведено порівняльно-правовий аналіз банкрутства енергетичної компанії Енорн та банку Леман Бразерс, результатом якого стало визначення дванадцяти спільних рис, які передують масштабності негативних наслідків краху компанії та спричиняють так званий Момент Лемана: ознаки ЗВДК; необґрунтована конкурентна перевага завдяки прецедентному успіху; застарілі підходи до регулювання інноваційної галузі; зацікавленість великої кількості споживачів; правова дерегуляція; ризикова диверсифікація діяльності; підмінені причини законодавчих ініціатив; відсутність правових рамок для забезпечення належної діяльності рейтингових агентств; відсутність прозорості

системи корпоративного управління; особливості правових основ бухгалтерського обліку (двостороння бухгалтерія); слабка економіка; відсутність дієвих правових механізмів забезпечення неупередженості зовнішніх консультантів.

В дослідженні констатовано неефективність застосування бейл-ауту до ЗВДК-компаній. Встановлено, що сучасним підходом до вирішення проблеми ЗВДК стає бейл-ін. Досліджено правові засади бейл-ін в США та ЄС, якими є Закон про реформування Волл-стріт і захист споживачів Додда — Френка від 21 липня 2010 року (США) та Директива про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків 2014/59/ЄС від 15 травня 2014 року (ЄС).

Для виявлення сучасних міжнародних тенденцій і підходів для забезпечення фінансової стабільності було здійснено порівняльно-правовий аналіз стандарту TLAC (англ. Total Loss-absorbing Capacity) щодо загальної здатності поглинати збитки та вимоги MREL (англ. Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities) — мінімальні вимоги до власних коштів та прийнятних зобов'язань, що дозволило диференціювати вимоги до фінансових установ. За результатами аналізу встановлено спільні та відмінні риси у вимогах TLAC та MREL. Так, основна різниця між TLAC та MREL полягає у сфері застосування. TLAC є глобальними стандартами, що визначаються Радою з фінансової стабільності (далі – РФС) для міжнародного системно важливого банку (далі – М-СВБ), в той час як MREL становить собою підхід, застосований в Європейському Союзі у межах його юрисдикції. Окрім того, різним є об'єкт регулювання. Так, стандарт TLAC застосовується виключно до міжнародних системно важливих банків, в той час як сфера застосування MREL поширюється на всі кредитні установи та (більшість) інвестиційних компаній у Європейському Союзі. При цьому TLAC та MREL є компліментарними елементами єдиної правової бази, метою якої є дотримання суб'єктами господарювання вимог щодо забезпечення достатньої здатності поглинати власні збитки.

У дисертації запропоновано власне визначення бейл-ін в рамках зарубіжної правової доктрини, під яким розуміється інструмент, який дозволяє

уповноваженим органам держави підтримувати критичні функції фінансової установи шляхом списання незабезпечених вимог кредиторів та/або їх конвертації в частку в статутному капіталі з метою підтримання достатньої ринкової довіри до такої установи, захисту державних коштів, забезпечення фінансової стабільності, зниження морального ризику та підвищення ринкової дисципліни. Відповідно до законодавства ЄС бейл-ін може бути застосований як окремо, так і в поєднанні з іншими інструментами врегулювання. Зроблено висновок, що у праві ЄС бейл-ін є інструментом (англ. tool, instrument), в той час, як в українському правозастосуванні бейл-ін варто вважати процедурою.

Встановлено, що бейл-ін було частково імplementовано в українське законодавство, зокрема, в Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» та практично реалізовано у процесі націоналізації публічного акціонерного товариства комерційний банк «ПриватБанк» (сьогодні – акціонерне товариство комерційний банк «ПриватБанк», далі – ПриватБанк). Так, відповідно до українського законодавства, процедура бейл-ін полягає в обміні (конвертації) акцій додаткової емісії банку на (i) кошти за субординованим боргом (ii) вимоги кредиторів банку, які є пов'язаними з таким банком особами (iii) вимоги інших кредиторів у зворотному порядку черговості. Виключення становлять кошти, розміщені на поточних та/або депозитних рахунках у банку фізичними та юридичними особами, які не є пов'язаними з банком особами, а також обтяжені грошові зобов'язання. Констатовано, що в Україні процедура бейл-ін може застосовуватись лише у комбінації із продажем банку інвестору.

Доведено, що поняття «бейл-ін» та «націоналізація» не є тотожними. Проаналізовано особливості застосування бейл-іну у процесі націоналізації ПриватБанку. По відношенню до ПриватБанку, відбулась комбінація процедури бейл-ін та націоналізації таким чином, щоб забезпечити безперервність діяльності банку та не викликати паніку в суспільстві, беручи до уваги розгалуженість інфраструктури обслуговування банку. Такі дії відбувались відповідно до законодавства України та корелювалися з нормами права ЄС, зокрема з Директивою 2014/59/ЄС. При цьому, його перехід у державну власність був

надзвичайним способом підтримки ПриватБанку та єдиним шляхом забезпечення фінансової стабільності України.

Доведено, що впровадження системного підходу до імплементації Директиви 2014/59/ЄС, включаючи законодавче закріплення дефініції «бейл-ін», є важливим етапом євроінтеграційних процесів та має регулюватись Законом України «Про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків», авторська концепція структури якого подається у додатку до дисертаційного дослідження.

Ключові слова: банк, системно важливі банки, фінансова стабільність, фінансова безпека, державна підтримка, воєнний стан, євроінтеграція, держава, націоналізація, глобалізація, бейл-аут, моральний ризик, бейл-ін, ЗВДК, Національний банк України.

ABSTRACT

O.Yu. Kravchenko. Theoretical and legal foundations of regulation of activity of systemically important banks. Qualifying Scientific Work, manuscript copyrights.

Dissertation for obtaining the degree of Doctor of Philosophy in specialty 081 Law. The National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine, Kyiv, 2024.

In the dissertation, for the first time in Ukrainian science of law, a comprehensive study of modern approaches to the legal regulation of systemically important banks was conducted. The permanent challenges faced by both the world economy and the economy of Ukraine necessitate a deep analysis of factors that can ensure the stability of the financial system. In the conditions of increasing geopolitical turbulence, an important aspect of preventing another financial crisis is the analysis of the relationship between the activities of banks and ensuring the proper functioning of the banking system of both the state and the world. The above makes it necessary to define the circle of banks whose activities are so significant for the state economy that their bankruptcy can have a significant negative impact on the financial stability of the state. An important aspect of

ensuring financial stability is determining the role of state influence on the activities of such banks in order to prevent their sudden bankruptcy.

During the review of doctrinal sources, which reflect the state of scientific development of modern approaches to regulating the activities of systemically important banks, it was established that the available research is of a fragmentary nature, instead, there are no comprehensive studies of the specified topic. The relevance of the dissertation research is determined by the lack of a unified approach in the science of Ukrainian law for understanding of conceptual and categorical framework in the science of foreign law, namely, to the use of the English-language terms “Too Big to Fail”, “bail-in” and “bail-out”. Despite the use of the expressions “Too Big to Fail”, “bail-in” and “bail-out” in foreign countries legal doctrines, these terms are unfairly ignored in the Ukrainian legal space.

An important point of the research was the terminological analysis of the categories “Too Big to Fail”, “bail-out” and “bail-in”, and the subsequent search and definition of Ukrainian analogues, thanks to which the system of conceptual and categorical framework of the dissertation research was formulated. The work offers the wording of terms: “занадто великий для краху” (English: Too Big to Fail); “бейл-аут” (English: bail-out) and “бейл-ін” (English: bail-in).

In the dissertation research the essential characteristic has been given to understand: “занадто системний для краху” (English: too systemic to fail), “занадто пов’язаний для краху” / “занадто взаємопов’язаний для краху” (English: too connected to fail / too interconnected to fail), “занадто багато для краху” (English: too many to fail), “занадто значущий для краху” (English: too important to fail), their common and distinctive features are established, and their mutual relationship is analyzed.

Definition of the term “Too Big to Fail” company is proposed: a company whose bankruptcy, due to its scale, significance, importance, complexity, systemic nature and interconnectedness with other market participants, will have devastating consequences for financial stability, which will be expressed in cascade of simultaneous bankruptcies of a large number of legal entities of the system, and therefore will be prevented by the

state government by means of providing it financial support. The abbreviation “ЗВДК” (English: TBTF) for “Too Big to Fail” is proposed for use in Ukrainian legal science.

For the first time, the study determined the relationship between the concepts: “Systemically Important Bank” (hereinafter – SIB) and “Too Big to Fail Company” (hereinafter – TBTF company). In particular, for SIB, in contrast to TBTF company, the following features are inherent: regularity of establishment (usually on an annual basis), legally regulated criteria for definition. Also, term “SIB” is used in Ukraine on the international level, while “TBTF” is used, moreover, on the international level. In addition, it was established that only a bank can be systemically important, while Too Big to Fail can be attributed to a legal entity as well. Also, TBTF, in comparison with SIB, has a wider meaning. It was concluded that any systemically important bank is too big to fail, while not every TBTF company is a SIB.

A conceptual model is proposed and the hierarchical dependence of the conceptual and categorical framework from broader to narrower is determined: “TBTF company” – “TBTF bank” – “systemically important bank”. The systemically important bank should be singled out as the main component in terms of ensuring financial stability, since the specified hierarchical component is the subject of regulatory legal acts of both Ukraine and the EU. Despite the fact that the terms “TBTF company” and “TBTF bank” are not legally defined, distinguishing their level in the proposed conceptual model is important, given that the specified components are important institutional elements of ensuring the financial stability of the state.

A retrospective analysis of the features of state intervention in the activities of the TBTF company during their crisis has been completed and the amount of financial support and the readiness of the governments of the world to intervene in the activities of such companies were analyzed. In particular, the role of the state in the regulation of the activities of the Medici Bank, the East India Company, Enron, and Lehman Brothers was considered.

It has been established that in order to ensure financial stability, state governments until 2008 usually chose one of two approaches to Too Big to Fail companies: either to

allow the TBTF companies to go bankrupt, or to intervene in their activities by providing financial support.

The dissertation offers its own definition of bailout and moral hazard in the context of the rescue of TBTF companies. Thus, a bail-out is a forced state financial support of TBTF (Too Big to Fail) companies, including systemically important banks, which is carried out in order to ensure the financial stability of the state and the world and is accompanied by an additional burden on taxpayers; the moral hazard lies in the fact that the TBTF companies take on risky obligations, counting on state support in case of impossibility of fulfilling them.

A terminological analysis was carried out and it was established that the debtor's rehabilitation procedure is closest to the term "bail-out", while it would be wrong to equate the specified terms, since the rehabilitation procedure in Ukrainian legislation has clearly defined requirements regarding the condition and order of its implementation. The "bail-out" procedure is a commonly used international legal term, has its own peculiarities and should not meet the requirements of the Code of Ukraine on Bankruptcy Procedures. It was established that from the theoretical point of view, bail-out can be considered a type of rehabilitation, but it would be wrong to equate these two concepts.

It has been proven that it was the practical implementation of the TBTF theory, the application of the bail-out, and the presence of moral hazard that revealed the problematic areas of the theory, turning it from a phenomenon into a problem that needs to be solved and established the need to find new approaches to interaction with TBTF companies.

The work provides a comparative legal analysis of the derived expressions: "too systemic to fail", "too connected to fail" / "too interconnected to fail", "too much to fail", "too significant to fail", as well as pejorative lexemes: "too big to fail and too big to save", "too big to jail", "too big to fail, too blind to see", "too big to fail and too risky to exist", "too big to ignore" and their interrelations are established. It was established that the derived expressions reveal the essence of the TBTF theory and pejorative lexemes reflect its negative aspects.

In the course of the work, a comparative legal analysis of the bankruptcy of the energy company Enron and the Lehman Brothers bank was conducted for the first time,

the result of which was the identification of twelve common features that precede the scale of the negative consequences of the company's collapse and cause the so-called Lehman Moment, including: TBTF characteristics; unjustified competitive advantage due to precedential success; outdated approaches to the regulation of innovative industry; the interest of a large number of consumers; legal deregulation; risk diversification of activity; distorted reasons for legislative initiatives; lack of a legal framework to ensure proper activity of rating agencies; lack of a transparent system of corporate governance; peculiarities of the legal bases of accounting (duplicitous bookkeeping); weak economy; and the lack of effective legal mechanisms to ensure the impartiality of external consultants.

In the study, the ineffectiveness of the application of the bail-out to TBTF companies was established. It has been established that bail-in is a modern approach to solving the problem of the TBTF. The legal foundations of bail-in in the USA and the EU, which are the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of July 21, 2010 (USA) and the Bank Recovery and Resolution Directive 2014/59/EU of May 15, 2014 (EU), have been studied.

In order to identify modern international trends and approaches to ensuring financial stability, a comparative legal analysis of the TLAC (Total Loss-Absorbing Capacity) standard was carried out regarding the overall ability to absorb losses, as well as MREL requirements (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities), which made it possible to differentiate requirements for financial institutions. According to the results of the analysis, common and distinctive features in the requirements of TLAC and MREL were established. Thus, the main difference between TLAC and MREL is the field of their application. TLAC is the global standards defined by the Financial Stability Board (hereinafter – FSB) for global systemically important bank (hereinafter – G-SIBs), while MREL is an approach applicable in the European Union within its jurisdiction. Moreover, the object of regulation is different. Thus, the TLAC standard applies exclusively to international systemically important banks, while the field of application of MREL extends to all credit institutions and (most) investment companies in the European Union. At the same time, TLAC and MREL are complementary elements

of a single legal framework, the purpose of which is the compliance of business entities with the requirements for ensuring sufficient ability to absorb their own losses.

The dissertation offers its own definition of the bail-in within the framework of EU legislation, which is understood as a tool that allows authorized state authorities to support the critical functions of a financial institution by writing off unsecured claims of creditors and/or converting them into shares in the authorized capital in order to ensure financial stability, reduce moral hazard and increase the level of market discipline. According to EU legislation, bail-in can be applied both separately and in combination with other resolution tools. It was concluded that in EU law bail-in is a tool, while in Ukrainian law enforcement bail-in should be considered a procedure.

It was established that the bail-in was partially implemented in Ukrainian legislation, in particular, in the Law of Ukraine “On the System of Guaranteeing Deposits of Individuals” and was practically implemented in the process of nationalization of public joint-stock company commercial bank "PrivatBank" (today — joint-stock company commercial bank "PrivatBank", hereinafter - PrivatBank). Thus, in accordance with Ukrainian legislation, the bail-in procedure means the exchange (conversion) of shares of the bank’s additionally issued for (i) funds under subordinated debt (ii) claims of the bank’s creditors, who are persons related to such a bank (iii) claims of other creditors in the reverse order of priority. Exceptions are funds placed in current and/or deposit accounts with the bank by individuals and legal entities that are not related to the bank, as well as encumbered monetary obligations. It has been established that in Ukraine the bail-in procedure can be only applied with combination of a sale to a bank to an investor.

It has been proven that the concepts of “bail-in” and “nationalization” are not identical. The features of the application of bail-in in the process of nationalization of PrivatBank were analyzed. In relation to PrivatBank, a combination of bail-in procedure and nationalization took place in such a way as to ensure the continuity of the bank’s activities and not to cause panic in society, taking into account the vast branching of the bank’s service infrastructure. Such actions took place in accordance with the legislation of Ukraine and were correlated with the norms of EU law, in particular with Directive

2014/59/EU. At the same time, its transition into state ownership was an extraordinary way of supporting PrivatBank and the only way to ensure the financial stability of Ukraine.

It has been proven that the introduction of a systemic approach to the implementation of Directive 2014/59/EU, including the legislative establishment of the definition of “bail-in”, is an important stage of European integration processes and should be regulated by the Law of Ukraine “On the Bank Recovery and Resolution”, the author’s concept of the structure of which is presented in appendix to the dissertation research.

Key words: bank, systemically important banks, financial stability, financial security, state support, martial law, European integration, state, nationalization, globalization, bail-out, moral hazard, bail-in, TBTF, National Bank of Ukraine.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

Статті у наукових фахових виданнях України

1. Кравченко О. Ю. Теоретико-понятійні аспекти забезпечення фінансової стабільності держави. Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія: «Юридичні науки». 2023. № 11. URL: <https://www.inter-nauka.com/issues/law2023/11/9347>.
2. **Кравченко О. Ю.**, Ладиченко В. В. Термінологічні аспекти правового забезпечення стабільності фінансової системи України. Часопис Київського університету права. 2023. № 3. С. 79–85. *(Кравченко О. Ю. проаналізовано іноземну літературу, суттєва частина якої індексується в міжнародних базах даних та роботи українських вчених, здійснено аналіз англомовного терміну «Too Big to Fail» та похідних від нього термінів, систематизовано результати досліджень, визначено актуальність, сформульовано наукову новизну, практичне значення та мету проведених досліджень, узгоджено з рештою співавторів висновки, підготовлено публікацію до друку відповідно до вимог видання. Ладиченком В. В. проведено літературний науковий пошук, порівняльний аналіз наявних досліджень, які наближені до опублікованих авторами та визначено відповідні узгодження і відмінності).*
3. Кравченко О. Ю. Нормативно-правове регулювання системно важливих банків в Україні та ЄС. Часопис Київського університету права. 2023. № 4. С. 103–108.

Тези наукових доповідей

4. Кравченко О. Ю. Світова фінансова криза як рушійна сила необхідності запровадження альтернативних процедур відновлення платоспроможності інститутів банківської сфери. Сучасний стан та перспективи розвитку правової науки України в умовах сьогодення: Всеукраїнська науково-практична конференція для студентів та аспірантів, м. Київ, 28 жовтня 2021 року: тези доповіді. Київ, 2021. С. 132–135.
5. Кравченко О. Глобалізаційні аспекти феномену «Занадто великий для краху». Соціокультурні трансформації та геополітичні виклики в умовах

багатополярного світу тези доповідей: Всеукраїнська науково-практична конференція, м. Київ, 24 листопада 2022 року: тези доповіді. Київ, 2022. С. 91–95.

6. Кравченко О. Актуальні питання дерегуляції енергетичної галузі. Європейські екологічні, кліматичні та енергетичні дослідження в Україні: Міжнародна науково-практична конференція в рамках проекту програми Європейського Союзу ЕРАЗМУС+ Жан Моне «Екологічне, кліматичне та енергетичне право ЄС», м. Київ, 22 вересня 2023 року: тези доповіді. Київ, 2023. С. 19–20.

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ	18
ВСТУП.....	20
РОЗДІЛ 1. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ У НАЦІОНАЛЬНІЙ ТА ЗАРУБІЖНІЙ ПРАВОВІЙ ДОКТРИНІ ...	30
1.1. Еволюція правових засад діяльності системно важливих банків	30
1.2. Співвідношення поняття «системно важливий банк» з суміжними категоріями	44
1.3. Ретроспективний аналіз правового забезпечення фінансової стабільності держав	62
Висновки до розділу 1	72
РОЗДІЛ 2. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ УЧАСТІ ДЕРЖАВИ У ДІЯЛЬНОСТІ СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ	76
2.1. Правові основи надання державної підтримки системно важливим банкам	76
2.2. Правові передумови втручання держави у діяльність системно важливих банків	96
2.3. Теоретико-правові підходи до регулювання діяльності системно важливих банків за допомогою бейл-ін.....	119
Висновки до розділу 2	135
РОЗДІЛ 3. СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ	139
3.1. Зарубіжний досвід правового регулювання діяльності системно важливих банків за допомогою бейл-ін	139
3.2. Шляхи імплементації зарубіжного досвіду правового регулювання діяльності системно важливих банків в правову систему України	147
Висновки до розділу 3	163
ВИСНОВКИ	167
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	176
ДОДАТКИ.....	230

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

acquis ЄС (англ. EU acquis)	Акі Комунітер (фр. acquis communautaire) Європейського Союзу
БКБН (англ. BCBS)	Базельський комітет з банківського нагляду (англ. Basel Committee on Banking Supervision)
Директива 2013/36/ЄС (англ. Directive 2013/36/EU)	Директива Європейського парламенту і Ради 2013/36/ЄС від 26 липня 2013 року про доступ до діяльності кредитних установ і пруденційний нагляд за кредитними установами та інвестиційними фірмами (англ. Directive 2013/36/EU European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms)
Директива 2014/59/ЄС (англ. Directive 2014/59/EU або BRRD)	Директива Європейського парламенту і Ради 2014/59/ЄС від 15 травня 2014 року про встановлення рамок для відновлення платоспроможності і врегулювання неплатоспроможності кредитних установ та інвестиційних компаній (англ. Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms)
ЄНО (англ. EBA)	Європейський наглядовий орган (англ. European Banking Authority)
ЄРСР (англ. ESRB)	Європейська рада системних ризиків (англ. European Systemic Risk Board)
ЄС (англ. EU)	Європейський Союз (англ. European Union)
Закон Гласса-Стіголла (англ. Glass-Steagall Act)	Банківський закон Гласса-Стіголла від 16 червня 1933 року (англ. The Banking Act of 1933)
ЗБДК (англ. TMTF)	Занадто багато для краху (англ. too many to fail)
ЗВДК (англ. TBTF)	Занадто великий для краху (англ. Too Big to Fail)
ЗВДК-компанія	Занадто велика для краху компанія
ЗЗДК (англ. TITF)	Занадто значущий для краху (англ. too important to fail)
ЗПДК (англ. TCTF)	Занадто пов'язаний / взаємопов'язаний для краху (англ. too connected / interconnected to fail)
ЗСДК (англ. TSTF)	Занадто системний для краху (англ. too systemic / systemically to fail)
ЩП (англ. MBS)	Іпотечні цінні папери (англ. mortgage-backed securities)
КМУ	Кабінет Міністрів України

МВФ (англ. IMF)	Міжнародний валютний фонд (англ. International Monetary Fund)
М-СВБ (англ. G-SIB)	Міжнародний системно важливий банк (англ. global systemically important bank)
НБУ	Національний банк України
НЙ ФЕД (англ. FRBNY, альтернативно: NY FED)	Федеральний резервний банк Нью-Йорка (англ. Federal Reserve Bank of New York, альтернативно: New York Federal Reserve Bank)
Н-СВБ (англ. D-SIB)	Національний системно важливий банк (англ. domestic systemically important bank)
Положення 863	Положення про порядок визначення системно важливих банків, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 25 грудня 2014 року № 863 (зі змінами та доповненнями)
ППЗВ (англ. IRAC)	Питання, правило, застосування, висновок (англ. Issue, Rule, Application, Conclusion)
ПриватБанк	Акціонерне товариство комерційний банк «ПриватБанк»
РФС (англ. FSB)	Рада з фінансової стабільності (англ. Financial Stability Board)
СВБ (англ. SIB)	Системно важливий банк (англ. systemically important bank)
СВФУ (англ. SIFI)	Системно важлива фінансова установа (англ. systemically important financial institution)
ФГВФО	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
ФРС (англ. the Fed)	Федеральна резервна система США (англ. US Federal Reserve System)
TLAC	Стандарт щодо загальної здатності поглинати збитки та вимоги (англ. Total Loss-absorbing Capacity)
MREL	Мінімальні вимоги до власних коштів та прийнятних зобов'язань (англ. Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities)

ВСТУП

Актуальність теми. Забезпечення стабільності фінансової системи є одним із ключових завдань для будь-якої держави, особливо в умовах глобалізації та геополітичних турбуленцій. Аналіз взаємозв'язку між діяльністю банків і функціонуванням банківської системи дозволяє визначити потенційні ризики та вплив на фінансову стабільність.

Фінансова криза 2008 року стала серйозним економічним та фінансовим викликом, який суттєво вплинув на глобальну економіку та викликав перегляд існуючих підходів до регулювання фінансового сектору. Нові підходи знайшли своє відображення, в тому числі, у законодавстві ЄС. Україна, ратифікувавши Угоду про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, взяла на себе зобов'язання гармонізувати національне законодавство із нормами ЄС. Вагомою потребою сучасних світових реалій є визначення правового забезпечення стабільності фінансової системи. Тому, виникає потреба у визначенні характеристик банків, чия діяльність настільки значуща для економіки держави, що їхнє банкрутство може суттєво підірвати її фінансову стабільність.

Актуальність дисертаційного дослідження зумовлена відсутністю єдиного підходу у науці українського права до вживання англійських термінів «too big to fail», «bail-in» та «bail-out». Попри використання категорій «too big to fail», «bail-in» та «bail-out» у праві зарубіжних держав, вказані терміни несправедливо залишаються поза увагою в українській доктрині. Ретроспективний аналіз меж втручання у діяльність таких ЗВДК-компаній як Банк Медічі, Ост-Індська компанія, компанія Енрон та Леман Бразерс ілюструє, що компанії, банкрутство яких може мати нищівні наслідки для економіки формувались протягом століть. Вважається, що саме банкрутство американського інвестиційного банку Леман Бразерс 15 вересня 2008 року стало відправною точкою Світової фінансової кризи 2008 року.

Світова фінансова криза стала лакмусовим папірцем корпоративного управління та висвітлила слабкі місця, які потребували економічного, політичного та, найбільше, правового коригування. Уряди держав відіграли визначну роль при наданні фінансової підтримки банкам (англ. bail-out), рятуючи системно важливі банки від банкрутства та, як наслідок, забезпечуючи стабільність фінансової системи.

Після практичної реалізації bail-out, його недоліки стали очевидними, а суспільство вимагало нових підходів до вирішення проблеми «занадто великий для краху» (далі – ЗВДК, англ. Too Big to Fail) компаній. Таким підходом став bail-in, який полягає у залученні внутрішніх коштів компанії, знімаючи при цьому тягар порятунку ЗВДК-компаній з платників податків. В Україні bail-in було застосовано у процесі націоналізації публічного акціонерного товариства комерційний банк «ПриватБанк» (сьогодні – акціонерне товариство комерційний банк «ПриватБанк», далі – ПриватБанк). При цьому, з огляду на розмір, значимість, важливість, складність, системність ПриватБанку, а також його взаємопов'язаність з іншими учасниками ринку, його можна назвати ЗВДК-компанією, оскільки банкрутство такого банку мало би нищівні наслідки як для фінансової стабільності, так і для економіки в цілому.

У 2016 році до ПриватБанку було застосовано бейл-ін. По відношенню до ПриватБанку відбулась комбінація бейл-ін та націоналізації таким чином, щоб забезпечити безперервність діяльності банку та не викликати паніку в суспільстві. Такі дії відбувались у відповідності до законодавства України та корелювалися з нормами права ЄС, зокрема з Директивою 2014/59/ЄС.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Теоретичні та практичні аспекти організації діяльності системно важливих банків в Україні, забезпечення фінансової стабільності, міжнародні стандарти банківської діяльності, фінансових правовідносин, регулювання банківської системи в Україні належним чином досліджені та висвітлені в наукових джерелах в галузі юриспруденції та економіки у працях таких вчених як Л. Бондаренко, О. Бригінець, О. Вайцеховська, Л. Воронова, Д. Гетманцев, Д. Гриджук, О. Гришко, О. Гулак, О. Драчевська,

Т. Іванова, К. Клименко, Л. Кожура, О. Кузьменко, В. Лавренюк, Т. Латковська, В. Лесик, І. Лоюк, А. Марущак, В. Мирончук, О. Мірошніченко, В. Мічатець, М. Ніконова, О. Орлюк, Г. Панасенко, М. Перепелиця, О. Піддубний, О. Підпригора, Н. Приказюк, Н. Пришва, Н. Прокопенко, В. Риндюк, С. Савчук, А. Семіряд, О. Семчик, М. Сенаторов, О. Сенаторова, М. Сідак, С. Слюсаренко, В. Степанець, О. Сударенко, О. Тріска, В. Трохименко, І. Ухова, А. Федець, Т. Чернадчук, О. Шаров, І. Шепель, Н. Шукліна, Ф. Шульженко, О. Щуревич, Н. Якимчук та інших.

Варто зауважити, що наявні напрацювання українських науковців у сфері дослідження теорії «Too Big to Fail», «bail-out» та «bail-in», а також проблеми «moral hazard» є фрагментарними та носять епізодичний характер. При цьому розуміння зазначених категорій в українській науці є фундаментальним для забезпечення фінансової стабільності та недопущення фінансової кризи у воєнні та повоєнні роки.

У закордонних джерелах аналізу категорій «Too Big to Fail», «bail-out», «bail-in» та проблеми «moral hazard» були присвячені роботи плеяди вчених, серед яких: Е. Авгулес, В. Ачарія, Р. Баклі, Д. Барт, Т. Бек, А. Бергер, Б. Бернард, Б. Бернанке, В. Боссу, К. Браун, Ш. Браун, К. Браян, Р. Веннет, К. Віглборг, Р. Гайнн, Ч. Грасслі, Ч. Гудгарт, Л. Дам, С. Да-Роша-Лопес, Р. Джуліан, С. Дінч, М. Доблер, Н. Жассо, Т. Йорулмазер, А. Каппоні, Д. Кауфман, Т. Кауфман, Е. Кейсі, М. Кеттер, М. Ламерс, П. Леоне, Ф. Лупо-Пасіні, Г. Лустіг, Г. Мінські, М. Мур, С. Ніеувербуртг, Л. Пандолфі, Е. Познер, П. Порретта, Т. Презент, Л. Річет, Р. Роман, В. Рутледж, А. Сілва, К. Скотт, Н. Соенен, Д. Стігліц, Х. Хаджиммануїл, Д. Чан-Лау, Ц. Чжоу, Ч. Чжоу, С. Шварц та інші.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами, грантами. Тема дисертації відповідає розділу 3 Основних наукових напрямів та найважливіших проблем фундаментальних досліджень у галузі природничих, технічних, суспільних і гуманітарних наук Національної академії наук України на 2019-2023 роки (Постанова Президії НАН України від 30.01.2019 № 30). Дисертацію виконано відповідно до п. 1.2; 1.12 Стратегії розвитку Національної

академії правових наук України на 2021-2025 роки (Постанова загальних зборів НАПрН України від 26.03.2021 р. № 12-21). Роботу виконано в межах тематики науково-дослідних робіт юридичного факультету Національного університету біоресурсів і природокористування України, а саме, «Механізм державної влади в правовій державі» (номер державної реєстрації 0115U006024).

Мета та завдання дослідження. *Метою дисертаційного дослідження є здійснення комплексного наукового аналізу теоретико-правових засад регулювання діяльності системно важливих банків під час кризових ситуацій.*

З метою досягнення поставленої мети виокремлено такі завдання дисертаційного дослідження:

- проаналізувати еволюцію правових засад діяльності системно важливих банків;
- встановити співвідношення поняття «системно важливий банк» з суміжними категоріями;
- здійснити ретроспективний аналіз правового забезпечення фінансової стабільності держав;
- дослідити правові основи надання державної підтримки системно важливим банкам;
- встановити правові передумови втручання держави у діяльність системно важливих банків;
- узагальнити теоретико-правові підходи до регулювання діяльності системно важливих банків за допомогою бейл-ін;
- охарактеризувати зарубіжний досвід правового регулювання діяльності системно важливих банків за допомогою бейл-ін;
- запропонувати шляхи імплементації зарубіжного досвіду правового регулювання діяльності системно важливих банків в правову систему України.

Об'єкт дослідження – суспільні відносини, що виникають в процесі регулювання діяльності системно важливих банків.

Предмет дослідження – правове забезпечення діяльності системно важливих банків.

Методи дослідження. Під час дослідження було використано комплекс методів і прийомів наукового пізнання, за допомогою яких вдалось здійснити всебічний, повний та глибокий аналіз предмета дослідження. Зокрема, було використано загальнонаукові та спеціально-наукові методи пізнання: логіко-семантичний, діалектичний, історичний (хронологічний), метод тлумачення норм, порівняльно-правовий, прогностичний та метод ППЗВ (англ. IRAC).

Логіко-семантичний метод був використаний для розробки понятійно-категоріального апарату, зокрема, для надання власних дефініцій категоріям бейл-ін, бейл-аут та ЗВДК-компаніям (підрозділи 1.1., 2.1., 3.1.).

Застосовуючи діалектичний метод, було проведено дослідження суспільних відносин в області регулювання діяльності системно важливих банків. В процесі аналізу виявлені закономірності розвитку ЗВДК-компаній, системно важливих банків, «bail-in» та «bail-out», а також розглянута динаміка еволюції законодавства у цьому секторі.

Також було використано історичний (хронологічний) метод, який надав можливість всебічно дослідити предмет дослідження у хронологічній послідовності. Дисертаційне дослідження присвячене дослідженням категорій ЗВДК, «bail-out» та «bail-in» у хронологічній ієрархії, що дало змогу відкрити внутрішні зв'язки трьох основних досліджуваних елементів та встановити закономірності їх розвитку, а також здійснити ретроспективний аналіз меж втручання держав у діяльність таких ЗВДК-компаній як Банк Медічі, Ост-Індська компанія, компанія Енрон та Леман Бразерс (підрозділи 1.3., 2.2.).

За допомогою методу тлумачення норм вдалось проаналізувати юридичний зміст положень національних та міжнародних законів у сфері діяльності системно важливих фінансових установ (підрозділи 1.2., 2.2., 3.1.).

Порівняльно-правовий метод застосовувався при компаративістиці законодавчого регулювання дослідженні законодавчого регулювання bail-in в ЄС, США та Україні (підрозділи 3.1., 3.2.), порівнянні bail-in та bail-out (підрозділ 3.1.), диференціації понять «ЗВДК» та «СВБ» (підрозділ 2.2.).

З метою оцінки тенденцій розвитку міжнародного співробітництва у сфері банківського нагляду та розробки пропозицій щодо вдосконалення українського законодавства шляхом імплементації положень Директиви 2014/59/ЄС було використано прогностичний метод (підрозділ 3.2.).

Загальним методологічним підходом дисертаційного дослідження став спосіб ППЗВ (англ. IRAC). ППЗВ – це спосіб правового аналізу, суть якого полягає у послідовному вивченні правового питання шляхом проходження чотирьох етапів: питання, правило, застосування, висновок (англ. Issue, Rule, Application, Conclusion). Спочатку, першим кроком при застосуванні ППЗВ необхідно дослідити факту, проаналізувати правовідносини, що склалась та охарактеризувати питання, яке підлягає вивченню та відповідь на яке необхідно надати. В подальшому, при здійсненні другого кроку, необхідно охарактеризувати, дослідити та проаналізувати правила чи закони, які підлягають застосуванню по відношенню до визначеного питання. Третім кроком при застосуванні ППЗВ є накладення застосовного закону чи правила на досліджувану ситуацію чи питання, яке підлягає вирішенню. При цьому, застосовують лише правила та закони, охарактеризовані в другому кроці, а також питання та ситуації, визначені в першому кроці. Четвертим завершальним етапом є надання висновків, суть яких полягає у наданні відповідей на питання, поставлених на першому етапі. Дисертаційне дослідження описує три різні категорії: «ЗВДК», «bail-in» та «bail-out». ППЗВ застосоване до кожного з трьох розділів відповідно. Хоча ППЗВ зазнає критики, вважаємо, що його застосування, у сукупності з іншими способами правового аналізу, є доцільним саме для даного дисертаційного дослідження.

Інформаційна база дослідження. З метою глибинного аналізу питань відновлення платоспроможності системно важливих банків було досліджено академічні джерела українських та зарубіжних вчених (дисертаційні дослідження у сфері права та економіки, монографії, наукові статті та інші наукові праці), нормативно-правові акти України, акти законодавства іноземних держав, міжнародні договори, згода на обов'язковість яких надана Верховною Радою України, нормативно-правові акти Європейського Союзу, судові рішення та

прецедентні випадки втручання держави у діяльність ЗВДК-компаній (Continental Illinois, банку Медічі, Ост-Індської Компанії, Енрон, Леман Бразерс, ПриватБанк), документи міжнародних фінансових організацій (Міжнародного валютного фонду, РФС та Банку міжнародних розрахунків) та інші.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в тому, що дисертація є першим в українській юридичній науці комплексним дослідженням, в якому з точки зору права розглянуто питання регулювання діяльності системно важливих банків за допомогою «bail-out» та «bail-in», схарактеризовано сутність занадто великих для краху компаній та роль держави у регулюванні їх діяльності. Основні положення, які містять наукову новизну полягають у тому, що

Вперше:

- встановлено співвідношення понять: «системно важливий банк» (СВБ) та «занадто велика для краху» (ЗВДК) компанія. Зокрема, для СВБ, на відміну ЗВДК-компанії, притаманні такі ознаки як: регулярність встановлення (як правило, на щорічній основі), законодавчо регламентовані критерії визначення. Також термін «СВБ» використовується в Україні та на міжнародному рівні, в той час як «ЗВДК» використовується, здебільшого, на міжнародному рівні. Окрім того, встановлено, що системно важливим може бути лише банк, в той час як занадто великою для краху може бути будь-яка юридична особа. Також, ЗВДК, у порівнянні із СВБ має більш широке значення. Зроблено висновок, що будь-який системно важливий банк є занадто великим для краху, при цьому не кожна ЗВДК-компанія є СВБ.

- запропоновано концептуальну модель та визначено ієрархічну залежність понятійно-категоріального апарату від ширшого до вузкого: «ЗВДК-компанія» – «ЗВДК-банк» – «системно важливий банк». Основною складовою у розрізі забезпечення фінансової стабільності варто виокремлювати саме системно важливий банк, оскільки зазначена ієрархічна компонента виступає предметом регулювання нормативно-правових актів як України, так і ЄС. Не зважаючи на те, що терміни «ЗВДК-компанія» та «ЗВДК-банк» не є законодавчо визначеними, виокремлення їх рівня в запропонованій концептуальній моделі є важливим, з

огляду на те, що вказані компоненти є важливими інституційними елементами забезпечення фінансової стабільності держави.

Вдосконалено:

- систему державного регулювання діяльності СВБ за допомогою створення системи ідентифікаційних ознак загрози банкрутства ЗВДК-компаній з метою вжиття превентивних заходів для недопущення їх банкрутства. Визначено зовнішні та внутрішні фактори настання Моменту Лемана, які призводять до банкрутства ЗВДК-компаній. До зовнішніх факторів віднесено: необґрунтована конкурентна перевага завдяки прецедентному успіху; застарілі підходи до регулювання інноваційної галузі; зацікавленість великої кількості споживачів; правова дерегуляція; підмінені причини законодавчих ініціатив; відсутність правових рамок для забезпечення належної діяльності рейтингових агентств; особливості правових основ бухгалтерського обліку (двостороння бухгалтерія); фінансова нестабільність; відсутність дієвих правових механізмів забезпечення неупередженості зовнішніх консультантів. До внутрішніх факторів віднесено: ознаки ЗВДК; ризикова диверсифікація діяльності; відсутність прозорості системи корпоративного управління;

- понятійно-категоріальний апарат науки фінансового права України шляхом вдосконалення дефініцій «занадто велика для краху» компанія, «бейл-аут», «бейл-ін» та моральний ризик:

- занадто велика для краху компанія – це компанія, банкрутство якої буде недопущене урядом держави шляхом надання фінансової підтримки, оскільки крах такої компанії, завдяки її розміру, значимості, важливості, складності, системності та взаємопов'язаності з іншими учасниками ринку, матиме нищівні наслідки як для фінансової стабільності, так і для економіки в цілому внаслідок ланцюгової реакції, яка вражатиметься у каскаді одночасних банкрутств великої кількості юридичних осіб системи;
- бейл-аут – це вимушена державна фінансова підтримка ЗВДК (занадто великих для краху) компаній, в т.ч. системно важливих банків, яка

здійснюється з метою забезпечення фінансової стабільності держави та світу та супроводжується додатковим навантаженням на платників податків.

- моральний ризик полягає у тому, що ЗВДК-компанії беруть на себе ризикові зобов'язання, розраховуючи на державну підтримку у разі неможливості їх виконання;
- під бейл-ін, в розрізі законодавства ЄС, варто розуміти інструмент, який дозволяє уповноваженим органам держави підтримувати критичні функції фінансової установи шляхом списання незабезпечених вимог кредиторів та/або їх конвертації в частку в статутному капіталі з метою підтримання достатньої ринкової довіри до такої установи, захисту державних коштів, забезпечення фінансової стабільності, зниження морального ризику та підвищення ринкової дисципліни.

Отримали подальший розвиток:

- правові засади формування меж втручання держав в діяльність ЗВДК-компаній: Continental Illinois, банку Медічі, Ост-Індської Компанії, Енрон, Леман Бразерс, ПриватБанк;
- термінологічний апарат української юридичної науки шляхом введення термінів «занадто великий для краху (ЗВДК)», «бейл-аут» та «бейл-ін» у якості відповідників англomовним категоріям «Too Big to Fail (ТВТФ)», «bail-out» та «bail-in». Констатовано неможливість ототожнення терміну «бейл-аут» з вже існуючою українською юридичною термінологічною базою: процедурою санації та терміном «державна допомога»;
- дослідження динаміки і напрямків реформування законодавства в умовах воєнного стану в Україні та визначення практичної реалізації процедури бейл-ін в українському правовому полі, надано законодавчі пропозиції гармонізації українського законодавства з положеннями Директиви 2014/59/ЄС.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що вони, маючи науково-теоретичний та практичний інтерес, можуть бути використані у: науково-дослідній сфері – як підґрунтя щодо подальших наукових розробок із досліджуваної проблематики (довідка від 15.04.2024, див. Додаток Е); навчальному

процесі – під час викладання дисципліни «Фінансове право» та підготовці відповідних навчально-методичних матеріалів (акт впровадження матеріалів дисертаційного дослідження у навчальний процес від 16.04.2024 № 91, див. Додаток Ж).

Апробація результатів дисертації. Основні положення, висновки та пропозиції дисертаційного дослідження були оприлюднені на: Всеукраїнській науково-практичній конференції для студентів та аспірантів «Сучасний стан та перспективи розвитку правової науки України в умовах сьогодення» (м. Київ, 28 жовтня 2021 року); Всеукраїнської науково-практичної конференції «Соціокультурні трансформації та геополітичні виклики в умовах багатополярного світу» (м. Київ, 24 листопада 2022 року); Міжнародній науково-практичній конференції «Європейські екологічні, кліматичні та енергетичні дослідження в Україні» в рамках проекту програми Європейського Союзу ERA3MUS+ Жан Моне «Екологічне, кліматичне та енергетичне право ЄС» (620353-EPP-1- 2020-1-UA-EPPJMO-CHAIR, м. Київ, 22 вересня 2023 року).

Публікації. Основні положення дисертаційного дослідження викладено у 3 публікаціях у наукових фахових виданнях України та 3 тезах наукових доповідей.

Структура та обсяг дисертації. Структурно дисертація складається із анотації, переліку умовних позначень, вступу, трьох розділів, що об'єднують вісім підрозділів та висновків до кожного розділу, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг дисертації становить 240 сторінок. Список використаних джерел налічує 386 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ У НАЦІОНАЛЬНІЙ ТА ЗАРУБІЖНІЙ ПРАВОВІЙ ДОКТРИНІ

1.1. Еволюція правових засад діяльності системно важливих банків

Забезпечення діяльності фінансового сектору було важливим предметом уваги науковців впродовж тривалої історії людства. Банки та банківська діяльність формувались як частина комерційної діяльності і були частиною фінансового сектору багатьох держав.

Виникнення банків вже широко досліджено у наукових дослідженнях. При цьому, підходи до визначення терміну «банк» різняться. Так, Т. Латковська вказує, що банк – це фінансова установа, яка має виключне право на підставі ліцензії Національного банку України (далі – НБУ), здійснювати у сукупності кредитні, депозитні та розрахункові операції [80, с. 209]. Аналогічне визначення надає Т. Савелко [140, с. 35].

О. Підопригора зазначає, що «банки – це установи, функцією яких є кредитування суб'єктів господарської діяльності та громадян за рахунок залучення коштів підприємств, організацій, населення та інших кредитних ресурсів, касове та розрахункове обслуговування народного господарства, виконання валютних та інших банківських операцій, передбачених законом» [108, с. 224].

І. Лоюк визначає три складові компоненти, за допомогою яких можна визначити певну особу як банк: статус юридичної особи; наявність виключного права на підставі банківської ліцензії надавати банківські послуги; внесення відомостей про таку особу до Державного реєстру банків [79, с. 209].

Важко не погодитися з думкою О. Орлюк, яка наголошує на необхідності враховувати процес гармонізації банківського законодавства в рамках Європейського Співтовариства, з огляду на те, що міжнародне співробітництво в галузі банківського регулювання включає наявність щонайменше двох механізмів його впровадження – інституційного та нормативного [99, с. 14-15].

У Першій банківській Директиві ЄС використовується термін «кредитна установа», який означає компанію, що приймає депозити або інші поворотні фонди у населення та самостійно надає кредити [105].

Попри різні підходи до поняття банку, доцільним буде використання законодавчо визначеної дефініції. Як вірно зазначають Д. Гетманцев та Н. Шукліна суперечкам щодо терміну «банк» поклато край його законодавче закріплення [25, с. 11]. Відповідно до частини 1 статті 2 Закону України «Про банки і банківську діяльність» банк – «юридична особа, яка на підставі банківської ліцензії має виключне право надавати банківські послуги» [126]. Вважаємо, законодавче визначення найбільш точним та таким, що відображає сутнісні ознаки поняття «банк».

Питанню дефініції системно важливих банків присвячені подальші розділи дисертаційного дослідження. При цьому, у розрізі аналізу еволюції системно важливих банків доцільним буде дослідити діяльність так званих «занадто великий для краху» компаній (далі – ЗВДК-компанія), оскільки зазначений термін почав використовуватись задовго до появи терміну «системно важливий банк». Засновником теорії «занадто великий для краху» (альтернативна форма несписання «Занадто Великий для Краху» або «занадто-великий-для-краху», скорочено – ЗВДК, англ. «Too Big to Fail», альтернативна форма несписання «too-big-to-fail» або «too big to fail», скорочено – TBTF) вважається автор гіпотези фінансової нестабільності Г. Мінські (англ. Нuman Philip Minsky), який виступав за активне макроекономічне та інституційне втручання держави в економіку [308, с. 131] та наголошував на позитивних наслідках створення великих банків за рахунок зменшення їх кількості. Так, Г. Мінські зазначав, що відкриття можливостей для загальнонаціональних банківських відділень по всій державі зможе надати можливість меншим банкам об'єднатися у державні, регіональні та національні банки. Кожне таке об'єднання сприятиме збільшенню капіталу та, як наслідок, підвищуватиме максимальний рівень кредитної лінії, яка може бути надана будь-якому клієнту. У праці 1994 року науковець наголошував на високій ймовірності

формування банківської структури з невеликою кількістю банків, кожен з яких буде занадто великим для краху [311, с. 23].

Практичного закріплення термін «занадто великий для краху» здобув під час фінансової підтримки Національного Банку і Довірчої Компанії Континентального Штату Іллінойс (Continental Illinois National Bank and Trust Company). Оскільки крах Continental Illinois National Bank and Trust Company у 1984 році став наймасштабнішим в історії США того часу, його порятунок підняв важливі питання про те, чи повинні великі фінансові установи отримувати диференційований підхід у разі банкрутства [338].

Вважається, що абревіатура ЗВДК (англ. TBTF) набула загального вжитку та почала напряду асоціюватися з фінансовою підтримкою великих банків після слухань представників Конгресу дев'ятого восьмого скликання, які відбулись 18-19 вересня, а також 4 жовтня 1984 року та були присвячені обговоренню подальшої долі Continental Illinois National Bank and Trust Company та наслідків для економіки у разі його краху. Так, не зважаючи на невдоволення, викликане неналежним веденням банком своєї діяльності та неналежного виконання ролі регуляторів, відповідальних за перевірку фінансової установи, С. МакКінні наголошував на необхідності запровадження програми підтримки Continental Illinois National Bank and Trust Company, оскільки у Сполучених Штатах Америки створюється новий клас банків, який називається «занадто великий для краху [*Too Big to Fail*]. [*TBTF*]» [284, с. 89, 300]. Тобто, можна вважати, що правовий термін «занадто великий для краху», так само як і англійська абревіатура «TBTF» закріпилися в публічному вжитку та почали асоціюватися з фінансовою підтримкою великих банків саме восени 1984 року.

Оскільки банкрутство Continental Illinois National Bank and Trust Company могло спричинити значну шкоду фінансовій системі Сполучених Штатів Америки, а сам банк було неофіційно визнано занадто великим для краху, Федеральна Корпорація Страхування Депозитів (англ. The Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) змушена була прислухатись до С. МакКінні та втрутитись у діяльність Continental шляхом надання фінансування, надання виняткових гарантій всім

кредиторам та забезпечення підтримки ліквідності банку. Після спливу приблизно двох місяців FDIC фактично взяв Continental Illinois під контроль для його реабілітації. Колишні акціонери були змінені, а FDIC зазнав серйозних збитків, натомість, в подальшому банк було рекапіталізовано та реприватизовано [225, с. 1]. Практика втручання держави у діяльність Continental Illinois стала сигналом для інших фінансових установ, які підхопили принцип занадто великий для краху та цілеспрямовано намагались зробити свій бізнес масштабним, а взаємозв'язок з економікою – тісним. Таким чином, компанії забезпечували потенційну підтримку держави у разі виникнення ризику банкрутства, що в свою чергу підвищувало рівень довіри потенційних клієнтів банку.

В українській літературі вислів «Too Big to Fail» має різні варіанти перекладів, зокрема, «занадто великий, щоб збанкрутувати» (В. Лавренюк) [73, с. 23-24], «занадто великий, щоб збанкрутіти» (Н. Приказюк) [125, с. 23], «занадто великі, щоб могли зазнати краху», «занадто великі компанії» (А. Семіряд) [145, с. 34], «занадто велика (важлива) фінансова установа аби збанкрутувати» (М. Ніконова) [94, с. 254], «банки, котрі стали завеликими, аби збанкрутіти» (Д. Гриджук) [31, с. 68], «занадто великими, щоб збанкрутувати» (М. Стегнієнко) [153, с. 811], «занадто великий, щоб збанкрутувати» (В. Бура) [13, с. 375].

В українських джерелах «Too Big to Fail» часто залишають взагалі без перекладу [41; 369], що додатково вказує на відсутність висвітлення даного феномену в українському просторі, а також, на необхідність його наукового дослідження для правильного розуміння та однакового застосування як в науці, так і в правозастосовній діяльності. На нашу думку, вислів «Too Big to Fail» заслуговує на український варіант перекладу, оскільки феномен ЗВДК притаманний, в тому числі й українським банкам.

При перекладі термінів необхідно віднайти постійну лексичну відповідність, яка точно збігається зі значенням слова (лексичний еквівалент) [178, с. 276]. Якщо з першою частиною вислову «too big» всі науковці притримуються одного варіанту та перекладають її за допомогою лексичного еквіваленту «занадто великий», то вислів «to fail» саме в досліджуваному словосполученні перекладається по-

різному. Лексичним еквівалентом слова «fail» є «терпіти невдачу», «бути недостатнім», «слабнути», «зазнати невдачі» (дієслово) та «крах», «провал», «невдача», «поразка» (іменник). Вважаємо, що термін «Too Big to Fail» доцільно перекладати як «занадто великий для краху».

Інші варіанти перекладу теж можливі, але, на нашу думку, не повною мірою відображають сутність, закладену в оригінальному, англomовному контексті. Так, звуженим є переклад «щоб збанкрутувати» вислову «to fail», оскільки синоніми крах, провал, невдача, неспроможність є більш широкими поняттями, ніж термін банкрутство, оскільки термін банкрутство розкривається саме через поняття «неспроможність». Варто звернутися до термінології, яку нам пропонує український законодавець. Відповідно до ч. 3 ст. 1 Кодексу України з процедур банкрутства банкрутство – це визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність за допомогою процедури санації та реструктуризації і погасити встановлені у порядку, визначеному цим Кодексом, грошові вимоги кредиторів інакше, ніж через застосування ліквідаційної процедури [60].

Заміна абсолютного еквівалента відносним допускається тоді, коли віднайти абсолютні еквіваленти неможливо [178, с. 276]. Тому, при наявності абсолютного еквіваленту «крах», використовувати відносний еквівалент «банкрутство» буде недоцільним. Дійсно, зрозумілим є бажання науковців використовувати відносний еквівалент «банкрутство» при перекладі терміну «fail», оскільки держави втручаються в діяльність компаній, які знаходяться на межі банкрутства. Проте, такий переклад є неточним, звуженим та може вводити в оману, наділяючи стійкий вираз характеристиками, які йому не притаманні. Також, необхідно дотримуватись єдиного стилістичного підходу при перекладі терміну «Too Big to Fail». Оскільки перша частина «big» перекладається за допомогою стилістично нейтральної (міжстильової) лексики «великий», а не за допомогою спеціального правового терміну «системний», «важливий» чи «системно важливий», то і для другої частини «fail» необхідно використовувати стилістично нейтральне слово «крах», а не спеціальний правовий термін «банкрутство».

Окрім того, термін «Too Big to Fail» є міжнародним, використовується як міжнародними організаціями, так і зарубіжними державами. А тому, використання терміну «банкрутство» в розрізі перекладу «Too Big to Fail» буде недоцільним, оскільки, по-перше, не всі країни використовують термін «банкрутство», по-друге, законодавство кожної держави має свій власний, не завжди подібний до українського, підхід до регулювання банкрутства. Наприклад, законодавство Німеччини використовує термін «неспроможність» (нім. *Insolvenzordnung*) [113, с. 96], а законодавство Франції про банкрутство носить проборжниковий характер та спрямоване на сприяння виконанню боргових зобов'язань господарюючого суб'єкта, який опинився в кризовій ситуації, перед кредиторами, в тому числі з метою збереження робочих місць (соціальна функція держави) [144, с. 81]. Тобто, законодавства держав можуть містити інший термін, на противагу законодавчо визначеному національному терміну «банкрутство». При цьому, навіть за наявності термінологічної єдності, їх дефінітивні характеристики можуть різнитися. З огляду на те, що термін «Too Big to Fail» носить міжнародний характер, з метою термінологічної єдності, вважаємо недоцільним використовувати законодавчо визначений українським законодавством термін «банкрутство» при перекладі зазначеного терміну, натомість пропонуємо використовувати слово «крах» як дослівний переклад слова «fail». Оскільки документи міжнародних фінансових організацій містять термін «Too Big to Fail», сформований із стилістично нейтральної, а не правової лексики, вважаємо коректним український відповідник сформулювати за аналогією.

Зауважимо, що при наданні дефініції, розкритті поняття загально вживаного міжнародного терміну «Too Big to Fail» саме в українській правовій науці, використання терміну «банкрутство» буде доцільним, оскільки допоможе розкрити його сутність. Використання слова «крах» при перекладі та використання терміну «банкрутство» при наданні дефініції не суперечитимуть міжнародній термінології, при цьому допоможуть розкрити сутність такого терміну «Too Big to Fail» саме в українській правовій науці з урахуванням української правової термінології. Саме тому перекладним еквівалентом стійкого вислову «Too Big to Fail» (англ. абр. –

TBTF) пропонуємо україномовний вираз «занадто великий для краху», при цьому англломовному акроніму «TBTF» відповідає україномовний варіант – «ЗВДК».

У зарубіжних джерелах термін «TBTF» здебільшого вживається із термінами «компанія» або «банк». Оскільки Україна перебуває в активній фазі євроінтеграції, існує необхідність впровадження європейської термінології в українське право з метою уніфікації понятійно-категоріального апарату. Як вірно зазначає О. Мовчан правовий термін компанія як за законодавством Європейського Співтовариства, так і за законодавством України, є узагальнюючим терміном на позначення юридичної особи, що здійснює свою діяльність з метою отримання прибутку і створюється в організаційно-правовій формі акціонерного товариства та товариства з обмеженою відповідальністю [87, с. 247]. Саме тому, вважаємо за доцільне акронім ЗВДК вживати поряд із терміном «компанія» або «банк»: ЗВДК-компанія або ЗВДК-банк. При цьому, вживати характеристику ЗВДК по відношенню до інших юридичних осіб, які містять відповідні ознаки, не буде помилкою.

Науковий інтерес становить вивчення стійкого виразу «занадто великий для краху» та аналіз підходів закордонних та українських вчених. Д. Барт та К. Віглборг вважають, що банк відноситься до «занадто великого для краху» тоді, коли його потенційний крах та неспроможність виконувати свої зобов'язання генерує неприйнятний ризик для банківської системи та опосередковано здійснює негативний вплив на економіку в цілому. Банк як фінансова установа, зазвичай, має значні зобов'язання перед іншими банками через платіжну систему та інші фінансові зв'язки. Саме така взаємопов'язаність може стати причиною «зараження» у системі у разі банкрутства однієї фінансової установи [206, с. 2].

На думку А. Бергера та Р. Роман термін «занадто великий для краху» описує мотивацію регулюючих органів для фінансової підтримки ЗВДК-банків та стимули, які створюються для банків та акціонерів в очікуванні державної підтримки. Рішення регулюючих органів про фінансову підтримку можуть бути мотивовані бажанням зменшити негативні наслідки для фінансової системи. Банкрутство великого банку може поширитися на інші фінансові установи та

збільшити ймовірність майбутніх фінансових криз. Висока ймовірність допомоги ЗВДК-банкам у разі їхньої кризи є субсидією для великих банків в умовах фінансової скрути, оскільки менша ймовірність банкрутства дозволяє великим банкам збільшувати власний і позиковий капітал з меншими витратами [215, с. 50].

Багато науковців, серед яких і Ч. Чжоу, розкривають поняття ЗВДК через призму системного ризику. Дослідник визначає, що фінансова установа є занадто великою для краху тоді, коли влада держави має стимул рятувати таку компанію, оскільки її банкрутство могло б спричинити значний ризик для фінансової системи, а отже, і для всієї економіки [384, с. 206].

Б. Бернанке визначив, що занадто великою для краху є компанія, чий розмір, складність, взаємозв'язок і критичні функції є такими, що її несподівана ліквідація спровокує серйозні негативні наслідки для фінансової системи та всієї економіки [216].

Д. Кауфман вважає, що в літературі та на практиці підходи до визначення «занадто великий для краху» різняться залежно від того, які саме контрагенти ЗВДК-банків можуть потребувати захисту, а також ким та з якої причини такий захист фінансується. Вищевикладене створює невизначеність щодо розуміння підходу до взаємодії із ЗВДК-компаніями. Особливий підхід застосовується до великих фінансових компаній чия неплатоспроможність сприймається як така, що матиме суттєвий негативний вплив на інші компанії та галузі у разі застосування стандартних підходів до втручання у їх діяльність, оскільки, в такому разі контрагенти, ймовірніше за все, понесуть пропорційні збитки у грошовій формі [289, с. 23].

Українські науковці, здебільшого дотично торкаються теорії ЗВДК при дослідженні системно важливих банків (Л. Бондаренко, І. Ухова [11], В. Трохименко [170], В. Лавренюк, І. Краснова [66]) та механізмів залучення фінансових ресурсів банками в Україні (Г. Панасенко) [101].

У поодиноких випадках українські науковці надають власне визначення ЗВДК. Так, науковець А. Семіряд вказує, що поняття ЗВДК «стосується тих

фінансових установ, які настільки великі і в такій мірі пов'язані між собою, що їхній крах викличе катастрофічні наслідки для економіки» [145, с. 34].

При цьому в літературі часто зустрічаються видозмінені стійкі вислову, такі як «занадто системний для краху» (too systemic to fail [223, с. 1281]), «занадто пов'язаний для краху» / «занадто взаємопов'язаний для краху» (too connected to fail / too interconnected to fail [227]), «занадто багато для краху» (too many to fail [222, с. 1378-1405]), «занадто значущий для краху» (too important to fail [364, с. 4]), (див. Рис. 1.1).

В українській науковій літературі видозмінені стійкі вирази досліджувались В. Лавренюком [73], І. Беловою [5], Н. Приказюк [125], М. Стегнієнко [153], В. Бурою [14] та ін. При цьому, з огляду на те, що видозмінені стійкі вислови почали використовуватись у зарубіжній літературі, пропонуємо дослідити саме закордонні підходи.

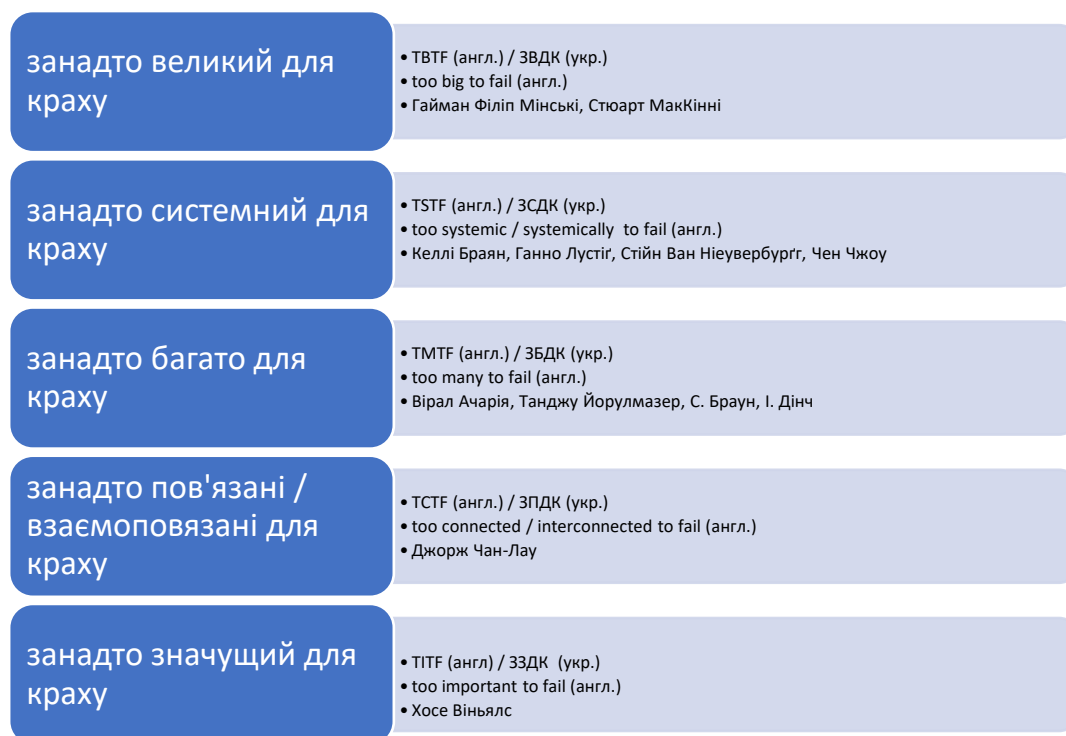


Рис. 1.1. Класифікація похідної термінології від ЗВДК за ключовими характеристиками

Джерело: систематизовано авторкою на основі досліджених джерел [5, с. 4; 204; 215; 222, с. 1378-1405; 223, с. 1281; 227, с. 3-4; 284, с. 89, 300; 308, с. 131; 384, с. 205]

Науковий інтерес становить дослідження похідних висловів від терміну ЗВДК та розуміння чи є між ними відмінності, взаємозв'язок та яким чином вони співвідносяться зі сталим терміном ЗВДК. Так, найчастіше поруч з проблемою ЗВДК зустрічається вислів «занадто системний для краху» (ЗСДК, англ. *too systemic to fail / too systemically to fail*).

На думку Ч. Чжоу, ключовим при віднесенні банку до занадто великого для краху є встановлення величини впливу банкрутства конкретного банку на системний ризик [384, с. 205]. Варто розрізняти терміни «системний ризик» (англ. *systemic risk*) та «систематичний ризик» (англ. *systematic risk*). У науковій літературі зазначені дефініції інколи помилково вважають синонімами, що спричиняє відсутність термінологічної єдності. Так, поняття «систематичний ризик» вживають до загального ринкового ризику на противагу індивідуальному ризику юридичної особи, в той час як «системний ризик», як правило, характеризує події, результатом яких може стати колапс фінансової системи або ж її складових. Існує вузький та широкий підхід у трактуванні терміну «системний ризик». Відповідно до вузького підходу дефініція «системний ризик» застосовується до страхового ринку, іпотечного ринку чи різних ринків похідних фінансових інструментів, які становлять собою мережу взаємопов'язаних грошових відносин учасників. Натомість, класичним прикладом поняття «системний ризик» у широкому розумінні є світова фінансова криза, зумовлена дефолтами ряду провідних банків та інших фінансових установ [63, с. 45]. Так, саме через стійку взаємопов'язаність між учасниками фінансового ринку, крах одного банку спричинив глобальні негативні наслідки для економіки всього світу.

К. Браян, Г. Лустіг, С. Ніевербург також розкривають термін «занадто системний для краху» (англ. *too systemic to fail*) через оцінку системного ризику. На відміну від Ч. Чжоу, дослідники акцентують увагу на негативній ролі держави, яка під час кризових ситуацій може надавати акціонерам субсидії у вигляді безкоштовного страхування від обвалу цін на банківські акції, що в свою чергу, спотворює оцінку системного ризику. Відповідно до оцінки авторів, страхування, надане інвесторам у фінансовий сектор під час Світової фінансової кризи

становило в середньому 282 мільярди доларів [223, с. 1318]. Тобто, отримання акціонерами вигоди саме за рахунок впевненості у підтримці держави спричинило штучне завищення вартості акцій. Натомість, викривлена вартість акцій стала критичною для вимірювання системного ризику. Саме тому, надання державою допомоги акціонерам викривило дійсний стан для усіх учасників ринку, не дозволило адекватно оцінити системний ризик та вчинити превентивні дії для запобігання виникнення економічної кризи.

У літературі при вивченні феномену ЗВДК дослідники також аналізують ефект «занадто багато для краху» (ЗБДК, англ. too many too fail). В. Ачарія та Т. Йорулмазер вважають, що феномен «занадто багато для краху» заслуговує на увагу на рівні з теорією ЗВДК. Проблема «занадто багато для краху» (далі – ЗБДК) розкривається через кількісний показник банкрутств та полягає у тому, що у разі масового краху великої кількості банків, уряди держав рятуватимуть всі або ж частину банків. Натомість, коли краху зазнає один або декілька банків, збанкрутілі фінансові установи можуть бути поглинуті тими, що вижили. Вчені вважають, що проблема «занадто багато для краху» спричинена так званою «поведінкою натовпу» учасників фінансових відносин [204]. Як зауважує Д. Чан-Лау, поведінка натовпу притаманна проблемі «занадто багато для краху» спричинена розумінням та усвідомленням компаній того, що банкрутство фінансової установи може бути допущене контролюючим органом, допоки така установа не буде вважатись ЗВДК. Саме тому, найкращим способом захисту інтересів малих компаній є координування своєї поведінки таким чином, аби за несприятливих обставин, велика їх кількість була визнана банкрутами одночасно [227, с. 4]. Українським віддаленим аналогом сталого вислову «занадто багато для краху» можна вважати розмовний вираз «банкопад», який використовується у засобах масової інформації при характеристиці повального банкрутства банків на території однієї держави за невеликий проміжок часу. Як правило, «банкопаду» передують нестабільна економічна та геополітична ситуація в державі.

Розкриття концепції ЗВДК було б неповним без аналізу проблеми «занадто пов'язані для краху» (англ. too connected to fail (ТСТФ) / too interconnected to fail

(TITF) або як її ще інакше називають ризик взаємозв'язку. На думку Д. Чан-Лау проблема «занадто пов'язані для краху» (ЗПДК) полягає у тому, що банкрутство однієї установи може призвести до послідовних раундів банкрутств інших установ у системі. Такий каскад невдач може бути викликаний міжінституційним впливом через наявність прямих та опосередкованих зв'язків між установами в системі [227, с. 3].

Тобто, основний концепт теорії ЗПДК полягає у тому, що фінансові труднощі або банкрутство більш взаємопов'язаних банків завдають більшої шкоди фінансовій системі, ніж проблеми менш взаємопов'язаних установ. Таким чином, на думку А. Бергера та Р. Роман, регулюючі органи з більшою ймовірністю надаватимуть фінансову підтримку більш взаємопов'язаним банкам, що стимулюватиме банки ставати більш взаємопов'язаними для підвищення ймовірності отримання такої підтримки [215, с. 52].

На важливості взаємопов'язаності банків при дослідженні проблеми ЗВДК також наголошує Х. Віньялс. При цьому, іспанський економіст зазначає, що ключовим при порятунку фінансових установ є навіть не розмір, а їх значимість для функціонування глобальної фінансової системи, тобто уряди держав рятують «занадто значимі для краху» фінансові установи [375, с. 4].

Для більш глибокого аналізу поняття ЗВДК, необхідно встановити співвідношення похідних від нього лексем: занадто пов'язані / взаємопов'язані для краху, занадто системний для краху, занадто значущий для краху та занадто багато для краху.

В. Ачарія та Т. Йорулмазер, при порівнянні проблем «занадто великий для краху» та «занадто багато для краху» звертаються до аналізу розмірів фінансових установ. Якщо теорія ЗВДК стосується великих банків, то теорія ЗБДК здебільшого притаманна малим банкам і характеризує ризик їх одночасного банкрутства [204]. З такою думкою не погоджуються науковці К. Браун та С. Дінч, які вважають що ефект «занадто багато для краху» більше проявляється для великих банків і за наявності великого дефіциту державного бюджету. При цьому, чим слабкіша банківська система, тим менша ймовірність того, що держава поглине або закрие

банк [222]. Вважаємо, що основний концепт проблеми «занадто багато для краху» розкривається через кількісний, а не якісний показник. Тобто, ключовим в теорії «занадто багато для краху» є одночасне падіння великої кількості фінансових установ, натомість їх величина відіграє вторинну роль. При цьому, поєднання двох характеристик, а саме кількості та величини, матиме більш негативні наслідки для економіки.

Д. Чан-Лау у робочому документі Міжнародного валютного фонду (далі — МВФ) визначає, що проблема «занадто пов'язані для краху» не обов'язково пов'язана з проблемою «занадто великий для краху» або «занадто багато для краху». При цьому, компанія, визнана занадто великою для краху не обов'язково є занадто пов'язаною для краху. Відміна між ЗБДК та ЗВДК, на думку Д. Чан-Лау, полягає у тому, що відповідно до останньої крах однієї установи не спричиняє крах інших компаній [227, с. 4]. З такою позицією не можна погодитись однозначно, оскільки запобігання державою ланцюгової реакції є основною причиною порятунку ЗВДК-компаній. Тобто, сама суть порятунку компаній «занадто великих для краху» полягає у негативних наслідках як для інших учасників ринку, так і для економіки в цілому. Теорія ЗПДК, на відміну від теорії ЗВДК побудована на взаємозв'язках, які існують між фінансовими установами. Саме до такого висновку приходять А. Бергер та Р. Роман, вказуючи, що теорія ЗПДК відрізняється від теорії ЗВДК тим, що вона бере до уваги тісно пов'язану мережу між банками, а не розмір цих установ [215, с. 50].

Теорія «занадто значимий для краху» також не робить акцент на розмірі фінансової установи, а фокусується на наслідках, яких економіка зазнає у разі краху ЗЗДК-компанії. Спільними характеристиками теорій «занадто великий для краху», «занадто системний для краху», «занадто пов'язаний для краху», «занадто багато для краху» та «занадто значущий для краху» є бажання регуляторів тримати під контролем стабільність економіки шляхом надання підтримки компаніям, які перебувають на межі банкрутства та крах яких може глобально негативно вплинути на фінансову систему. Для компаній мотивація бути визнаними ЗВДК, ЗПДК, ЗСДК, ЗЗДК або ЗБДК полягає у можливості отримати підтримку від держави та

мінімізувати ризик бути визнаним банкрутом, навіть у випадку очевидної неможливості відновити свою платоспроможність.

Сталий вислів «занадто велика для краху» компанія є найбільш вживаною в літературі та заклала підвалини характеристики участі держави у наданні підтримки системно важливим банкам. При цьому, всі похідні вирази від феномену ЗВДК, зокрема: «занадто системний для краху» (англ. too systemic to fail), «занадто пов'язаний для краху» / «занадто взаємопов'язаний для краху» (англ. too connected to fail / too interconnected to fail), «занадто багато для краху» (англ. too many to fail), «занадто значущий для краху» (англ. too important to fail) не суперечать йому, а, навпаки, розкривають, уточнюють та розширюють першочерговий зміст, надаючи більш глибокого забарвлення, яке викристалізувалось в результаті практичної реалізації класичного підходу.

Тобто, ознака «великий» по відношенню до фінансової установи, крах якої є неприйнятним для держави, включає в себе не лише розмір, але й такі характеристики як системний, взаємопов'язаний, значущий та такий, що спричинить одночасне банкрутство багатьох фінансових установ. Зазначені характеристики заклали підвалини для подальшого визначення критеріїв ідентифікації системно важливих банків.

Враховуючи вищевикладене та беручи до уваги всі характеристики ЗВДК-компанії, вважаємо за доцільне вдосконалити термінологію ЗВДК-компанії, сформулювавши власне визначення. Так, ЗВДК (занадто велика для краху) компанія – це компанія, банкрутство якої буде недопущене урядом держави шляхом надання фінансової підтримки, оскільки крах такої компанії, завдяки її розміру, значимості, важливості, складності, системності та взаємопов'язаності з іншими учасниками ринку, матиме нищівні наслідки як для фінансової стабільності, так і для економіки в цілому внаслідок ланцюгової реакції, яка вражатиметься у каскаді одночасних банкрутств великої кількості юридичних осіб системи. При цьому стійкий вислів ЗВДК може відображати характеристики юридичної особи, тому доцільним буде як самостійне використання зазначеної аббревіатури, так і її комбінація з терміном «компанія», «банк» чи інша юридична

особа. У процесі забезпечення фінансової стабільності держави, в розрізі аналізу системно важливих банків, для виокремлення їх характеристик доцільним буде використання терміну ЗВДК-банк.

Вдосконалення визначення ЗВДК-компанії та виокремлення її характеристик є важливим елементом дослідження зарубіжних правових підходів до регулювання діяльності системно важливих банків. Дослідження феномену «занадто великий для краху» є необхідною умовою аналізу еволюції правових підходів до системно важливих банків, оскільки термін ЗВДК використовувався задовго до закріплення терміну СВБ. При цьому, характеристики ЗВДК-банків створили правові передумови для подальшого закріплення критеріїв визначення системно важливих банків.

1.2. Співвідношення поняття «системно важливий банк» з суміжними категоріями

Вдосконалення визначення ЗВДК-компанії та виокремлення її характеристик є важливим елементом правового дослідження системно важливих банків. Для розкриття поняття «системно важливий банк» доцільним буде дослідити співвідношення такого терміну з такими суміжними правовими категоріями як «ЗВДК-банк» та «ЗВДК-компанія», а також встановити їх структуру в запропонованій нами ієрархічній моделі. З метою розкриття терміну СВБ, необхідно охарактеризувати нормативно-правове регулювання СВБ в Україні та ЄС, сфокусувавшись на євроінтеграційних процесах.

12 грудня 1977 року була прийнята Перша банківська Директива №77/780/ЄЕС, яка започаткувала законодавство ЄС у сфері банківського права та мала на меті гармонізувати законодавство про правила діяльності кредитних установ [105]. Через 12 років, 15 грудня 1989 року була прийнята Друга Директива Ради 89/646/ЄЕС «Щодо узгодження законів, підзаконних та адміністративних

актів, які стосуються початку і здійснення діяльності кредитних установ, та внесення змін до Директиви 77/780/ЄЕС» [42].

Хоча зазначені Директиви станом на сьогодні втратили чинність, важко переоцінити їх значення для регулювання банківської діяльності в Європі, оскільки вони значною мірою вплинули на розвиток європейської банківської системи та спричинили наступні наслідки: 1) створення єдиних правил регулювання банківської діяльності та суттєве реформування правил банківського регулювання низки європейських держав; 2) створення системи співробітництва органів банківського нагляду, яка у подальшому розширилася і за межі ЄС; 3) обов'язкове співробітництво органів банківського нагляду держав-членів Європейського Союзу під час здійснення нагляду за діяльністю кредитних організацій, що діють на території двох чи більше держав-членів ЄС; 4) створення основ для однакового банківського нагляду в державах-членах ЄС, а також під час здійснення транснаціонального нагляду; 5) запровадження засад загальної політики в галузі правового регулювання банківської діяльності стосовно третіх країн; 6) запровадження єдиного підходу до поняття «кредитна установа»; 7) створення передумов до збільшення та універсалізації кредитних установ на основі однакового регулювання їх діяльності тощо [147, с. 131-132]. У подальшому Європейським парламентом та Радою Європейського Союзу було прийнято ряд директив та регламентів, серед яких: Директива «Щодо створення та діяльності кредитних установ» 2000/12/ЄС від 15 березня 2000 року [194], Директива 2006/48/ЄС «Про створення та діяльність кредитних установ» [37], Директива 2009/110/ЄС від 16 вересня 2009 року про започаткування та здійснення діяльності установами-емітентами електронних грошей і пруденційний нагляд за нею [238], Директива 2009/138/ЄС про започаткування і ведення діяльності у сфері страхування і перестраховування [239], Директива 2013/36/ЄС від 26 червня 2013 року про доступ до діяльності кредитних установ і пруденційний нагляд за кредитними установами [240], Регламент 575/2013/ЄС від 26 червня 2013 року про пруденційні вимоги для кредитних установ [336], Директива 2014/59/ЄС від 15 травня 2014 року, або як її ще називають Директива про відновлення

платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків (англ. Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD), далі — Директива 2014/59/ЄС) [242], Директива 2015/2366 від 25 листопада 2015 року про платіжні послуги на внутрішньому ринку [232] та інші. У розрізі даного дисертаційного дослідження особливу увагу буде приділено Директиві 2014/59/ЄС.

Станом на зараз, в умовах євроінтеграції Україна зобов'язана імплементувати норми ЄС, в тому числі, у сфері банківського права, у національне законодавство. Як вірно зазначає Т. Латковська критерієм гармонізації банківського законодавства України з законодавством ЄС виступає ступінь інтегрованості норм європейського права в національне [75, с. 155]. Саме тому, аналіз правової термінології зарубіжних держав допоможе краще зрозуміти сутність Європейського законодавства у сфері банківського права та пришвидшить інтеграційні процеси.

Сучасні євроінтеграційні процеси зумовлюють необхідність створення ефективних механізмів для координації та регулювання фінансових питань на міждержавному рівні. Розробка та впровадження міжнародних фінансових стандартів стає важливим кроком у напрямку створення таких механізмів. На пріоритетності напрямку міждержавного фінансового співробітництва наголошує О. Сударенко, вказуючи на важливість розробки ефективної системи міжнародних фінансових стандартів [165, с. 560]. Дійсно, нагальна потреба в скоординованому регулюванні фінансових питань посилюється ще й тим, що фінансові кризи можуть мати глобальні наслідки через поширеність зв'язків між ринками різних держав. Ефективне співробітництво та узгоджені дії на міждержавному рівні допомагають зменшити ризики подібних криз та сприяють стабільному розвитку світової економіки.

Для більш глибокого розуміння критеріїв визначення системно важливих банків необхідно розглянути міжнародний досвід забезпечення фінансової стабільності. Як вірно зазначає С. Савчук, міжнародно-правові стандарти банківської діяльності розроблені більш ніж десятьма міжнародними організаціями та утвореннями, що не мають статусу класичної міжнародної організації, серед яких: Базельський комітет з банківського нагляду (далі — БКБН), МВФ, Світовий

банк, Світова організації торгівлі, Рада з фінансової стабільності (далі — РФС), Комітет з глобальної фінансової системи, Комітет з платежів та інфраструктури ринку, Міжнародна асоціація страховиків депозитів, Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням коштів, Організація економічного співробітництва та розвитку [141, с. 98]. Для аналізу системно важливих банків варто зосередити фокус уваги на діяльності БКБН та РФС. Варто зазначити, що в Україні також існує Рада з фінансової стабільності, діяльність якої регулюється Положенням про Раду з фінансової стабільності [111].

Питання просування реформи міжнародного фінансового регулювання та нагляду, в тому числі, положень щодо визначення системно важливих фінансових установ стали актуальними у 2009 році зі створенням РФС, яка була наступником Форуму фінансової стабільності (англ. Financial Stability Forum). На саміті в Пітсбурзі Лідери Групи двадцяти (G-20) схвалили Статут РФС від 25 вересня 2009 року, в якому визначили цілі та повноваження РФС, а також організаційну структуру [260] та закликали РФС запропонувати можливі заходи для вирішення проблеми ЗВДК, пов'язаної із системно важливими фінансовими установами (далі – СВФУ, англ. systemically important financial institutions (SIFIs)). У 2010 році на саміті в Сеулі лідери G-20 схвалили Рамкові програми РФС щодо зменшення морального ризику СВФУ (Рамкова програма СВФУ). Метою Рамкової програми СВФУ стало вирішення системних ризиків і пов'язаної з ними проблеми морального ризику для установ, які мають ознаки ЗВДК шляхом зменшення ймовірності банкрутства СВФУ через реалізацію Політики Заходів щодо Системно Важливих Фінансових Установ від 4 липня 2011 року [256].

Відповідно до пункту 3 вищезазначеної Політики СВФУ – це фінансова установа, чия проблемність чи непередбачуваний крах якої, через її розмір, складність та системний взаємозв'язок, може спричинити серйозні потрясіння більш широкої фінансової системи та економічної діяльності [323, с. 1]. Тобто, СВФУ, відповідно до міжнародного законодавства складається не лише з системно важливих банків (англ. systemically important banks (SIB), але й включає в себе інші фінансові установи.

Пункт 13 зазначеної Політики [323, с. 2-3] носить бланкетний характер, оскільки відсилає до трьох більш деталізованих звітів:

(i) Ключові властивості ефективних режимів врегулювання фінансових установ (англ. Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions), прийняті у жовтні 2011 року [291], оновлені у жовтні 2014 року [292, октобер 2014];

(ii) стандарти методології Базельського комітету з банківського нагляду «Міжнародні системно важливі банки: методологія оцінки та вимога до здатності поглинати додаткові збитки» (англ. Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement) від 4 листопада 2011 року [209] (зі змінами та доповненнями);

(iii) Інтенсивність та ефективність нагляду за СВФУ (англ. Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision) від 27 жовтня 2011 року [285].

Критерії визначення міжнародних системно важливих банків (англ. globally systemically important banks (G-SIBs), далі — М-СВБ, див. Рис. 1.2.) впорядковані стандартами методології БКБН «Міжнародні системно важливі банки: методологія оцінки та вимога до здатності поглинати додаткові збитки» від 4 листопада 2011 року [209]. Вказані стандарти неодноразово оновлювались у 2013 році [210], 2017 році (консультативний документ) [208] та 2018 році (застосовується з 2022 року) [211].

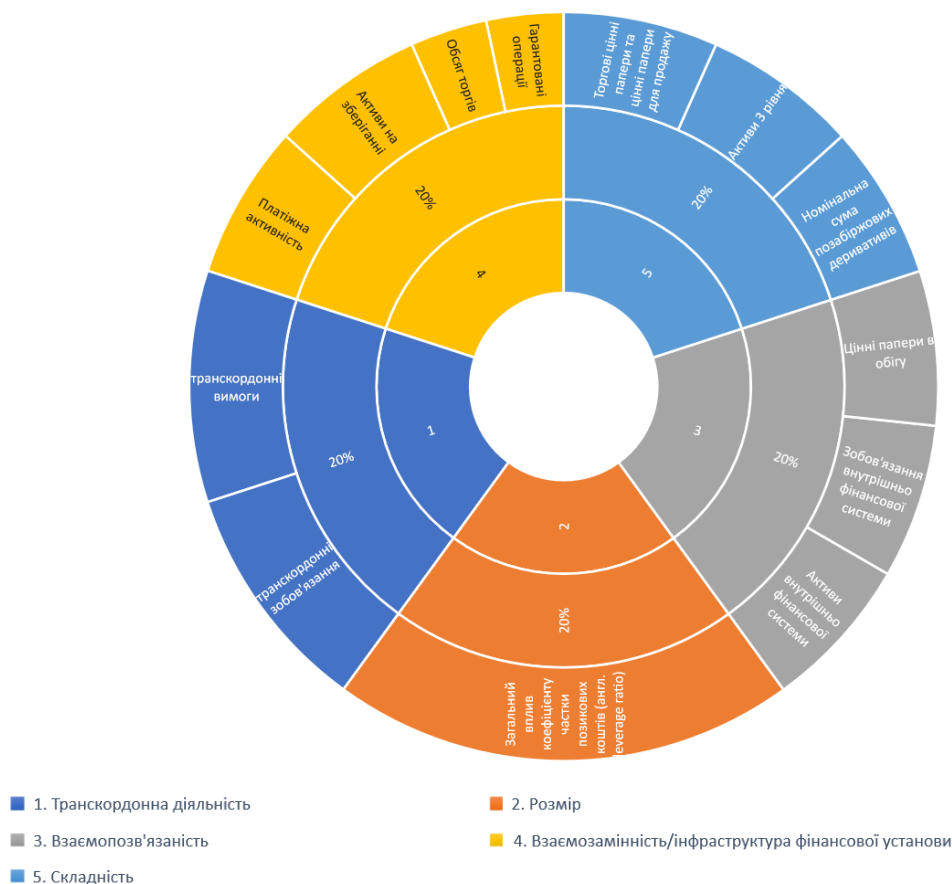


Рис. 1.2. Критерії БКБН для ідентифікації М-СВБ

Джерело: побудовано авторкою на основі досліджених джерел [206, с. 70; 211, с. 5]

Текст вищезазначених стандартів методології БКБН для М-СВБ [209] був схвалений Лідерами G-20 на зустрічі у листопаді 2011 року. Лідери G-20 також закликали БКБН та РФС попрацювати над методами швидкого поширення Рамкових програм міжнародних системно важливих фінансових установ на національні (альтернативний переклад – вітчизняні або домашні) системно важливі банки (англ. domestic systemically important banks), скорочено – Н-СВБ (англ. D-SIB) [207, с. 1]. Тому, у 2012 році зазначені стандарти методології було доповнено консультативним документом – Регуляторними Вимогами (рамками) по роботі з національними системно важливими банками [207]. Стандарти методології було інтегровано в консолідовані Базельські Рамкові Програми, які становлять собою повний набір стандартів БКБН та є основним міжнародним стандартизатором пруденційного регулювання діяльності банків [212].

З огляду на вищевикладене, можна прийти до висновку, що відповідно до законодавства ЄС системно важливі банки, залежно від рівня їх юридичного впливу, поділяють на міжнародні або, як їх інколи називають, глобальні (англ. global) та національні (англ. domestic), останні інколи називають вітчизняні чи домашні. Тобто, в міжнародному правовому полі використовуються терміни міжнародні системно важливі банки (англ. global systemically important banks (G-SIBs) та національні системно важливі банки (англ. domestic systemically important banks (D-SIBs).

Схожий підхід викладений у Директиві 2013/36/ЄС від 26 червня 2013 року (далі — Директива 2013/36/ЄС) [240], відповідно до якої міжнародні (глобальні) системно важливі установи (англ. global systemically important institutions (G-SIIs) визначаються на міжнародному рівні на консолідованій основі, а так звані інші системно важливі установи (І-СВУ, англ. other systemically important institutions (O-SIIs) визначаються державами в межах своєї юрисдикції [240, стаття 131]. Директива 2013/36/ЄС встановлює правила, в тому числі, стосовно доступу до діяльності кредитних установ та інвестиційних фірм [240, стаття 1], визначаючи при цьому, що «системно важлива установа» (англ. systemically important institutions (SII) означає материнську устанovu ЄС, материнську фінансову холдингову компанію ЄС, материнську фінансову холдингову компанію ЄС змішаного типу або устанovu, порушення в роботі якої чи припинення роботи якої може призвести до системного ризику [37, пункт 30 статті 3]. Тобто поняття «системно важлива установа» є більш широким ніж поняття «системно важливий банк».

Отже, термін «занадто великий для краху» є правовим терміном, який тісно асоціюється із забезпеченням фінансової стабільності та використовується у праві ЄС. Також, термінологічною базою європейського правового регулювання забезпечення фінансової стабільності становлять терміни системно важливий банк (англ. systemically important banks (SIBs), системно важлива установа (англ. systemically important institutions (SIIs) та системно важлива фінансова установа (англ. systemically important financial institutions (SIFIs).

Як вірно зазначає М. Стегнієнко, документи БКБН та РФС слугують основою для розробки власного законодавства різними державами світу. Держави, в свою чергу, враховуючи вплив внутрішніх та зовнішніх факторів, а також ґрунтуючись на емпіричних даних, отриманих в результаті аналізу системно важливих банків, розробляють власні нормативи та рекомендації [153, с. 813]. Варто зазначити, що РФС і БКБН займаються лише дослідженнями та розробкою політик та безпосередньо не приймають закони чи правила. Для визначення національних СВФУ (для України – СВБ) зазначені організації виконують виключно консультативну функцію, а їхні документи носять рекомендаційний характер. Органи законодавчої влади та регуляторні органи кожної держави беруть до уваги документи БКБН та РФС у тій частині, яку вони вважають доречними для своїх власних національних системно важливих банків чи фінансових установ.

В Україні питання забезпечення фінансової стабільності особливо актуальне у зв'язку із російською збройною агресією проти України, розпочатою у 2014 році. Так, лише з січня 2014 року по 1 березня 2017 року з ринку виведено 87 банків, з яких: 81 – шляхом ліквідації; 1 – шляхом продажу інвестору; у 5 банках, що належать до категорії неплатоспроможних, діє тимчасова адміністрація. Переважна кількість банків, виведених з ринку – банки з вітчизняним і псевдо-іноземним капіталом (ПАТ «Всеукраїнський акціонерний банк» (ПАТ «ВіЕйБі Банк»), ПАТ «КБ «Надра», ПАТ «Банк Форум», ПАТ «Банк «Київська Русь», ПАТ «Західінкомбанк», ПУАТ «Фідобанк», ПАТ «Банк «Юнісон», АТ «Дельта Банк») [24, с. 114].

Основним суб'єктом забезпечення фінансової стабільності в Україні є НБУ, який, реалізуючи макропруденційну політику виявляє системні ризики, здійснює їх оцінку та вживає заходів для їх мінімізації. Доцільно зупинитися на дослідженні фінансово-правового статусу НБУ як центробанку, його ролі у забезпеченні фінансової стабільності та здійсненні ним контрольно-наглядових повноважень по відношенню до системно важливих банків України.

Заслуговує на увагу думка О. Бригінця та Д. Василюка, які роздягають фінансово-правовий статус центрального банку вузькому і широкому значеннях. У

вузькому значенні під фінансово-правовим статусом розуміється сукупність фінансово-правових функцій і повноважень, закріплених у законодавстві про центральний банк, і спрямованих на реалізацію його цілей і завдань. У широкому ж значенні зміст цього поняття включає, в тому числі, характеристику його капіталу, резервів, фондів, схем розподілу прибутку, порядку фінансування центрального банку, а також фінансово-правових засобів забезпечення незалежності центрального банку, відповідальності банку за результати фінансової діяльності [13, с. 103].

Т. Латковська наголошує на суттєвій ролі центрального банку у фінансовій діяльності держави. Фінансово-правовий статус центрального банку розкриває його правове положення у фінансових правовідносинах за його участю. Фінансово-правова компетенція центрального банку наділяє його статусом широкого кола фінансових правовідносин, серед яких бюджетні, податкові, кредитні, валютні, контрольно-наглядові [76, с. 161]. Контрольно-наглядові повноваження НБУ є ключовими при забезпеченні фінансової стабільності держави та реалізуються, в тому числі, при здійсненні банківського нагляду за діяльністю системно важливих банків.

А. Марущак визначає, що контроль та нагляд є ключовими поняттями контрольно-наглядових повноважень НБУ, які є самостійними правовими категоріями, які взаємодіють одна з одною. Основною метою банківського контролю є недопущення на ринок банківських послуг фінансово неспроможних, нестабільних суб'єктів. Натомість, основна мета банківського нагляду полягає у моніторингу вже існуючих суб'єктів банківської діяльності [83, с. 14]. Одними з таких суб'єктів виступають системно важливі банки.

В Україні на законодавчо закріпленому рівні регулюється діяльність так званих системно важливих банків. Відповідно до статті 2 Закону України «Про банки і банківську діяльність» системно важливий банк – банк, що відповідає критеріям, встановленим НБУ, діяльність якого впливає на стабільність банківської системи [126]. Згідно з частиною 5 статті 4 Закону України «Про банки і банківську діяльність» НБУ визначає СВБ відповідно до таких критеріїв: розміру банку,

ступеня фінансових взаємозв'язків та напрямів діяльності [126]. М. Стегнієнко визначає, що в Україні банківський нагляд здійснюється з урахуванням міжнародних стандартів нагляду, визначених БКБН, конкретизованих у законодавстві ЄС із питань регулювання діяльності кредитних установ, а також найкращої міжнародної практики [152, с. 47].

З метою сприяння фінансовій стабільності, враховуючи міжнародні стандарти та рекомендації БКБН, НБУ, здійснюючи індикативне регулювання, затвердив Положення № 863 [110], яким встановив порядок визначення системно важливих банків в Україні.

В українських джерелах англomовний термін «systemically important financial institution» інколи помилково називають «системно важливим фінансовим інститутом» [73, с. 25], [125, с. 22]. В українському законодавстві відсутній термін «фінансовий інститут», проте даний термін нерідко можна зустріти у наукових працях у галузі економічних наук. При цьому, інколи відбувається помилкове ототожнення термінів «установа» та «інститут». Так, Варналій З. С. розкриває термін «інститут» через термін «установа», вказуючи що фінансові інститути – це установи різних форм власності (юридичні особи), основна діяльність яких пов'язана зі становленням, функціонуванням і розвитком фінансового ринку, а також з формуванням (емісією) власних фінансових зобов'язань, з одного боку, та з придбанням чужих фінансових зобов'язань (тобто зі створенням фінансових вимог) – з іншого [17, с. 17]. Важко погодитись із ототожненням понять «фінансовий інститут» та «фінансова установа», оскільки законодавчо закріпленим є лише останній термін. Так, відповідно до пункту 65 частини 1 статті 1 Закону України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» фінансова установа – юридична особа, метою створення якої є здійснення діяльності з надання фінансових послуг, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг на підставі відповідної ліцензії, виданої регулятором. Не є фінансовими установами надавачі супровідних послуг, які одночасно не надають також фінансові послуги, а також інші особи, які отримали ліцензію на здійснення діяльності з надання фінансових послуг без набуття статусу фінансової установи

[136]. Вважаємо, що в українській правовій науці доцільно використовувати термін «системно важлива фінансова установа» як відповідник англomовному терміну «systemically important financial institution». При цьому ототожнення термінів «інститут» та «установа» у правовій науці є недоцільним.

Приказюк Н. також використовує термін «системно важливі фінансові інститути» замість запропонованого нами терміну «системно важлива фінансова установа», ототожнюючи його при цьому з терміном «системно важливі банки». Так, на її думку, деякі вчені, досліджуючи поняття «системно важливі фінансові інститути», вживають його як для розкриття сутності більш загального поняття «системно важливі фінансові інститути», так і для характеристики поняття «системно важливі банки» [125, с. 22]. Вважаємо ототожнення понять «системно важливий банк» та «системно важлива фінансова установа» недоцільним, оскільки зазначені терміни мають різну змістовну наповненість. Термін «системно важлива фінансова установа» є ширшим за термін «системно важливий банк». Зауважимо, що і в Україні, і в законодавстві ЄС використовується уніфікований термін – системно важливий банк (англ. systemically important bank).

Діяльність системно важливих установ та системно важливих фінансових установ в рамках ЄС регулюється Директивою ЄС 2013/36/EU від 26 червня 2013 року [240], стандартами методології Базельського Комітету з Питань Банківського Нагляду «Міжнародні системно важливі банки: методологія оцінки та вимога до здатності поглинати додаткові збитки» від 2011 (зі змінами та доповненнями) [209]. При цьому, для забезпечення євроінтеграційних процесів, з метою принципу правової визначеності як основного елемента верховенства права, вважаємо, що юридична термінологія повинна бути уніфікована, а тому пропонуємо для англomовного терміну «systemically important financial institutions» використовувати україномовний відповідник «системно важлива фінансова установа», а для терміну «systemically important institutions» – «системно важлива установа».

Для термінологічної диференціації, варто дослідити як співвідносяться поняття «занадто великий для краху» та «системно важливий банк», виділити

спільні риси та охарактеризувати відмінності. Зокрема, доцільно порівняти законодавчу закріпленість понять, сферу застосування, з'ясувати критерії їх визначення, спосіб закріплення переліку та надати характеристику об'єкту на який поширюється сфера регулювання (табл. 1.1.).

Таблиця 1.1.

Порівняльно-правова характеристика СВБ та ЗВДК

№ з/п		СВБ	ЗВДК
1.	Законодавча закріпленість	Регулювання на законодавчому рівні України та ЄС	правовий термін, який використовується РФС та БКБН
2.	Сфера застосування	Використовується в Україні та на міжнародному рівні	Використовується, здебільшого, на міжнародному рівні
3.	Об'єкт регулювання	Банки	Юридичні особи
4.	Наявність та періодичність визначення	Перелік визначається щороку	Перелік відсутній
5.	Критерії визначення	Використовуються законодавчо закріплені критерії розрахунку та моделі аналізу показника системної важливості банку	Відсутні чіткі законодавчо закріплені критерії щодо визначення, використовуються різні моделі аналізу

Джерело: власна розробка авторки

У наукових джерелах нерідко зустрічається ототожнення понять СВБ та ЗВДК [73, с. 19], проте з такою позицією погодитись важко з огляду на наступне. Як вже зазначалося, основною відмінністю між вказаними термінами є те, що вираз «занадто великий для краху» є правовим терміном, який використовується у документах РФС та Базельського комітету [323, с. 1], [211, с. 17]. На противагу терміну ЗВДК, критерії визначення та регулярність встановлення переліку системно важливих банків регулюється на нормативно-правовому рівні як в Україні, так і в міжнародному законодавстві.

Ще одна відмінність між СВБ та ЗВДК-компанією полягає у різній методології їх визначення. Як в українському, так і в міжнародному правовому полі, критерії визначення СВБ чітко закріплені в постановах, рекомендаціях, стандартах, політиках тощо. Як вже зазначалось, на міжнародному рівні критерії визначення СВБ визначені стандартами методології БКБН. Для України, на національному рівні, методологія визначення СВБ регулюється Положенням про порядок визначення системно важливих банків, затвердженого постановою Правління НБУ від 25 грудня 2014 року № 863 (далі — Положення 863).

16 грудня 2014 року незалежним органом Європейського Союзу з питань банківського сектору Європейським наглядовим Органом (далі — ЄНО) на основі Директиви 2013/36/ЄС [240] було розроблено Рекомендації ЕВА/GL/2014/10 (англ. Guidelines on criteria to assess other systemically important institutions (O-SIIs) [276] для визначення критеріїв оцінки інших системно важливих установ на національному рівні. Саме вказані Рекомендації ЄС були взяті за основу НБУ при розробці Положення 863 [110]. На відміну від визначення СВБ, методологія визначення ЗВДК-компаній не закріплена на законодавчому рівні, натомість використовуються різноманітні моделі аналізу, такі як модель Мертона, або модель Альтмана (альтернативна назва: індекс кредитоспроможності) [376, с. 319-322] тощо.

Ані в Україні, ані в світі нема чітко встановленого переліку ЗВДК-компаній, так само як і регулярності визначення такого переліку. Затвердження ж СВБ в Україні та на міжнародному рівні відбувається на щорічній основі, результатом чого є юридично закріплений перелік банків. НБУ щороку визначає системно важливі банки України за даними на 1 січня відповідно до Положення 863 [110].

Так, у 2024 році за результатами щорічного перегляду, рішенням Правління НБУ від 29 лютого 2024 року №70-рш «Про визначення системно важливих банків» було затверджено перелік із 15 системно важливих банків (див. табл. 1.2) [127].

Перелік Н-СВБ в Україні у 2024 році (станом на 01 січня 2024 року)

СВБ у 2024 році відповідно до рішення НБУ		
№ з/п	Найменування банку	Категорія
Перелік системно важливих банків, визначених під час першого етапу		
1.	АТ «ПУМБ»;	1 категорія
2.	АТ «УКРСИББАНК»;	
3.	АТ «ОТП БАНК»;	
4.	АТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК»;	
5.	АТ «СЕНС БАНК»;	
6.	АТ «Укрексімбанк»;	2 категорія
7.	АТ «Ощадбанк»;	
8.	АТ «ТАСКОМБАНК»;	
9.	АТ «УНІВЕРСАЛ БАНК»;	
10.	АБ «УКРГАЗБАНК»;	
11.	АТ «Райффайзен Банк»;	3 категорія
12.	АТ КБ «ПриватБанк»;	
Перелік системно важливих банків, визначених під час другого етапу		
13.	АТ «КРЕДОБАНК»;	
14.	АТ «А-БАНК»;	
15.	АБ «Південний».	

Джерело: [127]

Як вірно зазначають О. Піддубний та О. Драчевська здійснення громадського контролю за прозорістю функціонування банківської системи є важливим елементом банківського нагляду в умовах розвитку громадянського суспільства. Розкриття необхідної для кредиторів та споживачів банківських послуг інформації має привести до підвищення рівня суспільної довіри до банків [107, с. 317]. Публікація переліку національних системно важливих банків (далі – Н-СВБ) сприяє прозорості функціонування банківської системи завдяки чому рівень суспільної довіри до банків підвищується.

Тобто, з метою забезпечення фінансової стабільності банківської системи та підвищення рівня ринкової дисципліни, реалізуючи принцип пріоритету публічного інтересу, НБУ здійснює регулювання та посилений нагляд для СВБ. Щорічна публікація СВБ надає громадянам можливість ознайомлюватись з

переліком, а посилений нагляд за діяльністю таких банків забезпечує потребу суспільства у стабільному функціонуванні банківської системи.

Доцільно в рамках наукового дослідження проаналізувати міжнародний підхід до визначення М-СВБ. РФС, консультуючись із БКБН щороку публікує перелік міжнародних системно важливих банків (англ. globally systemically important banks (G-SIBs), який базується на даних попереднього року та створюється на основі методології, узгодженої в липні 2018 року та вперше впровадженої в кінці 2021 року [203, с. 1]. РФС, консультуючись з БКБН і національними органами влади, визначає М-СВБ з 2011 року. Список М-СВБ розділено на категорії (так звані «корзини»), які відповідають необхідному рівню додаткового поглинання втрат. Перелік М-СВБ оновлюється щороку в листопаді разом із інформацією про застосування політичних заходів до М-СВБ в рамках інтегрованого набору політичних заходів для усунення системних ризиків і ризиків моральної небезпеки, пов'язаних із системно важливими фінансовими установами [258].

У 2020-2022 роках перелік міжнародних системно важливих банків залишався незмінним та становив 30 М-СВБ. При цьому, змінювались лише категорії, до яких той чи інший банк був віднесений. Такі доповнення значною мірою відображали наслідки змін в основній діяльності банків [201, с. 1; 202, с. 1].

З аналізу переліку міжнародних системно важливих банків за 2020-2022 роки можна прийти до висновку, що 8 з них були засновані в Сполучених Штатах Америки, по 4 – у КНР та Франції, по 3 – у Великобританії та Японії, по 2 – в Канаді та Швейцарії та по 1 – в Італії, Іспанії, Нідарландах та Німеччині. У 2023 році ситуація змінилась і список станом на 2023 рік включає 29 М-СВБ, тобто на один менше, ніж у списку за 2022 року [203, с. 1].

Зміни стосувались трьох банків: Банк комунікацій (Bank of Communications (BoCom)), заснований у КНР, перевищив встановлений поріг та був віднесений до першої категорії М-СВБ; швейцарський Кредіт Суїсс груп (Credit Suisse) опустився нижче порогу для віднесення до міжнародних системно важливих банків; та італійський ЮніКредит (UniCredit) більше не відноситься до М-СВБ [203, с. 3].

Перелік М-СВБ станом на листопад 2023 року класифіковано по категоріях відповідно до необхідних рівнів додаткових буферів капіталу та актуалізовано у таблиці нижче (див. табл. 1.3).

Таблиця 1.3.

Перелік М-СВБ у 2023 році

М-СВБ у 2023 році відповідно до переліку РФС				
№	Категорія	Назва	Країна заснування	Сайт www.
	5	відсутні		
1.	4	Дж. П. Морган Чейз (JP Morgan Chase)	США	jpmorganchase.com
2.	3	Банк Америки (Bank of America)	США	bankofamerica.com
3.		Сітігруп (Citigroup)	США	citigroup.com
4.		Ейч-Ес-Бі-Сі (HSBC)	Великобританія	hsbc.com
5.	2	Сільськогосподарський банк Китаю (Agricultural Bank of China)	КНР	abchina.com
6.		Банк Китаю (Bank of China)	КНР	boc.cn
7.		Барклейс (Barclays)	Великобританія	barclays.com
8.		Бі-Ен-Пі Парібá (BNP Paribas)	Франція	bnpparibas.com
9.		Китайський будівельний банк (China Construction Bank)	КНР	ccb.com
10.		Дойче Банк (Deutsche Bank)	Німеччина	db.com
11.		Голдман Сакс (Goldman Sachs)	США	goldmansachs.com
12.		Промисловий і торговий банк Китаю (Industrial and Commercial Bank of China)	КНР	icbc-ltd.com
13.		Міцубісі Ю-Еф-Джей Еф-Джі (Mitsubishi UFJ FG)	Японія	mufg.jp
14.		Ю-Бі-Ес (UBS)	Швейцарія	UBS.com
15.		Банк комунікацій, альтернативно – банк Цзяотун (Bank of Communications (BoCom))	КНР	bankcomm.com
16.		Банк Нью-Йорк Меллон (Bank of New York Mellon)	США	bnymellon.com
17.		Груп Бі-Пі-Сі-Е (Groupe BPCE)	Франція	groupebpce.com
18.		Креді Агриколь Груп (Groupe Cr�dit Agricole)	Франція	credit-agricole.com
19.	1	Інг Бенк (ING Bank)	Нідерланди	ing.com
20.		Міцухо Файненшл Груп (Mizuho FG)	Японія	mizuho-fg.co.jp
21.		Морган Стенлі (Morgan Stanley)	США	morganstanley.com
22.		Королівський Банк Канади (Royal Bank of Canada)	Канада	rbc.com
23.		Сантадер (Santander)	Іспанія	santander.com
24.		Сосьєтє Женерáль (Société Générale)	Франція	societegenerale.com
25.		Стáндард Чáртерд (Standard Chartered)	Великобританія	sc.com
26.		Стейт Стріт (State Street)	США	StateStreet.com

27.	Сумітомо Міцуй фінанс груп (Sumitomo Mitsui FG)	Японія	smfg.co.jp
28.	Торонто-Домініон Банк (Toronto Dominion)	Канада	td.com
29.	Уеллс Фарго (Wells Fargo)	США	wellsfargo.com

Джерело: систематизовано авторкою на основі офіційних сайтів банків та дослідженого джерела [203, с. 3]

З аналізу переліку міжнародних системно важливих банків можна прийти до висновку, що 8 з них були засновані в Сполучених Штатах Америки, по 5 – у КНР та Франції, по 3 – у Великобританії та Японії, 2 – в Канаді та по 1 – в Швейцарії, Іспанії, Нідерландах та Німеччині. Порівнюючи вищенаведені переліки національних системно важливих банків України та міжнародних системно важливих банків, можна виділити їх спільні характеристики. Так, і міжнародні і національні СВБ розподілені по категоріях залежно від розміру буфера системної важливості для банку. Окрім того, однаковою є і періодичність встановлення переліків: і М-СВБ, і Н-СВБ визначаються на щорічній основі. Ілюстрація переліків Н-СВБ України та М-СВБ дозволяє зробити висновок про те, що Україна досить вдало імплементувала Рекомендації ЕВА/GL/2014/10, розроблені на основі Директиви 2013/36/ЄС.

М. Стегнієнко констатує, що національні системно важливі банки та іноземні банки розглядаються з точки зору потенційного впливу їх банкрутства на національну фінансову систему, тобто оцінюється рівень можливих збитків завданих національній економіці в результаті банкрутства системно важливого банку. При цьому оцінка зосереджується на вирішенні зовнішніх факторів, які можуть генерувати на національному рівні проблеми чи банкрутства банку, та може здійснюватися на основі факторів розміру, взаємопов'язаності, взаємозамінності, складності, узятих із документів Базельського комітету, і національного фактору [152, с. 46].

Як вбачається і з українського, так і з міжнародного законодавства, об'єктом регулювання системно важливих банків являються банки, натомість занадто великою для краху може бути будь-яка компанія, при цьому вона не обов'язково має бути банком чи фінансовою установою. Прикладами таких занадто великих для

краху компаній можуть вважатися, зокрема, німецький автомобільний концерн Фольксваген Груп (англ. Volkswagen Group), транснаціональна нафтогазова корпорація Ройял Датч Шелл (англ. Royal Dutch Shell) [376, с. 328-329] та енергетична компанія Енрон. Вважаємо, що ототожнювати терміни ЗВДК і системно важливі банки буде хибним.

Беручи до уваги вищевикладене, можна прийти до висновку, що СВБ та ЗВДК, відрізняються по формі, але схожі по своїй суті. Понятійно дані терміни є досить схожими, оскільки вивчення, визначення та встановлення системно важливих банків та занадто великих для краху компаній переслідують одну мету – запобігти їх негативному глобальному впливу на фінансову та економічну системи окремої держави та світу в цілому. При цьому, ЗВДК, у порівнянні із СВБ має більш широке значення. Тобто, правильним буде вважати, що будь-який системно важливий банк є занадто великим для краху, при цьому не кожна ЗВДК-компанія є СВБ.

Найбільш вагома різниця між ЗВДК-компаніями та СВБ полягає у законодавчій закріпленості регулювання діяльності останнього як на українському, так і на міжнародному рівні, з чого випливають всі інші відмінності, такі як регулярність встановлення, закріплення критеріїв визначення тощо. Співвідношення ЗВДК-компаній та СВБ є важливим для визначення стратегічного підходу до діяльності таких юридичних осіб, визначенні меж втручання держави у їх діяльність, аналізі прецедентних банкрутств з метою недопущення або нівелювання негативного впливу їхнього краху на національну та міжнародну фінансову стабільність.

Як вже зазначалось, критерій ЗВДК в розрізі аналізу забезпечення фінансової стабільності можна вживати поряд із терміном «банк». Доцільним буде визначити місце терміну «ЗВДК-банк» в ієрархічній моделі понятійно-категоріального апарату забезпечення стабільності фінансової системи. Термін «ЗВДК-банк» не є тотожним терміну «системно важливий банк», оскільки банк визнається системним з моменту оприлюднення переліку СВБ Національним банком України. При цьому банк не набуває системно важливих критеріїв миттєво. Банк набуває відповідних

ознак системної важливості за такими критеріями як розмір, ступінь фінансових взаємозв'язків та напрямів діяльності за певний проміжок часу. Банк, який має ознаки ЗВДК може бути визнаний СВБ після розрахунку Національним банком України показника системної важливості. Тобто, банк стає ЗВДК з моменту фактичного набуття ознак системної важливості, натомість, статус системно важливого банк набуває з дня оприлюднення переліку системно важливих банків Національним банком України. До дня такого оприлюднення, ЗВДК-банк хоч і має ознаки системної важливості, не може визнаватися таким, що має статус СВБ. Схожий підхід застосовується і на міжнародному рівні до визначення М-СВБ. На національному рівні оприлюднення здійснюється у березні кожного року, а на міжнародному рівні оприлюднення здійснюється у листопаді кожного року.

Отже, в розрізі історичного дослідження, враховуючи вищенаведений аналіз нормативно-правового регулювання, беручи до уваги наведену термінологічну диференціацію, вважаємо за доцільне запропонувати концептуальну модель та визначити ієрархічну залежність понятійно-категоріального апарату від ширшого до вузкого: «ЗВДК-компанія» – «ЗВДК-банк» – «системно важливий банк». Основною складовою у розрізі забезпечення фінансової стабільності варто виокремлювати саме системно важливий банк, оскільки зазначена ієрархічна компонента виступає предметом регулювання нормативно-правових актів як України, так і ЄС. Не зважаючи на те, що терміни «ЗВДК-компанія» та «ЗВДК-банк» не є законодавчо визначеними, виокремлення їх рівня в запропонованій концептуальній моделі є важливим, з огляду на те, що вказані компоненти є важливими інституційними елементами забезпечення фінансової стабільності держави.

1.3. Ретроспективний аналіз правового забезпечення фінансової стабільності держав

Забезпечення фінансової стабільності завжди було актуальним як для України, так і для зарубіжних держав. Доцільним в рамках дослідження буде навести визначення фінансової стабільності, фінансової безпеки та фінансової нестабільності. Ю. Шушкова називає фінансову стабільність комплексною категорією та вказує, що «це стійкий стан фінансової системи країни, який характеризується безперебійним здійсненням розрахунків в економіці, високим рівнем довіри до фінансово-кредитних установ, стабільністю цін на фінансовому ринку, ефективним розподілом фінансових ресурсів та можливістю управління фінансовими ризиками, при якому вона спроможна ефективно виконувати свої функції у довгостроковому періоді навіть під впливом негативних фінансово-економічних явищ» [193, с. 31].

Т. Унковська визначає, що фінансова стабільність національної економіки – «це такий режим функціонування економіки, коли а) вона перебуває в динамічному стані фінансової рівноваги або б) в разі екзогенних або ендогенних шоків її відхилення від рівноваги лежить у заданих межах і вона здатна повернутися в режим фінансової рівноваги» [173, с. 33].

О. Василик вказує, що фінансова безпека становить собою «надійну захищеність фінансової системи від внутрішніх та зовнішніх загроз» [19, с. 807].

Г. Мірошниченко називає фінансову нестабільність системним та складним поняттям, яке проявляється у неспроможності підтримувати рівновагу та відновлювати стабільний стан після посилення диспропорцій, зовнішніх потрясінь чи будь-яких відхилень від безпечних параметрів [85, с. 141].

Г. Мінські визначає, що гіпотеза фінансової нестабільності становить собою теорію створення капіталістичною економікою фінансових структур, вразливих до фінансових криз та того, як нормальне функціонування фінансових ринків в результаті економічного буму спровокують фінансову кризу [311, с. 25].

Вищенаведені дефініції вказують на важливість встановлення таких засад регулювання діяльності СББ, які б зробили їх невразливими до фінансових криз та надали можливість створити умови для виникнення високого рівня довіри до банків. Важливим при вивченні питань забезпечення фінансової стабільності є

здійснення ретроспективного аналізу ролі держави у діяльності ЗВДК-компаній. Саме прецедентні випадки надання урядами підтримки ЗВДК-компаніям або відмови від неї заклали підвалини для подальшого визначення меж втручання держави у діяльність СББ в кризові моменти їхнього існування. Так, не дивлячись на системну значимість та потенційний негативний вплив ЗВДК-компаній на економіку держави у разі їх краху, держави світу не завжди втручаються у їхню діяльність та надають їм підтримку. Теорія ЗВДК, як і кожна теорія, має свої винятки. Для ретроспективного аналізу банкрутства ЗВДК-компаній доцільним буде дослідити найбільш значимі випадки участі держави або її відмови від втручання у діяльність банку Медічі (англ. The Medici Bank), Ост-Індської компанії (англ. East India Company) та Енрон (англ. Enron). Не зважаючи на відносно невеликий період впливу глобалізаційних тенденцій на економіку світу, історія знає випадки краху найбільших та найвпливовіших компаній ще до появи теорії ЗВДК. Мова йде, зокрема, про банк Медічі та Ост-Індську компанію, аналіз краху яких міг би послугувати гарним прикладом та дозволити запобігти Світовій фінансовій кризі 2008 року та потенційним фінансовим кризам.

Банк Медічі був заснований у 1397 року італійським політичним діячем Джованні ді Біччі Медічі та діяв у Флоренції в 1400-х роках, отримуючи майже весь свій прибуток за рахунок фінансування міжнародної торгівлі та обміну валюти. Найвагомішим досягненням Банку Медічі вважається запровадження концепції подвійного бухгалтерського обліку [318].

Оскільки чотирнадцятий канон Третього Латеранського Собору від 1179 року забороняв лихварство під страхом відсторонення від причастя вірних і позбавлення християнського поховання [367], представники родини Медічі, замість того аби надавати позики, діяли як купці-банкіри. Така форма організації діяльності часто передбачала звичайну торгівлю, зокрема, купівлю англійської вовни для продажу у Флоренції з оплатою у фунтах стерлінгах в лондонському банку-кореспонденті. Так, платежі, подібні до лондонських, створили основне джерело прибутку в банківській справі епохи Відродження, а саме – отримання прибутків від валютних операцій. Зрештою, Медічі почали використовувати банки-

кореспонденти в багатьох інших містах, зокрема, Лондоні, Брюгге, Авіньйоні та Барселоні [381], що призвело до його глобалізації та зробило одним із найвпливовіших фінансових установ у європейській банківській системі. В XIV столітті могутній дім Медічі зіштовхнувся із труднощами в координації діяльності банку, які пов'язують зі смертю у 1464 році одного із найуспішніших представників родини Медічі – Козімо Медічі, що в поєднанні із позицією католицької церкви, призвело до закриття всіх його відділень у 1494 році [318]. В епоху Відродження католицька церква вважала міжнародну банківську діяльність джерелом великого зла та засуджувала використання процентних позик. Сучасний міжнародний банківський бізнес зазнав кризи 2007 році оскільки необдуманна ризикова діяльність банків спричинила шкоду еквівалентну негативним наслідкам лихварства в епоху Відродження. ЗВДК-банки йшли на величезний ризик заради приватної вигоди, при цьому тягар негативних наслідків від збиткової діяльності таких банків впав на плечі суспільства. Звільнення банків від сплати ризиків, які вони на себе беруть, виглядає хибним у тій мірі, в якій лихварство вважалось хибним під час християнського Відродження [381]. Аналізуючи історичний релігійний осуд діяльності банків з точки зору сьогодення, можна прийти до висновку, що рівень невдоволеності суспільства діяльністю банків не змінився. Змінилося лише підґрунтя такого невдоволення, оскільки провали в банківській діяльності засуджуються вже не на церковному, а на моральному, економічному та політичному рівнях.

Ще однією історично значимою ЗВДК-компанією можна вважати Ост-Індську компанію, яка стала відомою завдяки своєму розміру та глобалізаційному розвитку. «Компанія Купців Лондона, що торгують в Ост-Індіях» (англ. Governor and Company of Merchants of London Trading into the East Indies) була заснована у 1600 році з метою отримання прибутку на імпорті спецій та чаю з Південної Азії. [298]. Не дивлячись на те, що Ост-Індська компанія була створена більш ніж 400 років тому, аналіз її діяльності становить науковий інтерес і зараз, оскільки допомагає визначити роль держави у нівелюванні ризиків, спричинених існуванням великих транснаціональних корпорацій [339].

Одним із найбільших комерційних досягнень компанії беззаперечно можна вважати здобуту монополію на торгівлю зі сходом. Левова частка діяльності була зосереджена на торгівлі чаєм. Розуміючи важливість отриманої конкурентної переваги, Ост-Індська Компанія оберігала свої виняткові права на імпорт з Азії, використовуючи, при цьому, агресивні методи лобіювання, зокрема, підкуп влади для підтримання свого унікального статусу [340, с. 36-37]. У 1767 році Британським Парламентом було призначено комітет по розслідуванню стану справ Ост-Індської компанії з метою з'ясування добросовісності здійснення компанією своєї діяльності [331, с. 146]. Інспектування повинно було виявити чи дотримуються компанією закони та чи належним чином використовуються кошти, що в свою чергу, загрожувало розкриттю корупційних схем за участю представників уряду. Окрім того, у 1772 році Лондон охопила фінансова паніка спричинена повальними банкрутствами компаній. Більшість компаній виявились досить вразливими, що стало підставою для реалізації сценарію «занадто багато для краху». Компанії, яким вдалось вистояти, постраждали від звичайного тиску: боржники повільно платили, а кредитори вимагали швидкої сплати боргу [266]. Ост-Індська компанія, маючи взаємозв'язки з іншими компаніями та будучи ланкою глобальної економічної системи опинилась у центрі великої кількості одночасних банкрутств. При цьому, на відміну від інших компаній, які були під загрозою фінансового провалу, Ост-Індська компанія була «занадто великою для краху» завдяки своєму масштабу та величині впливу на економіку Британської Імперії. Сукупне ж одночасне банкрутство великої кількості британських компаній у другій половині XVIII століття можна віднести до феномену занадто багато для краху (англ. too many to fail), який буде досліджено лише у XX столітті.

Окрім кризи в банківській сфері, фінансове становище Ост-Індської компанії послаблював запроваджений 20 листопада 1767 року Тауншендськими актами податок на скло, свинець, фарбу, папір та чай; за один фунт останнього належало сплатити три пенси. Вказаний акт було прийнято, в тому числі, для більш ефективного запобігання таємній торгівлі товарами в колоніях і плантаціях [275]. Встановлення нових мит не набуло популярності та призвело до бойкоту

британських товарів. В результаті, британський уряд був змушений скасувати мито на всі товари, окрім чаю, оскільки такі дії можна було розцінити як відступ від права Парламенту оподатковувати колонії [199]. Таким чином, податок на чай продовжував стягуватися, а мешканці колоній продовжували ігнорувати британський товар, купуючи, натомість, голландський чай, який мав конкурентну перевагу в ціні. Сукупність зазначених факторів значно погіршувало фінансовий стан Ост-Індської компанії, що призводило, з огляду на брак покупців, до накопичення чаю на складах.

З метою поліпшення свого фінансового стану у вересні 1772 року Ост-Індська компанія взяла позику в Банку Англії, маючи на меті виплатити її пізніше того ж місяця за рахунок продажу чаю, що залишився на складах. Проте план реалізувати не вдалось, адже через відсутність попиту більшу частину продажу довелося відкласти. 29 жовтня 1772 року Банк Англії відмовився поновити позику [266]. З метою підтримки «занадто великої для краху компанії», Британський Парламент у 1773 році надав Ост-Індській компанії державну позику у сумі 1,4 мільйона фунтів стерлінгів [358] та прийняв Регулюючий акт 1773 року (повна назва – Акт про встановлення певного регулювання для кращого управління справами Ост-Індської компанії як в Індії, так і в Європі), метою якого було встановлення контролю над територіями Ост-Індської компанії, головним чином у Бенгалії [335]. Парламент намагався запобігти краху ЗВДК-компанії не лише через потенційний негативний вплив на економіку всієї імперії, а ще й тому, що багато представників влади були акціонерами Ост-Індської компанії. Тобто, Регулюючий акт 1773 року неформально закріпив статус Ост-Індської компанії як ЗВДК-компанії (хоча на той момент термін ЗВДК ще не був сформульований), навіть попри те, що станом на 1773 рік факт неналежного корпоративного управління компанією був очевидним. З метою недопущення подальшого занепаду компанії та забезпечення належного використання наданих коштів, держава мала на меті взяти під контроль управління Ост-Індською компанією. Саме завдяки активному втручання держави у діяльність Ост-Індської компанії, вона увійшла в історію як наочне попередження про потенціал зловживання корпоративною владою та про

методи, за допомогою яких інтереси акціонерів стають інтересами держави [234]. Регулюючий акт 1773 року було доповнено так званим Чайним законом 1773 року, яким було знижено ціну чаю Ост-Індської компанії для продажу в колоніях. Чайний закон був засуджений колоністами, які ніколи не визнавали конституційності мита на чай [354]. Протистояння несправедливим умовам торгівлі та нав'язування необґрунтованого мита увійшов в історію як Бостонське чаювання. Таким чином, звичайна спроба зібрати вже запроваджений податок призвела до відновлення опору колоністів, що в результаті вилилось в Американську революцію [266]. В подальшому Ост-Індська компанія була націоналізована Актом про управління Індією від 2 серпня 1858 року [273]. Вже через 16 років після націоналізації, у 1874 році, компанія припинила існування [246], завершивши 274-річну епоху свого економічного та політичного володарювання.

Причиною падіння Ост-Індської компанії було те, що отримавши монополію на торгівлю з Ост-Індією, компанія поступово набирала політичну вагу у Британській Імперії, нівелюючи, при цьому, економічні та правові принципи управління. Ост-Індська компанія невміло скористалась своїм масштабуванням та замість того аби розвивати торгівлю, сфокусувалась на збагаченні власників, повністю ігноруючи потреби самої компанії. Акціонери не переймалися фінансовим станом Ост-Індської компанії, оскільки знали, що компанії не дадуть збанкрутувати через політичні та економічні взаємозв'язки а також, тому, що компанія була занадто великою для краху. Саме завдяки здобутій монополії Ост-Індська компанія отримала всі привілеї ЗВДК-компанії ще до того як цей термін був сформульований та став загальноновживаним. При цьому, Ост-Індська компанія відстоювала свій унікальний монопольний статус саме з метою отримання політичних привілеїв, навіть попри свою очевидну фінансову неспроможність.

Сьогодні уряди держав акцентують увагу на важливості створення конкурентного середовища, а тому, небагато компаній, за межами державного сектору, мають подібні до Ост-Індської компанії монопольні привілеї. Проте, два десятиліття глобальної дерегуляції призвели до політично небезпечного рівня корпоративної концентрації. Переважна більшість міжнародної торгівлі

здійснюється не на відкритих ринках, а між компаніями, які є «занадто великими для краху». Такі корпорації не потребують офіційного надання монополії, за яку так наполегливо боролася Ост-Індська компанія [340, с. 37], оскільки неофіційний статус ЗВДК надає набагато більше привілеїв та дозволяє компанії залишатись платоспроможною у найскрутніших ситуаціях за рахунок державної підтримки.

Історія ілюструє, що банкрутство великих компаній притаманне не лише Британській Імперії, але й Сполученим Штатам Америки. Крах американської енергетичної Корпорації Енрон вважається одним із найскладніших в історії США, оскільки банкрутство компанії було пов'язане із шахрайськими діями його керівництва та вплинуло на велику кількість громадян.

Компанія Enron розпочала свою діяльність як Northern Natural Gas Company в Омахі, штат Небраска, у 1930 році та здійснювала поставку природного газу. В подальшому компанія неодноразово видозмінювалась, проходячи каскади злиттів та поглинань, що призвело до зміни її назв на InterNorth та Enron Corp у 1980 та 1986 роках відповідно. Об'єднана компанія володіла 37 000 милями внутрішньодержавних та міждержавних трубопроводів для транспортування природного газу. На початку 1980-х років більшість контрактів між виробниками природного газу та власниками трубопроводів були контрактами, де власники трубопроводів погоджувалися придбати заздалегідь визначену кількість газу за вказаною ціною або були зобов'язані сплатити еквівалентну суму в разі невиконання такого договору. У цих контрактах ціни зазвичай були фіксованими протягом терміну дії контракту або збільшувалися з інфляцією. Власники трубопроводів, у свою чергу, мали аналогічні довгострокові контракти з місцевими газорозподільними компаніями чи підприємствами електроенергетики на закупівлю у них газу. Такі контракти забезпечували довгострокову стабільність поставок та цін на природний газ. Однак, зміни в регулюванні ринку природного газу в середині 1980-х років, шляхом дерегуляції ціни дозволили використовувати більш гнучкі домовленості між виробниками газу та власниками трубопроводів [280, с. 4-5]. Діяльність Енрон зосередилась на отриманні прибутку від дерегуляції газової галузі [280, с. 6]. Енрон притягував до себе інвесторів своїм новітнім

підходом впровадження та ведення різноманітних суміжних галузей. Здавалося, що це компанія нового типу, підкований трейдер енергії, а не старе комунальне підприємство. І, хоча нові напрямки діяльності, зокрема, торгівля широкосмуговим зв'язком, не передбачали миттєвих прибутків, Енрон позиціонував себе як оптовий продавець газу та електроенергії, а тому, вважався компанією, яка має надійний основний бізнес. У той же час, деякі попередні проекти йшли не так успішно та приносили компанії лише збитки [249].

Довготривалий конфлікт інтересів між інвесторами Енрон та його топ-менеджментом стали підґрунтям для бажання останніх вчиняти маніпуляції з бухгалтерською звітністю з метою приховати збитки компанії та штучно зробити її фінансово привабливою. Остаточному банкрутству Енрон передував ряд взаємопов'язаних та цілеспрямованих дій топ-менеджменту та зовнішніх консультантів, які намагались збагатитись за рахунок компанії, проте, натомість, були звинувачені у шахрайстві (див. Додаток Б). Прийнято вважати, що основним мотивом для створення складної мережі партнерств Енрон була спроба приховати борги компанії, зберегти високі зарплати та зробити ціни на акції ще вищими. [279]. Збитки маскувались у продуманих партнерствах і спільних підприємствах, діяльність яких не відображалась у звітах Енрон. Двостороння бухгалтерія підтримувала високу ціну на акції, навіть тоді, коли топ-менеджери почали розпродавати власні пакети акцій. До третього кварталу 2001 року ціна на акції Енрон впали майже вдвічі, а компанія оголосила про збиток у 618 мільйонів доларів. Невдовзі після цього компанія визнала, що фактично спотворювала свої прибутки з 1997 року. У грудні 2001 року Енрон подала заяву про банкрутство [249].

Важливим доказом у справі Енрон став лист Шеррон Воткінс, віце-президентки з корпоративного розвитку Енрон та колишньої бухгалтерки аудиторської компанії «Артур Андерсен» (англ. Arthur Andersen), адресований генеральному директору Кеннету Лею [360, с. 119-125], в якому описувались сумніви щодо фінансової надійності компанії, наголошувалось на помилковості застосування «агресивних» методів бухгалтерського обліку та виражалось

занепокоєння щодо потенційних фінансових наслідків у разі розкриття реального фінансового стану компанії. Варто відзначити, що зі слів самої Шеррон викриття реального фінансового стану Енрон понесе для неї значні репутаційні ризики [360, с. 118] (див. Додаток В). В подальшому спроби Воткінс врятувати компанію називали «одиноким голосом», який намагався попередити про плачевний стан Енрон [360, с. 3]. Банкрутство Енрон було неминучим, оскільки на його фінансовий стан мали вплив не лише вище керівництво компанії, яке дозволяло сумнівні бухгалтерські операції, але й зовнішні консультанти – аудиторів та юристів, чия власна участь, можливо, призвела до надто конфліктних ситуацій, щоб сумніватися у характері угод [383] (див. табл. 1.4.).

Таблиця 1.4.

Класифікація основних причини банкрутства Енрон

Корпоративне управління	ЗВДК	Аудитори (Комітет з питань аудиту та зовнішні аудиторів)	Рейтингові Агентства
Некомпетентність керівництва в особі Ендрю Фастоу, Джеффри Скіллінга та Кеннета Лея. Втрата компетентних кадрів таких як Річард Кіндер	Енрон стала однією з найбільших енергетичних компаній США, що створило ілюзію надійності компанії	Викривлені дані в бухгалтерських звітностях. Потурання аудиторською компанією «Артур Андерсен» вимогам Енрон з огляду на бажання аудиторів отримати більшу винагороду	Хибні показники рейтингових агентств (штучні ціни на акції)

Джерело: узагальнено авторкою на основі досліджених джерел [214; 249; 279; 280; 377]

Наслідки банкрутства Енрон вражають своїми масштабами як для топ-менеджерів та акціонерів, так і для простих найманих працівників. Її керівники заробили мільйони, розпродавши свої акції, в той час як багато її співробітників втратили свої пенсійні заощадження, оскільки ціна на акції суттєво знизилась. Також, компанія Артур Андерсен (англ. Arthur Andersen), яка здійснювала аудит Енрон зіштовхнулася з репутаційними ризиками, особливо після того, як стало

відомо про знищення документів, які потенційно могли стати доказами неправомірних дій. Єдиним цінним активом Енрон залишилась мережа газопроводів, з якої вона починала працювати в середині 1980-х років [249].

Аналіз банкрутства Енрон ілюструє характеристики ЗВДК-компанії, які притаманні і системно важливим банкам, та які можуть створити загрозу фінансовій стабільності. В підрозділі 2.2. дисертаційної роботи банкрутство Енрон стало базою для порівняння з банкрутством Леман Бразерз, що дозволило виявити передумови банкрутств ЗВДК-компаній та СББ.

Висновки до розділу 1

Відповідно до опрацьованого матеріалу у першому підрозділі першого розділу описано генезис, еволюцію та практичне застосування теоретико-правового феномену «Too Big to Fail» та запропоновано його перекладний еквівалент, а саме «занадто великий для краху». Вперше сформульовано україномовний акронім «ЗВДК», який відображає англomовний варіант «TBTF».

У процесі дослідження, виявлено особливості видозмінених стійких висловів, таких як «занадто системний для краху» (too systemic to fail), «занадто пов'язаний для краху» / «занадто взаємопов'язаний для краху» (too connected to fail / too interconnected to fail), «занадто багато для краху» (too many to fail), «занадто значущий для краху» (too important to fail), виявлено їх спільні та відмінні риси, проаналізовано їхній взаємозв'язок.

З огляду на досліджені характеристики ЗВДК-компанії, вдосконалено термінологію ЗВДК-компанії та сформульовано власне визначення. Таким чином, ЗВДК (занадто велика для краху) компанія – це компанія, банкрутство якої буде недопущене урядом держави шляхом надання фінансової підтримки, оскільки крах такої компанії, завдяки її розміру, значимості, важливості, складності, системності та взаємопов'язаності з іншими учасниками ринку, матиме нищівні наслідки як для фінансової стабільності, так і для економіки в цілому внаслідок ланцюгової реакції,

яка вражатиметься у каскаді одночасних банкрутств великої кількості юридичних осіб системи.

Важливим при дослідженні феномену ЗВДК є розуміння, що всі похідні від цього вислову не суперечать йому, а, навпаки, розкривають, уточнюють та розширюють першочерговий зміст, надаючи більш глибокого забарвлення, яке викристалізувалось в результаті практичної реалізації класичного підходу.

Другий підрозділ першого розділу присвячено порівняльній характеристиці понять «занадто велика для краху» компанія та «системно важливий банк», виокремлено їх відмінності. Зокрема, для СВБ, на відміну ЗВДК-компанії, притаманні законодавча закріпленість, регулярність встановлення (як правило, на щорічній основі), законодавчо регламентовані критерії визначення. Також, термін «СВБ» використовується в Україні та на міжнародному рівні, в той час як «ЗВДК» використовується, здебільшого, на міжнародному рівні. Окрім того, системно важливим може бути лише банк, в той час як занадто великою для краху може бути будь-яка юридична особа. Також, ЗВДК, у порівнянні із СВБ має більш широке значення. Тобто, правильним буде вважати, що будь-який системно важливий банк є занадто великим для краху, при цьому не кожна ЗВДК-компанія є СВБ.

При цьому, не зважаючи на розбіжності у формі, за своєю суттю занадто велика для краху компанія та системно важливий банк схожі, оскільки переслідують одну мету – запобігти власному негативному глобальному впливу на фінансову та економічну системи окремої держави та світу в цілому.

Запропоновано концептуальну модель та визначено ієрархічну залежність понятійно-категоріального апарату від ширшого до вузького: «ЗВДК-компанія» – «ЗВДК-банк» – «системно важливий банк». Основною складовою у розрізі забезпечення фінансової стабільності варто виокремлювати саме системно важливий банк, оскільки зазначена ієрархічна компонента виступає предметом регулювання нормативно-правових актів як України, так і ЄС. Не зважаючи на те, що терміни «ЗВДК-компанія» та «ЗВДК-банк» не є законодавчо визначеними, виокремлення їх рівня в запропонованій концептуальній моделі є важливим, з

огляду на те, що вказані компоненти є важливими інституційними елементами забезпечення фінансової стабільності держави.

У третьому підрозділі даного розділу ми зосередилися на трьох прецедентних справах краху ЗВДК-компаній, які дозволили проаналізувати масштаби та готовність урядів світу брати участь у підтримці таких компаній. Саме аналіз причинно-наслідкових зав'язків між ексклюзивним неофіційним статусом компанії та роллю держави у діяльності Банку Медічі, Ост-Індської компанії та компанії Енрон допомагає глибше зрозуміти теоретико-правові основи ЗВДК-компаній, описаних у попередніх підрозділах.

Важливим у дослідженні є те, що проаналізовані правовідносини розгортаються в різних державах та століттях, що допомагає глибинному розумінню суті поняття занадто великої для краху компанії, розкриваючи при цьому варіативність її проявів залежно від економічних, політичних, культурологічних, історичних та правових реалій дослідженої епохи. Історичний аналіз трьох компаній надає можливість порівняти їх шлях від розквіту до занепаду, здійснюючи, з одного боку, певне узагальнення практичної реалізації ЗВДК теорії, а з іншого – виявляючи відмінності та особливості падіння кожної компанії.

Спочатку у фокусі дослідницької роботи опинилось падіння родинного бізнесу впливової італійської сім'ї Медічі, діяльність якого бере свій початок з XIV століття. Банк Медічі, який можна вважати одним із найстаріших прикладів занадто великої для краху компанії, в обхід засудження церквою лихварства, будував свій бізнес на торгівлі, відкриваючи банки-кореспонденти по всій Європі, що призвело до глобалізації сімейної справи. Крах компанії був спричинений як управлінськими помилками, так і конфліктом з церквою.

Дослідження було б не повним без аналізу надання підтримки британською короною Ост-Індській компанії у 1773 році. Саме Британський уряд відіграв ключову роль у долі могутньої компанії, спочатку лобіюючи її інтереси та наділяючи її унікальними перевагами, а потім, коли управлінські провали стали очевидними, вимагаючи контроль над управлінням Ост-Індської компанії. На

прикладі занепаду Ост-Індської компанії можна зрозуміти чому інтереси держави не повинні залежати від бажань хоч і великої, але комерційної компанії. Крах Ост-Індської компанії став яскравою ілюстрацією того, як зловживання корпоративною владою може розорити могутній, процвітаючий бізнес, а активна сліпа підтримка уряду стає проблемою не лише для компанії, а і для всієї держави.

Цікавим при аналізі краху Банку Медічі та Ост-Індської компанії є те, що компанії відображали характеристики занадто великої для краху компанії ще до того як цей термін був сформульований та став загальноживаним.

Наприкінці ми зосередилися на дослідженні банкрутства енергетичної компанії США Енрон, завдяки чому вдалось проілюструвати особливості ЗВДК-компанії, які притаманні і системно важливим банкам, та які можуть створити загрозу фінансовій стабільності.

Аналіз прецедентних справ потребує усвідомлення того, що не дивлячись на циклічність виникнення ЗВДК-компаній, суспільство ще не знайшло способу недопущення їх виникнення та не розробило дієвих механізмів гармонійної взаємодії з ними.

РОЗДІЛ 2

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ УЧАСТІ ДЕРЖАВИ У ДІЯЛЬНОСТІ СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ

2.1. Правові основи надання державної підтримки системно важливим банкам

Більш ніж через чверть століття після прецедентного надання державної підтримки Continental Illinois, характеристика занадто великий для краху стала знову актуальною у зв'язку із підтримкою фінансових установ під час Світової фінансової кризи 2007-2009 років. Цікавим є той факт, що нова хвиля інтересу до теорії ЗВДК географічно повторила попередній резонанс, оскільки події розгортались в одній і тій самій державі – Сполучених Штатах Америки. Щоправда, у 2007 році проблематика теорії ЗВДК не обмежилась США та охопила весь світ.

Світова фінансова криза стала лакмусовим папірцем корпоративного управління та висвітлила слабкі місця, які потребували економічного, політичного та, найбільше, правового коригування. Таким слабким місцем виявились викривлено врегульовані взаємовідносини між топ-менеджерами банків та їх акціонерами. Хибність взаємовідносин полягала, зокрема, у неналежній взаємодії між вказаними двома ланками, а також у відсутності врахування інтересів третього учасника – держави як невід'ємного суб'єкту фінансових правовідносин.

Важливо в розрізі дисертаційного дослідження дослідити роль держави у фінансових правовідносинах, оскільки саме держава виступає суб'єктом, який визначає межі свого втручання у діяльність ЗВДК-банків. М. Перепелиця визначає, що держава виступає учасником фінансових правовідносин саме як владно-господарюючий суб'єкт, якому на праві державної власності належить майно [102, с. 176]. Держава завжди буде виступати єдиним керуючим суб'єктом у фінансових правовідносинах, адже тільки у неї є можливість забезпечити виконання потреб

всього суспільства, при цьому, жодний інший суб'єкт права таку роль виконати не може [103, с. 190].

На думку Т. Чернадчук у фінансових правовідносинах держава є опосередкованим суб'єктом, а безпосередніми суб'єктами виступають органи державної влади [184, с.114].

М. Перепелиця виділяє п'ять принципів фінансової діяльності держави: 1) пріоритетність публічних інтересів у правовому регулюванні фінансових відносин з урахуванням приватних фінансових інтересів; 2) соціальна спрямованість фінансово-правового регулювання; 3) єдність фінансової політики; 4) плановість; 5) законність; 6) розподіл та делегування повноважень у сфері фінансової діяльності між органами державної влади та органами місцевого самоврядування [103, с. 185].

Розглядаючи роль держави у міжнародних правовідносинах у фінансовій галузі, О. Вайцеховська визначає, що держава, будучи головним, первинним і типовим його суб'єктом, має повну універсальну міжнародну правосуб'єктність в міжнародних фінансових відносинах. Така універсальність зумовлена іманентною ознакою держави – державним фінансовим суверенітетом. Тенденції економічної глобалізації зумовили домінантність зовнішніх відносин держави серед засобів реалізації нею власного національного фінансового інтересу. З метою забезпечення належного функціонування національної фінансової системи, держави, в силу взаємозалежності у фінансовій сфері та задля забезпечення «безкризового» функціонування як національної, так і міжнародної фінансової системи повинні діяти тільки у співпраці з іншими державами та відповідно до норм міжнародного фінансового права [16, с. 254-255].

Статтею 3 Конституції України саме на державу покладається обов'язок відповідати перед людиною за свою діяльність. Утвердження і забезпечення прав і свобод людини є головним обов'язком держави. [62]. Держава, виконуючи регуляторні функції, зобов'язана вибудувати такі правові рамки для здійснення діяльності ЗВДК-компаній та СББ аби зберегти фінансову стабільність та забезпечення права і свободи своїх громадян.

Важко не погодитись із вищезазначеними позиціями, оскільки роль держави у забезпеченні фінансової стабільності є ключовою як на національному, так і на міжнародному рівні. Так, на національному рівні, саме держава через систему органів державної влади задовольняє потребу суспільства у забезпеченні належного функціонування національної фінансової системи. На міжнародному рівні фінансова стабільність забезпечується за допомогою співпраці держав, які діють в рамках міжнародного фінансового права.

Держави світу відіграли визначну роль при збереженні фінансової стабільності, надаючи масштабну фінансову підтримку та рятуючи системно важливі банки від банкрутств під час кризи 2008 року. Метою такої підтримки була спроба врятувати економіку держави, і, як наслідок, не допустити подальше поглиблення світової фінансової кризи. Феномен вимушеної державної підтримки ЗВДК-банків, банкрутство яких мало би негативний вплив на економіку держави, отримав назву «bail out».

Для кращого розуміння вислову «bail out» (альтернативна форма написання «bail-out» або «bailout»), яка складається зі слів «bail» та «out» варто проаналізувати етимологію походження слова «bail». Шотландський філолог А. МакБейн в «Етимологічному Словнику Кельтської Мови» вказує, що слово «bail» в перекладі з ірландської мови означає «успіх», «дбайливе зберігання» та пов'язане зі словом «buil» [307, с. 26], яке, в свою чергу, з грецької мови перекладається як «перевага», «допомога» [307, с. 58].

При цьому слово «out» в одному із варіантів розуміння характеризує рух з внутрішньої частини місця або простору [57]. Тобто, прийменник «out» у стійкому вислові «bail out» характеризує напрям руху коштів, вказує на джерело їх походження та означає, що підтримка надходить ззовні. Тобто, кошти для фінансової підтримки отримуються з зовнішніх джерел.

Відповідно до одного із тлумачень Кембриджського Словника, який найбільш вдало підходить для контексту теорії ЗВДК, вислів «**bail** someone/something **out**» в англійській мові означає допомоги (bail out) комусь (someone) чи чомусь (something) у скруті, як правило, шляхом надання або

позичання грошових коштів [55]. Схоже тлумачення надає Оксфордський Словник, вказуючи, що вислів «**bail somebody out** (of something)» означає врятувати (bail out) когось (somebody) зі (of) складної ситуації (something) [320].

Окрім того, вислів «bail out» має альтернативні варіанти розуміння, які хоч і не відображають проблему ЗВДК-компаній, але надають можливість більш широко оцінити вказаний вислів та глибше зрозуміти її суть. Такими варіантами тлумачення, зокрема, є «вичерпувати воду з дна човна», «вистрибувати з літака з парашутом, особливо перед його аварією» (катапультиватися), «сплатити гроші до суду, щоб особа, яку звинуватили у злочині, залишалася на волі до судового розгляду» [55]. Останнє тлумачення можна вважати аналогом українського терміну «застава», одного із запобіжних заходів у кримінальному процесі, відповідно до статті 182 Кримінального процесуального кодексу України [67] та Порядку про внесення коштів на спеціальний рахунок у разі застосування застави як запобіжного заходу [116]. При цьому, запропоновані у словнику варіанти «вичерпувати воду з дна човна» та «вистрибувати з літака з парашутом, особливо перед його аварією» найбільш влучно характеризують теорію ЗВДК, адже компанія, яку рятує держава, у скрутний момент дійсно нагадує тонучий корабель або ж падаючий літак.

Варто відзначити, що вислів bail out є пейоративною лексемою. На думку Вільяма Сафіра «bail out» став виразом з вбудованим несхваленням ще у 1951 році, коли сенатор С. Сімінгтон звинуватив колишнього федерального бюрократа, який працював у нафтовій компанії, у тому, що він направив позику «обізану Банківським Підкомітетом Сенату «bail out» для великих банків і страхових компаній штату Массачусетс» [342].

А. Бергер та Р. Роман визначають, що bail-out відбувається тоді, коли уряди, центральні банки чи інші громадські національні чи міжнародні організації, які підтримуються урядами, такі як МВФ, Європейська Комісія та Європейський Стабілізаційний Механізм (ЄСМ), надають підтримку банкам, що перебувають у складному фінансовому становищі і така допомога перевищує стандартну підтримку, яка б була надана за звичайних обставин [215, с. 5].

Ф. Лупо-Пасіні та Р. Баклі зазначають, що «bail-out» – це допомога, надана урядом, зазвичай Міністерством фінансів, фінансової установи, яка перебуває на межі краху за рахунок платників податків. Не зважаючи на моральний ризик (англ. moral hazard) і політичні виклики, пов'язані з впровадженням «bail-out», його застосування забезпечує швидке та просте вирішення проблеми банкрутства системно важливого банку [306, с. 9]. Варто зазначити, що «bail-out» може бути застосовано не лише до СББ, чи фінансової установи, але й до ЗВДК-компанії.

Світові фінансові кризи, недоброчесні методи діяльності держав та ряд інших чинників спричинили процес формування системи міжнародних фінансових принципів та норм, якими було закріплено права та обов'язки держав, та які стали правовим підґрунтям їх узгодженої зовнішньої політики у фінансовій сфері і запорукою відносно стабільного функціонування міжнародної фінансової системи [15, с. 218]. Головним елементом у цій нормативно-правовій базі, насамперед, є документи Групи двадцяти, міжнародні конвенції з фінансових питань, статuti міжнародних фінансових організацій та інші міжнародні документи, якими закріплені основні засади міждержавного співробітництва держав у сфері фінансів з метою забезпечення фінансової стабільності [16, с. 245].

На Пітсбурзькому саміті у 2009 році лідери Групи двадцяти закликали РФС запропонувати можливі заходи щодо вирішення проблем ЗВДК, пов'язані із СВФУ. Наступного року на саміті в Сеулі лідери G-20 схвалили концепцію РФС для зменшення морального ризику СВФУ [263].

РФС розкриває поняття ЗВДК через термін бейл-аут, визначаючи, що проблема ЗВДК виникає, коли загроза провалу СВФУ не залишає державним органам іншого вибору, окрім як бейл-аутити таку установу, використовуючи державні кошти з метою уникнення фінансової нестабільності та економічної шкоди. Усвідомлення наявності опції бейл-ауту заохочує СВФУ йти на надмірний ризик і спонукає до формування великих державних дотацій приватного підприємства [262, с. 2].

В українській літературі вислів «bail out» вживається рідко, стійкий перекладний еквівалент відсутній. Проте, у тих небагатьох українських джерелах,

де вираз «bail out» все ж вживається, використовуються такі тлумачення як зовнішня санація (О. Шаров) [189], санація проблемних банків за рахунок зовнішнього фінансування (К. Клименко) [58], оздоровлення банків, які потрапили у скрутне становище за рахунок державної допомоги та оздоровлення (Г. Панасенко), врятування банку з неадекватною капіталізацією за рахунок держави без анулювання вимог кредиторів та інвесторів (Г. Панасенко) [101, с. 144].

На думку Т. Іванової «bail-out» – це врегулювання фінансової нестабільності в банківській сфері шляхом надання банківській установі фінансової допомоги з боку держави. Застосування «bail-out» мало тимчасовий характер, оскільки витрати по збереженню системно значимих банків, які несли держави використовуючи кошти державного бюджету по всьому світу носили колосальний характер [50, с. 31].

Г. Панасенко визначає, що bail-out становить собою оздоровлення, врятування банку з неадекватною капіталізацією за рахунок держави без анулювання вимог кредиторів та інвесторів [101, с. 144].

Тобто, загально-лексичний вислів «bail out», у розрізі допомоги ЗВДК-компаніям, може бути перекладено як «допомога», «урядова допомога», «порятунок», «надання допомоги», «фінансова допомога», «спасіння», «державна допомога», «підтримка».

Вислів «bail out» без ЗВДК аспекту може бути перекладено як «спасати», «допомагати», «рятувати», «простягти руку допомоги», «визволити», «врятуватись з чиеюсь допомогою», «спасіння завдяки зовнішній допомозі», «вихід зі скрутної ситуації за рахунок допомоги кого-небудь» тощо. Натомість, україномовним аналогом вислову «bail out» в контексті допомоги ЗВДК-компаніям інколи слугують такі вирази як «урядова допомога», «зовнішня допомога», «викуп ззовні», «зовнішня докапіталізація», «зовнішній порятунок», «спасіння ззовні», «спасіння урядом», «допомога держави», «вливання капіталу», «рятівна допомога», «рефінансування», «дотація» тощо. При цьому, жоден із вище наведених варіантів

не відображає повною мірою термін «bail out», а деякі із них навіть суперечать українському понятійно-категоріальному апарату фінансового права України.

З огляду на те, що в українській правовій науці вже використовуються терміни «державна допомога» та «санація», їх ототожнення з терміном «бейл-аут» посилюватиме проблему відсутності термінологічної єдності. З метою термінологічної диференціації, вважаємо за доцільне введення терміну «бейл-аут» в українську правову доктрину.

В Україні правові засади державної допомоги суб'єктам господарювання регулюється Законом України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання» [130]. Відповідно до пункту 1 статті 1 Закону України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання» державна допомога суб'єктам господарювання – підтримка у будь-якій формі суб'єктів господарювання за рахунок ресурсів держави чи місцевих ресурсів, що спотворює або загрожує спотворенням економічної конкуренції, створюючи переваги для виробництва окремих видів товарів чи провадження окремих видів господарської діяльності [130].

К. Починок визначає, що під поняттям державної допомоги суб'єктам господарювання слід розуміти втручання держави (за рахунок надання ресурсів держави чи місцевих бюджетів) у діяльність суб'єктів господарювання та підтримку в будь-якій формі, яких вони не змогли б досягти за нормальних ринкових умов, та які можуть спотворювати або загрожувати спотворенням економічної конкуренції [119, с. 190].

Т. Некрасова вказує, що державна допомога суб'єктам господарювання – це фінансове, організаційне або інше сприяння, що здійснюється по відношенню до суб'єктів господарювання спеціально уповноваженими органами державної влади або місцевого самоврядування з метою досягнення відповідних економічних і соціальних цілей, а також забезпечення сталого розвитку економічної та / або соціальної сфери [92, с. 17].

Стаття 4 Закону України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання» виокремлює 9 форм державної допомоги 1) надання субсидій та грантів; 2) надання

дотацій; 3) надання податкових пільг, відстрочення або розстрочення сплати податків, зборів чи інших обов'язкових платежів; 4) списання боргів, штрафних санкцій, компенсація збитків; 5) надання гарантій, кредитів на пільгових умовах, обслуговування кредитів за пільговими тарифами; 6) зменшення фінансових зобов'язань суб'єктів господарювання перед фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування; 7) надання товарів чи послуг за цінами нижче ринкових або придбання товарів чи послуг суб'єктів господарювання за цінами, вище ринкових; 8) продаж державного майна за цінами, нижче ринкових; 9) збільшення державної частки в статутному капіталі суб'єктів господарювання або збільшення вартості державної частки на умовах, неприйнятних для приватних інвесторів [130].

Вважаємо, що термін «державна допомога» в розумінні Закону України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання» та термін «бейл-аут» не варто ототожнювати, оскільки бейл-аут передбачає надання виключно фінансової підтримки, в той час як «державна допомога» може надаватися не лише у фінансовій формі. Окрім того, враховуючи те, що Закон України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання» було прийнято на виконання Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони від 27.06.2014 [171] необхідно враховувати термінологію, яка використовується у законодавстві ЄС. Так, у статті 107 Договору про функціонування Європейського Союзу використовується термін «допомога надана державою» (англ. *aids granted by states*) [370], також зустрічається термін «державна допомога» (англ. *state aid*) [265]. При цьому, як вже зазначалось, у зарубіжній науковій літературі використовується англomовний термін «*bail-out*». Тобто, у зарубіжній науковій літературі відсутнє ототожнення термінів «*state aid*» та «*bail-out*», а тому недоцільно ототожнювати поняття «бейл-аут» та «державна допомога» і для цілей української правової науки.

Процедура санації, яка регулюється кодексом України з процедур банкрутства [60] є найбільш наближеною до «*bail out*». Відповідно до українського

законодавства процедура санації може здійснюватися або до відкриття провадження у справі про банкрутство або під час провадження у справі про банкрутство. Так, відповідно до частини 5 статті 4 кодексу України з процедур банкрутства санація боржника до відкриття провадження у справі про банкрутство – це система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати засновник (учасник, акціонер) боржника, власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, інші особи з метою запобігання банкрутству боржника шляхом вжиття організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до відкриття провадження у справі про банкрутство [60].

Під санацією під час провадження у справі про банкрутство відповідно до частини 1 статті 50 Кодексу України з процедур банкрутства розуміється система заходів, що здійснюються під час провадження у справі про банкрутство з метою запобігання визнанню боржника банкрутом та його ліквідації, спрямованих на оздоровлення фінансово-господарського становища боржника, а також задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом реструктуризації підприємства, боргів і активів та/або зміни організаційно-правової та виробничої структури боржника [60].

Відповідно до української юридичної енциклопедії санація (лат. – лікування, оздоровлення) це система економічних, правових та організаційних заходів, що здійснюються державою або іншим власником з метою поліпшення фінансового становища підприємств чи банків, запобігання їх банкрутству та можливій ліквідації, а також підвищення конкурентоспроможності господарювання. Основним складовими цих заходів є: надання спеціальних позик і субсидій; пільг, кредитування та оподаткування; реструктуризація підприємства, боргів і капіталу; зміна організаційно-правової і виробничої структури боржника; повна або часткова націоналізація тощо» [143].

Вважаємо, що саме процедура санації найбільш близька до терміну «bail out», при цьому хибним буде ототожнювати вказані терміни, оскільки процедура

санації в українському законодавстві має чітко визначені вимоги щодо умови та порядку її здійснення. Натомість, «bail out» є загальноживаним міжнародним правовим терміном, має свої особливості та не повинна відповідати вимогам Кодексу України з процедур банкрутства. Тобто, з точки зору теорії «bail out» можна вважати різновидом санації, але ототожнювати ці два поняття буде помилковим.

Тобто, термін «bail-out» має свої особливості та характеристики, а неможливість його ототожнення з вже існуючою українською юридичною термінологічною базою, зумовлює необхідність закріплення зазначеного терміну в українській науці. Для фонетичної схожості з англійським виразом «bail-out» та зручності у розмовному вжитку пропонуємо шляхом мовного запозичення ввести в українську мову англіцизм бейл-аут (іменник) та бейл-аутити (дієслово), які точно відобразатимуть сутність оригінального терміну та не дозволить двояко трактувати чи хибно перекладати вислів «bail-out». Відповідно до українського правопису, затвердженого Постановою № 437 від 22 травня 2019 р. [106] деякі слова за традицією пишемо через дефіс [172, с. 51]. В оригінальній англійській версії, термін «bail-out» частіше всього вживається з дефісом та утворює єдину, термінологію, яка має своє унікальне значення у рамках підтримки ЗВДК-компаній. Об'єднання окремих слів «bail» та «out» у цілісний термін, який має специфічне значення передбачає використання дефісу. Саме тому вважаємо, що правильною формою правопису перекладного еквіваленту вислову «bail out» буде вживання терміну через дефіс (бейл-аут/бейл-аутити), а не разом (бейлаут/бейлаутити) чи окремо (бейл аут/бейл аутити). При утворенні похідного дієслова на основі складеного терміну, зазвичай використовується дефіс між частинами слова. Наприклад, якщо основа слова «бейл-аут», то похідне дієслово, утворене на його основі, також буде мати дефіс між частинами слова. Таким чином, правильно буде писати «бейл-аутити» з дефісом між словами. Вислів «бейл-аут» також може мати інші значення, у тому числі у сфері фінансового обліку, проте альтернативні дефініції не висвітлюються у даній роботі, оскільки не є предметом її дослідження.

Науковий інтерес становить аналіз визначення «бейл-аут», запропонований у закордонних джерелах. Л. Дам і М. Кеттер визначають, що бейл-аут — це схема отримання певними банками, які перебувають у скрутному становищі, капіталу від регуляторних органів або урядів з метою сприяння фінансовій стабільності та зменшення соціальної вартості банкрутств таких банків [235, с. 1]. Вважаємо надане визначення дещо вузьким, оскільки і дефініція, і наукова робота авторів стосується виключно банків, натомість уряд може надати підтримку як банкам, так і ЗВДК-компаніям.

На думку Е. Кейсі та Е. Познера бейл-аут виникає тоді, коли уряд надає кошти (включаючи, кредити, готівку та інші види компенсації) приватному агенту, який перебуває у кризі ліквідності, аби останній мав можливість платити своїм кредиторам і контрагентам тоді, коли агент не вправі здійснювати такі платежі відповідно до законодавчо встановлених схем [324, с. 481]. Іншими словами, бейл-аут – це передача грошей або інших ресурсів від уряду приватному агенту (або іноді іншому уряду) [324, с. 480]. В розрізі даної праці у фокусі дослідження знаходиться саме підтримка, яка надається приватному агенту, а не уряду чи державі.

Заслуговує на увагу позиція Б. Бернанке, який визначає, що держави, надають бейл-аут ЗВДК-компаніям під час кризи не через прихильність чи особливу турботу про керівництво, власників або кредиторів фірми, а тому, що уряди визнають серйозність негативних наслідків краху таких компаній для всієї економіки, оскільки витрати на подолання наслідків некерованого банкрутства значно переважатимуть над фінансовими вливаннями, спрямованими на уникнення такого краху [218].

К. Скотт визначає, що бейл-аут виникає тоді, коли певним привілейованим претендентам на проблемну фінансову компанію, дають, за рахунок інших, більше, ніж вони могли б отримати у разі її звичайного банкрутства [345, с. 11].

На думку Р. Гайнна визначення К. Скотта є досить широким, оскільки включає не лише такі способи відновлення платоспроможності як звернення до кредитора останньої інстанції і схем страхування вкладів, але й реорганізацію під

час банкрутства. На думку Р. Гайнна, К. Скотт у своїй дефініції не визначає на кого покладаються витрати за наданий бейл-аут, зокрема чи сплачуються ці кошти за рахунок платників податків, державного боргу, акціонерів і кредиторів фірми чи фонду страхування вкладів. Окрім того, не вказано чи повністю забезпечено ризики уряду, у випадку якщо такі існують. Натомість, Р. Гайнн пропонує розкривати сутність поняття саме через призму вигод та втрат суб'єктів, які тим чи іншим чином задіяні в процесі, визначаючи, що бейл-аут є вливанням державних коштів в компанію, яка зіштовхнулася із ризиком втрати платоспроможності та фінансується за рахунок платників податків, де таке вливання покладає принаймні деякі витрати на сторін, за винятком непублічних акціонерів і кредиторів компанії [333, с. 125].

Важко погодитись із критикою Р. Гайнна на адресу К. Скотта, оскільки останній насправді вказує на кого покладається сплата додаткових коштів, визначаючи, що вливання можуть бути отримані з декількох різних джерел, зокрема (і) надходити від уряду (ii) розподілятися між фінансовими компаніями, які не зазнали краху (iii) вираховуватися з ліквідаційної маси за рахунок непривілейованих кредиторів. Проте, яким би не було джерело походження коштів, виникає проблема морального ризику (альтернативно – моральної небезпеки, англ. *moral hazard*): привілейовані кредитори байдуже відносяться до того, які рішення приймає вже збанкрутіла компанія, що в свою чергу збільшує ймовірність подібних банкрутств [345, с. 11-12].

Проблема морального ризику полягає у тому, що побічним наслідком політичних заходів, спрямованих на забезпечення стабільності фінансової системи, є розширення можливостей для спекулювання зі сторони тих, хто прагне винятково високих прибутків і хто певною мірою переконався, що існує велика ймовірність втручання держави у разі ризику краху економіки, а тому негативні наслідки для таких недобросовісних вигодоодержувачів у разі негативного сценарію будуть обмеженими. Так званий «безкоштовний обід» для спекулянтів сприяє зниженню рівня їх розсудливості при виборі моделі поведінки у майбутньому, а тому наступні фінансові кризи можуть стати більш серйозними та масштабнішими. Проблема

морального ризику є вагомим аргументом для обрання політики невтручання держав під час фінансових криз, аби зменшити ймовірність і серйозність аналогічних криз у майбутньому [293, с. 204-205]. Тобто потурання державою необдуманим вчинкам великих корпорацій, діяльність яких спрямована виключно на власне збагачення, навіть ціною стабільності всієї фінансової системи, сприятиме виникненню ще більшої загрози для суспільства в подальшому. Натомість, наслідком невтручання держави під час економічного краху стане зростання паніки суспільства, яка сприятиме поглибленню вже існуючої кризи та зробить її наслідки ще більш важкими.

Держава може обрати один з двох негативних сценаріїв: або ж не втручатись в економічні процеси та дозволити зростанню паніки в суспільстві, або ж, допомагаючи ЗВДК-компаніям, підірвати довіру до принципу неминучості покарання. Іншими словами, бувають випадки, коли допомога у короткостроковій перспективі може завдати шкоди в довгостроковій перспективі. Навпаки, бувають випадки, коли відмова допомогти у короткостроковій перспективі означає, що довготривалої перспективи не буде взагалі. Проблема «морального ризику» ставить перед суспільством та державами світу питання чи послаблює захист від ризику самодисципліну компанії, мотивуючи її обирати більш ризикові стратегії [342].

Г. Лю визначає, що моральний ризик – це термін, який використовується в банківських колах для опису схильності банкірів видавати безнадійні кредити, ґрунтуючись на очікуванні, що кредитор останньої інстанції, Федеральна резервна система всередині держави або МВФ у всьому світі, виручить проблемні банки. При цьому, в розрізі аналізу вказаної проблеми дослідник наділяє характеристику занадто великий для краху негативним забарвленням, визнаючи, що ЗВДК – це «рак морального ризику у фінансовій системі» [304].

На думку Б. Бернанке моральна небезпека бейл-аутів ЗВДК-компаній полягає у послабленні ринкової дисципліни та виражається у тому, що потенційні кредитори, усвідомлюючи невідворотність фінансової підтримки держави компанії у разі ризику її банкрутства, нехтують моніторингом діяльності компанії та не

вимагають належної компенсації за потенційні та цілком реальні ризики. Як наслідок, ЗВДК-компанії схильні переоцінювати свої можливості та брати на себе більше зобов'язань, ніж дозволяють фінансові показники, розраховуючи отримати підтримку держави у разі краху. Накопичення ризикових зобов'язань ЗВДК-компанією посилює вірогідність настання фінансової кризи та погіршує наслідки у разі її настання [218].

Одна з основних проблем ЗВДК-компаній та застосування до них бейл-ауту полягає у тому, що схема «великий банк – потенційні акціонери – держава» перетворилась на замкнене коло, де великий банк – це фінансова установа, яка прагне у будь-який спосіб стати ЗВДК для отримання фінансової підтримки від держави, потенційні акціонери – це вкладники, які бажають отримати привілеї не лише від банку, але і від уряду, а держава – це заручник ситуації, який зобов'язаний надавати фінансову підтримку, не отримуючи підтверджень її належного використання. На перший погляд розумна позиція щодо втручання держави в діяльність ЗВДК-банків заради забезпечення фінансової стабільності отримала ефект сніжної лавини: чим більшу підтримку пропонує держава ЗВДК-банкам, тим ризиковіші зобов'язання такі банки готові на себе взяти і тим більшого фінансування для свого порятунку вимагатимуть від уряду в подальшому.

Особливі умови підтримки ЗВДК-компаній дозволяють регулятору захистити деяких контрагентів від втрат, якщо вважатиметься, що така підтримка знизить загрозу фінансової нестабільності. Проте такий вигреш має свою ціну. Особливий підхід до втручання у діяльність ЗВДК-компаній знижує ринкову дисципліну, сприяє проблемі морального ризику та створює несправедливу конкурентну перевагу над більш «здоровими» конкурентами, в результаті чого ресурси розподіляються менш ефективно. Окрім того, підтримка ЗВДК-компаній, як правило, супроводжується політичним втручанням [289, с. 23].

Зокрема, політики, для підняття своїх рейтингів, виходять з власних мотивів для короткострокових перспектив, допомагаючи ЗВДК-компаніям навіть ціною довгострокових проблем для економіки. Натомість, витрати, пов'язані з відмовою від захисту кредиторів сьогодні покладаються вже на майбутніх політиків, які

повинні мати справу з довгостроковою проблемою, яка спричинюється саме страхуванням кредиторів. Тобто, політичні діячі отримують миттєві переваги збереження фінансової стабільності в короткостроковій перспективі у разі підтримки ЗВДК-компанії, яка перебуває на межі банкрутства [300, с. 4]. Політична проблема морального ризику полягає у власній зацікавленості політиків здобути виборчий фаворитизм шляхом забезпечення фінансової стабільності. Поверхневість прийнятих рішень щодо застосування бейл-ауту зумовлено бажанням швидких та високих результатів, без будь-яких реальних зобов'язань та негативних наслідків для діючих політиків на майбутні періоди.

У наукових джерелах думка про наявність прямого причинно-наслідкового зв'язку між існуванням ЗВДК-компаній та моральним ризиком не є односпайною. Так, С. Шварц наголошує на відсутності доказів того, що статус ЗВДК спонукає компанії до морально небезпечної поведінки, оскільки більшість досліджень, що обговорюють таку поведінку, просто припускають її, не надаючи фактичних доказів. Науковець також заперечує логіку інших досліджень, які об'єднують кореляцію та причинно-наслідковий зв'язок, та припускають, що масова ризикова поведінка системно важливих компаній спричинюється очікуванням допомоги ззовні, оскільки навіть розумно керований банк, керівництво якого не розраховує на бейл-аут, може опинитися на межі банкрутства. З економетричної точки зору визначення морального ризику потребує змінних, які добре пояснюють ймовірність порятунку банку, але не корелюють із ризиками, які беруть на себе банки [344, с. 765-766].

Окрім того, на думку С. Шварца, ідея про наявність прямого причинно-наслідкового зв'язку між статусом ЗВДК-компанії та її бажанням брати все більш ризикові зобов'язання суперечить управлінським стимулам. Менеджмент, приймаючи рішення йти на надмірний ризик та сподіваючись на державну допомогу у разі загрози краху, йдуть, в тому числі, на серйозний особистий ризик. У разі надання підтримки державою, менеджери, які приймали ризикові рішення, майже напевно втратять свої робочі місця. В іншому випадку, якщо підтримка буде надана, держава може наполягати на звільненні винних менеджерів, або ж змусити

їх іншим чином компенсувати витрати. Тобто, по якому б сценарію не пішла держава, менеджмент зазнає негативних наслідків, від репутаційних втрат до повного припинення фінансової кар'єри [344, с. 768]. Саме такого розвитку подій намагалась уникнути віце-президент з корпоративного розвитку Енрон Ш. Воткінс, яка хоч і несла репутаційні ризики, але безпосередньо не приймала участь у прийнятті ризикових рішень. При цьому, генеральний директор Д. Скіллінг, який стояв у джерел створення основ для здійснення сумнівних бухгалтерських операцій та усвідомлено брав надмірний ризик, без належного рівня критичності відносився до ймовірних негативних наслідків, як для компанії, яку він очолював, так і для себе особисто.

На перебільшенні проблеми морального ризику наполягає Р. Заміль, оскільки під час урядової підтримки ЗВДК-компаній деяких членів керівництва звільняють, а акціонери втрачають значну частину вартості своїх інвестицій. Моральний ризик не відіграє ключову роль у формуванні ризикової поведінки ще й тому, що виконавче керівництво та акціонери ЗВДК-компаній зіштовхуються з величезними репутаційними втратами. Стимули для обрання ризикових стратегій, швидше за все, спровоковані надмірною увагою до короткострокових прибутків і тиску з боку акціонерів щодо максимізації ціни акцій. Цей конкурентний тиск властивий ринковій економіці та не залежить від питання морального ризику [382, с. 42].

Ще однією причиною відсутності взаємозв'язку між бажанням брати невинуваті ризики та ймовірністю надання байл-ауту, на думку С. Шварца, є залежність ЗВДК-компаній від ЗМІ та реакції суспільства, увага яких прикута до таких компаній. Тому, якщо ЗВДК-компанія, перебуваючи під пильною увагою спільноти, візьме на себе надмірний ризик в очікуванні підтримки, такі дії майже напевно будуть піддані суворій критиці з боку суспільства [344, с. 768]. Важко погодитись із такою аргументацією, оскільки аналіз банкрутств ЗВДК-банків показує, що більшість надмірно ризикових рішень приймаються приховано, а суспільство реагує вже на наслідки таких дій, а не на процес прийняття рішень, чи, тим більше, на дійсні мотиви обрання ризикової поведінки. Тобто, суспільство не

може відслідковувати та аналізувати чи вчиняються ті чи інші дії керівництвом ЗВДК-компанії з надмірним ризиком. Навпаки, ЗВДК-компанії, перебуваючи на межі банкрутства, намагаються створити ілюзію надійності для забезпечення хоч і короткострокової, але такої бажаної фінансової стійкості. Коли банкрутство компанії стає неминучим або вже настало, під час перевірок та судових розслідувань встановлюються факти прийняття ризикових стратегій, але для суспільства такі фактичні обставини стають відомими роки або навіть десятиліття потому.

Навіть якщо допустити доцільність аргументації С. Шварца та Р. Заміль щодо відсутності зв'язку між потенційною допомогою за бейл-ауту та ризиковою поведінкою, таке припущення не відмінняє загрозу неконтрольованого створення та існування ЗВДК-компаній та масштабність негативних наслідків для суспільства та економіки у разі потенційного банкрутства таких компаній.

З урахуванням викладеного вище, пропонуємо своє визначення бейл-ауту та морального ризику у розрізі підтримки ЗВДК-компаній та СВБ. Так, у розрізі підтримки ЗВДК-компаній, бейл-аут – це вимушена державна фінансова підтримка ЗВДК (занадто великих для краху) компаній, в т.ч. системно важливих банків, яка здійснюється з метою забезпечення фінансової стабільності держави та світу та супроводжується додатковим навантаженням на платників податків. На думку деяких науковців побічним негативним наслідком бейл-ауту є проблема морального ризику (англ. *moral hazard*), яка полягає у тому, що ЗВДК-компанії беруть на себе ризикові зобов'язання, розраховуючи на державну підтримку у разі неможливості їх виконання. При цьому, дії керівництва ЗВДК-компаній корелюються з масштабами наслідків для економіки у разі їх банкрутства: чим некомпетентніші дії керівництва, тим глобальніші наслідки для економіки.

Саме практична реалізація теорії ЗВДК та застосування бейл-ауту розкрили наявність морального ризику та підсвітили всі проблемні місця теорії, перетворивши її з феномену на проблему, яка потребує вирішення. Відтак, у літературі все частіше зазначена аббревіатура вживається у поєднанні зі словом проблема, а не теорія чи підхід. Саме тому, у літературі почали виникати

фонетично схожі, але відмінні по суті аббревіатури: TBTF & TBTS (англ) / ЗВДК – ЗВДС (укр) [206, с. 44-45], TBTF (англ) / ЗВДА (укр) [290], TBTF & TBTS (англ) / ЗВДК – ЗВЩБ (укр) [303, с. 386], TBTF & TRTE (англ) / ЗВДК – ЗРДС (укр) [332], TBTF (англ) / ЗВДІ (укр) [382, с. 44]. (див. рис. 2.1.).

занадто великий для краху та занадто великий для спасіння	<ul style="list-style-type: none"> • TBTF & TBTS (англ) / ЗВДК та ЗВДС (укр) • Too Big to Fail and Too Big to Save • Джеймс Р. Барт, Клес Віглборг
занадто великий для арешту	<ul style="list-style-type: none"> • TBTF (англ) / ЗВДА (укр) • Too Big To Jail • Тед Кауфман, Чарльз Грасслі та Шеррод Браун
занадто великий для краху, занадто сліпий щоб бачити	<ul style="list-style-type: none"> • TBTF & TBTS (англ) / ЗВДК, ЗВЩБ (укр) • Too Big to Fail, Too Blind to See • Том Лін
занадто великий для краху та занадто ризиковий для існування	<ul style="list-style-type: none"> • TBTF & TRTE (англ) / ЗВДК - ЗРДС (укр) • Too Big to Fail and Too Risky to Exist • Вільям Квірк
занадто великий для ігнорування	<ul style="list-style-type: none"> • TBTF (англ) / ЗВДІ (укр) • Too Big to Ignore • Райхан Заміль

Рис. 2.1. Класифікація пейоративних характеристик ЗВДК.

Джерело: систематизовано авторкою на основі досліджених джерел: [206, с. 44-45; 290; 303, с. 386; 332; 346; 382, с. 44]

Проблема «занадто великий для краху – занадто великий для спасіння», досліджена Д. Бартом та К. Віглборгом виражається у тому, що суспільство погано розуміє чому панівне становище у світових фінансових системах займає відносно невелика кількість великих та організаційно складних банків. Великі банки дійсно мають не аби який вплив на регуляторні органи та змушують їх приймати рішення, які збільшуватимуть ризик системної кризи. Дослідники пропонують два варіанта

вирішення даної проблеми. По-перше, необхідно поступово вводити реформи щодо вирішення ЗВДК проблеми та вчасно вносити корективи за результатами їх впровадження. По-друге, дієвим механізмом вирішення ЗВДК проблеми буде встановлення процедури притягнення регуляторів до відповідальності за неналежну взаємодію із ЗВДК-компаніями для досягнення ринкової стабільності в майбутньому [206, с. 44-45]. Тобто, підхід до надання підтримки банкам, які є «занадто великими для краху» є невиправданим з огляду на маніпулятивний характер ведення їх діяльності та негативний вплив таких банків на державні регулятори, та, як наслідок – невиправданий ризик для фінансової стабільності.

Серед критиків теорії ЗВДК також часто зустрічаються розмовний вислів «занадто великий для арешту» (англ. Too Big To Jail). Зазначена теорія розкривається через нівелюванні превентивної функції кримінального покарання керівників ЗВДК-компаній, які своїми діями приводять компанії на межу банкрутства. Так, Т. Кауфман вважає що керівництво вчиняє необдумані, ризикові дії та не піклується про наслідки своїх рішень внаслідок стійкого переконання у своїй безкарності. На думку дослідника, ті, хто найбільше винен у банкрутстві компанії вірять у те, що якщо існують занадто великі для краху банки, то існують люди, занадто великі для ув'язнення [289].

Ш. Браун та Ч. Грасслі також наголошують на тому, що статус ЗВДК підриває здатність уряду переслідувати великі фінансові установи та накладати відповідні покарання. На думку політиків, ринки функціонуватимуть ефективно, лише якщо учасники будуть вірити, що всі закони будуть дотримуватись послідовно, а порушників буде покарано у повній мірі, відповідно до закону. Ш. Браун та Ч. Грасслі виступили з критикою відмови від кримінального переслідування посадових осіб ЗВДК-компаній, які приймали невиправдано ризикові управлінські рішення та просили назвати перелік установ, які є «занадто великими для арешту», оскільки їх крах може поставити під загрозу стабільність фінансових ринків [346].

На думку Т. Ліна доктрина «занадто великі для краху» може характеризувати суб'єктів, які були надто (когнітивно) сліпими, щоб бачити (англ.

Too Blind to See). Науковець аргументує свою позицію тим, що фінансова криза була спричинена невдалим рішеннями уповноважених суб'єктів та супроводжувалась небажанням бачити причинно-наслідковий зв'язок між необдуманими діями та світовим колапсом економіки [303, с. 386].

В. Квірк, задаючись питанням чи можна врегулювати діяльність великих банків таким чином аби дисциплінувати їхню поведінку, сумнівається у правильності існування ЗВДК-компаній та пропонує вислів «занадто великий для краху та занадто ризиковий для існування» (англ. Too Big to Fail and Too Risky to Exist). Вчений вважає, що фінансова криза стала масовим регуляторним провалом, наголошуючи на тому, що банківська діяльність була найбільш регульованою галуззю у США. Криза, яка по суті є «культурним провалом» у поєднанні з «політичним крахом», стала можливою завдяки лише поверхнево та формально керованій поведінці керівників банків, які обирали ризикові стратегії, використовуючи правило: «все, що прямо не заборонено, вважається дозволеним». Науковець називає ризикову поведінку керівників банку «азартними іграми», а масштабний колапс фінансової системи внаслідок урядової допомоги – «інституційним фіаско» та вважає, що допомога банкам, які перебувають на межі банкрутства, сприяє циклічності фінансових криз. Натомість, платники податків, за чий кошт і здійснюється «бейл-аут» сприймають такі вливання не як добровільну підтримку, а як безальтернативне вимагання, а тому ЗВДК-компаній не існує і уряди держав повинні не втручатись у їх діяльність та дозволити їм збанкрутувати [332].

Р. Заміль використовує вислів «занадто великий для ігнорування» (англ. Too Big to Ignore) та наголошує на необхідності впровадження чітких регуляторних механізмів для обмеження прийняття надмірних ризиків. Інтелектуальне обґрунтування побудови регуляторної політики та практики нагляду, які надавали особливі умови ЗВДК-компаніям помилково ґрунтувалося, зокрема, на вірі в надійність моделей ризику таких компаній та ринковій дисципліні. Дослідник переконаний у необхідності створення більш консервативних нормативних обмежень у поєднанні з більшою готовністю та здатністю наглядових органів

вживати попереджувальних заходів для виправлення стану в рамках надійної консолідованої системи нагляду. Для того аби назавжди виключити з вжитку доктрину «занадто великий для краху», такі превентивні заходи повинні бути доповнені надійним режимом банкрутства, який накладає відповідальність за недотримання ринкової дисципліни на керівництво, акціонерів і кредиторів збанкрутілих ЗВДК-компаній. Основне питання для регуляторів має полягати в тому, чи переваги існування ЗВДК-компаній превалюють над витратами, які суспільство має нести у разі їх банкрутства [382, с. 44].

Отже, саме практична реалізація теорії ЗВДК під час Світової фінансової кризи підсвітила всі проблемні місця, перетворивши її з феномену на проблему, яка потребує вирішення. Відтак, у літературі все частіше зазначена аббревіатура вживається у поєднанні зі словом проблема, а не теорія чи підхід.

2.2. Правові передумови втручання держави у діяльність системно важливих банків

Глобальна фінансова криза 2007-2009 років вважається найгіршою кризою з часів Великої депресії та відзначається глибиною і масштабами впливу, в тому числі, на банківську сферу. Крах фінансової системи розпочався з іпотечного кредитування в Сполучених Штатах Америки в 2007 році та був спровокований тривалим завищенням рейтингів для субстандартних кредитів. Банки та інші фінансові установи втратили сотні мільярдів доларів, які були надані в позику субстандартному іпотечному сектору [226, с. 11]. Невизначеність на ринку цінних паперів спричинила заморожування ринків кредитування [221] і призвела до збою фінансової системи. З огляду на тісний міжнародний характер банківської сфери, її колапс в Сполучених Штатах Америки перетворився на епідемію у фінансовому секторі та набув планетарного масштабу. Так, відсутність одного елемента призвела до краху складної та міцно взаємопов'язаної системи. Дефолт у банківській системі Сполучених Штатів Америки призвів до краху найбільших

банків Європи: Northern Rock у Великобританії; BBVA та Banco Santander в Іспанії; Dexia Bank в Бельгії; Credit Agricole і Caisse d'Espargne у Франції [270]. Криза була спровокована недбалим відношенням до ринку іпотечного кредитування, вилилась у колапс світової економіки. Крах фінансової системи глибоко пов'язаний з корпоративним управлінням, а уроки фінансової глобальної кризи підкреслили слабкі місця у відносинах між акціонерами та менеджерами банків. Глибина, тривалість, та глобальність фінансової кризи, спричиненої, в тому числі, розмірами державної фінансової підтримки банків, викликали шквал нищівної критики концепту ЗВДК та підходів, які держави обирали для регулювання їхньої діяльності.

Світова фінансова криза розпочалась із кризи субстандартного іпотечного кредитування США, розповсюдилась на банківський сектор та вийшла за межі держави, розповсюдившись по всьому світі. Історично склалося так, що потенційним покупцям житла в Сполучених Штатах було важко отримати іпотечні кредити, якщо вони мали кредитну історію нижче середнього, а тому, зіткнувшись з обмеженими можливостями кредитування, змушені були орендувати житло [245].

12 листопада 1999 року, в тому числі, для розширення можливостей в сфері надання фінансування населенню у США, було прийнято Закон Гремма-Ліча-Блайлі (альтернативна назва: Закон про модернізацію фінансових послуг) 1999 року. Метою зазначеного закону було посилити конкуренцію в галузі фінансових послуг та надати банківським холдингам можливість займатися комерційною, інвестиційною та страховою діяльністю [365, с. 2].

Закон про модернізацію фінансових послуг 1999 року скасував Банківський закон 1933 року, який забороняв співпрацю між комерційними та інвестиційними банками [255]. Закон Гласса-Стіголла (альтернативна назва: Банківський закон 1933 року) було прийнято 16 червня 1933 року, оскільки попередня політика першої половини ХХ століття щодо регулювання банківської діяльності США виявилась провальною та вилилась найбільший економічний колапс того часу, відомий як Велика Депресія. У преамбулі Банківського закону визначено, що його метою є забезпечення більш безпечного та ефективного використання активів

банків, регулювання міжбанківського контролю та запобігання неправомірному відтоку коштів на спекулятивні операції [255, с. 1]. Банківський закон 1933 року 1933 року мав на меті усунути можливості для великих інвестиційних установ отримувати в свої руки необмежені пропозиції грошей вкладників шляхом заборони злиття комерційних та інвестиційних банків. Банківський закон був нічим іншим, як бар'єром, і він залишався в силі 60 років, але великі банки США вимагали його скасування [233]. Банківські лобісти заявили, що вони вимагали цього кроку, щоб конкурувати з міжнародними корпораціями, і пообіцяли інвестувати лише в активи з низьким рівнем ризику, щоб захистити своїх споживачів від можливості втратити гроші [200].

Панує думка, що саме відміна Банківського закону 1933 року стала підґрунтям для Світової фінансової кризи 2007-2009 років. Так, Л. Макдональд, колишній віце-президент Леман Бразерс вважав, що саме скасування закону Гласса-Стіголла менш ніж за десятирічний проміжок часу стало причиною того, що весь світ опинився на межі фінансової кризи [233]. На противагу звинуваченням, які лунають в адресу скасування закону Гласса-Стіголла, прибічники закону Гремма-Ліча-Блайлі вважають, що останній не спричинив світову кризу ХХІ століття, а, навпаки, забезпечив шлях для порятунку проблемних компаній, що допомогло пом'якшити наслідки фінансової кризи [274]. Деретуляція житлового кредитування дозволили банкам інвестувати у цінні папери у сфері будівництва без здійснення прицільного нагляду за рівнем ризику такого інвестування.

Закон Гремма-Ліча-Блайлі 1999 року дозволив банкам більш продуктивно працювати в рамках інвестиційного банківського обслуговування. Протягом 2000-х років банки видавали великі суми позик, зокрема в субстандартному підрозділі іпотечного ринку, не зважаючи на його нестабільність [322, с. 2]. Нові можливості розширювали ринок субстандартного іпотечного кредитування та спонукали банки йти на все ризиковіші угоди. Термін «субстандартний» в іпотечному кредитуванні стосується кредитної якості іпотечного позичальника, яка визначається рейтинговими агентствами. Позичальників найвищого класу називають стандартними, першокласними, основними або базовими (англ. prime), тому термін

стандартна (альтернативно: першокласна; основна; базова) ставка (англ. prime rate) відноситься до процентної ставки, що стягується за позиками з осіб з низьким ризиком дефолту. Відповідно, субстандартні (англ. subprime) позичальники мають нижчий кредитний рейтинг і більш схильні до дефолту, ніж основні позичальники [305, с. 8]. Субстандартна позика – це тип позики, який пропонується за ставкою, вищою за стандартну, особам, які не відповідають вимогам для отримання позики за стандартною ставкою. Досить часто традиційні кредитори відмовляють субстандартним позичальникам через низькі кредитні рейтинги таких позичальників або інші фактори, які вказують на високу ймовірність невиконання боргу [288].

Хоча положення Закону Гремма-Ліча-Блайлі 1999 року закріпили політику невтручання держави в іпотечне кредитування, потрясіння в субстандартній галузі привернули увагу регуляторів, принаймні, щодо деяких ризиків, пов'язаних з кредитуванням в іпотечній галузі та змусили опублікувати вказівки щодо субстандартного кредитування. Такі вказівки стосувалися лише регульованих і ощадних банків, носили виключно рекомендаційний характер та включали критерії, що лежать в основі перевірок банків регуляторними органами [361, с. 77-78].

Із прийняттям Закону Гремма-Ліча-Блайлі 1999 року високо ризикові субстандартні іпотечні кредити стали доступними для низько рейтингових позичальників та набули масового характеру. У результаті попит підвищив ціни на житло, особливо в регіонах, де житла було мало. Коли ж високо ризикові позичальники не могли сплачувати кредити, вони або вигідно продавали свої будинки та виплачували свої іпотечні кредити, або позичали більше під вищу ринкову ціну. Коли ціни на житло досягли піку, рефінансування іпотечних кредитів і продаж будинків стали менш життєздатними засобами погашення іпотечного боргу, а відсотки збитків за іпотекою почали зростати для кредиторів та інвесторів. В результаті, попит на житло знизився, що призвело до падіння цін на ринку нерухомості, що в свою чергу, підігріло очікування масштабнішого падіння, ще більше зменшивши попит на житло. Ціни впали настільки, що проблемним

позичальникам стало важко продати свої будинки, щоб повністю виплатити іпотеку, навіть якщо вони зробили значний початковий внесок [245].

Б. Бернанке, аналізуючи цілі, рамки та підзвітність центрального банку США задався питанням яким чином стійка економічна стабільність у період Великої поміркованості 1984-2007 років сприяла надмірному ризику в сфері іпотечного кредитування та чи сприяла взагалі [217, с. 11-12]. Період, відомий у США як «Велика поміркованість» (англ. The Great Moderation) характеризується зниженням нестабільності коливань (волатильності) промислового виробництва та інфляції [268, с. 5]. Створенню Великої поміркованості сприяли зміни в структурі економіці (перехід промислового виробництва від товарів до послуг), покращення монетарної політики та зменшення структурних потрясінь в економіці [352, с. 162].

Б. Бернанке приходять до висновку, що той факт, що інвестори, фінансові фірми та фінансові регулятори перестали належним чином здійснювати контроль за ризиками у будівництві, частково зумовлений тривалим періодом затишшя. Зазначене не означає, що суспільство не повинно прагнути досягти економічної стабільності. Швидше, правильний висновок повинен полягати у тому, що навіть у стабільні та процвітаючі часи, монетарні політики та фінансові регулятори повинні розглядати захист фінансової стабільності як важливу та справді необхідну передумову для підтримки макроекономічної стабільності [217, с. 12-13]. Відсутність миттєвих негативних наслідків використання механізмів іпотечного кредитування сприяла масовості їх розповсюдження та заклала підґрунтя для глобальності економічної кризи.

Закон Гремма-Ліча-Блайлі 1999 року запровадив відносно безпрецедентні можливості для розширення доступності іпотеки. Ризиковість запроваджених механізмів не була оцінена належним чином, в тому числі, через відсутність аналізу стійкості нових іпотечних продуктів у довгостроковій перспективі. На практичному рівні ризик був «поза екраном радара», оскільки багато вимірювань якості іпотечних кредитів, доступних на той час, базувалися на першокласних, а не на нових іпотечних продуктах [245]. Саме відсутність об'єктивної оцінки

ймовірних негативних наслідків, спричинених застосуванням застарілих методів вимірювань якості субстандартного кредитування зробили кризу неминучою.

З бурхливим розвитком іпотечного кредитування, збільшився інтерес і до іпотечних цінних паперів (англ. mortgage-backed securities). Оскільки, з одного боку, будівництво та іпотека традиційно вважалися у США стабільними інвестиціями, а з іншого боку, на той час використовувалось здебільшого стандартне низько-ризикове іпотечне кредитування, більшість з таких іпотечних цінних паперів (далі – ІЦП) отримували високі інвестиційні рейтинги. До 2003 року на ринку ІЦП (англ. MBS) переважали суб'єкти, що фінансуються державою, такими як Федеральна національна іпотечна асоціація (англ. the Federal National Mortgage Association, скорочено – Фанні Мей (англ. Fannie Mae) та Федеральна іпотека житлових кредитів Corporation (англ. the Federal Home Loan Mortgage Corporation, скорочено – Фредді Мак (англ. Freddie Mac). В подальшому, не лише суб'єкти, що фінансуються державою, а і банки стали активніше брати участь у створенні ІЦП. З огляду на збільшення попиту, банки почали поєднувати ІЦП з іншими типами цінних паперів, забезпечених активами, щоб продати їх як нові типи цінних паперів. При цьому, саме завдяки іпотеці, яка лежала в основі таких цінних паперів, більшість з них отримала рейтинги інвестиційного рівня [379, с. 54]. Будівельна сфера, яка вважалась стабільною, в тому числі завдяки активному регулюванню державою, почала активно використовуватись банками для агресивного та ризикового інвестування після дерегулювання іпотечної галузі. Прикриваючись фасадом стабільності ІЦП впродовж довгого періоду часу отримували високі рейтинги від рейтингових агентств, не маючи, при цьому, стабільності, яка історично була притаманна сфері будівництва.

Серед банків, які почали активно інвестувати в ринок нерухомості був, в тому числі і Леман Бразерс (англ. Lehman Brothers). Компанію було засновано у 1844 році Генрі Леманом, до якого в подальшому приєдналися два брати Майер та Емануель. У 1850 році компанія отримала назву Lehman Brothers та займалась посередництвом між фермерами, що продавали бавовну, і промисловцями та експортерами, які її купували [267]. У 1887 році, заснувавши компанію, яка

займається торгівлею цінними паперами, Леман Бразерс став членом Нью-Йоркської фондової біржі. Протягом періоду з 1925 по 1969 роки компанія стала відомим інвестиційним банком, який співпрацював з провідними компаніями як всередині США, так і на міжнародній арені. У другій половині ХХ століття, Леман Бразерс створили міжнародні офіси та стали складною глобальною компанією, діяльність якої зосереджена у трьох сегментах: інвестиційний банкінг, ринки капіталу та обслуговування клієнтів [379, с. 41-42]. У 1984 році компанія American Express купує Леман Бразерс. І вже через декаду, у 1994 році American Express відокремлює бізнес від Леман Бразерс пропонуючи невеликий капітал, обтяживши останніх збитками [322, с. 2]. Починаючи з 2006 року Леман Бразерс почали інтенсивно інвестувати в активи, пов'язані з нерухомістю. Такі дії призвели до того, що компанія незабаром мала значні ризики щодо житла та субстандартних іпотечних кредитів, саме в той час, коли ці ринки почали погіршуватися [379, с. 39].

Причини краху Леман Бразерс зумовлені не лише законодавчими змінами, які надали банкам широкі можливості для інвестування у сфері субстандартного іпотечного кредитування. Раптовість та неочікуваність подій, які розгортались навколо банкрутства Леман Бразерс (див. Додаток Г) спричинена сукупністю факторів та дій, які стали відомими вже після того як компанія збанкрутувала. Варто розпочати з того, що Леман Бразерс, які збанкрутували у 2008 році та стали відправною точкою розповсюдження Світової фінансової кризи, були не старою компанією, яка бере свій початок у 1844 році, а новим 14-річним бізнесом зі старою назвою [322, с. 1]. Тобто достатньо молода компанія користувалась блискучою репутацією більш ніж 150-літньої компанії, якою, насправді, не була.

Дослідження краху Леман Бразерс було б неповним без аналізу дій топ-менеджменту компанії. Некомпетентність, бажання швидких та значимих результатів топ-менеджерів на чолі з генеральним директором Р. Фулдом стали однією з причин раптового краху Леманів. Саме культуру надмірного ризику називають однією із причин банкрутства компанії [379, с. 40]. Використання високо ризикованої нової бізнес-моделі, яка змусила компанію позичити мільярди доларів для фінансування нових ризикованих інвестицій за допомогою

короткострокового фінансування називають однією з основних причин банкрутства Леманів [229]. Так, у березні 2006 року, попри інформацію про досягнення піку ринку житла, Леман Бразерс прийняли нову бізнес-стратегію, спрямовану на використання свого значного досвіду роботи з нерухомістю. Хоча в середині 2006 року ціни на житло в США почали знижуватися, Леман Бразерс продовжували розвиватися у сфері субстандартних іпотечних кредитів і збільшили свої пакети нерухомості, оскільки інші сторони залишили ринок [379, с. 44]. Прогалини, виявлені у системі корпоративного управління Леманів сприяли скупченню авторитарної влади в одних руках, не дозволяли використовувати запобіжні механізми при обранні ризикових стратегій та нівелювали роль ради директорів. Зокрема, Р. Фулд, починаючи з 1994 року одночасно обіймав дві посади: голови правління та генерального директора [327, с. 14]. Окрім того, дев'ять із десяти директорів Леманів, які кваліфікувались як незалежні, насправді, отримували в середньому понад 365 000 доларів США директорського гонорару. На додаток до компенсації, вісім директорів мали брокерські або інвестиційні рахунки у фірмі, шість директорів інвестували в інвестиційні партнерства і входили у чотири ради директорів, які забезпечували доходи Леман Бразерс. Тобто, у той час як стандарти Нью-Йоркської фондової біржі (англ. New York Stock Exchange) і внутрішні стандарти Леман Бразерс класифікували десяткох директорів як незалежних, лише один з них не мав фінансових зв'язків з Леман Бразерс [322, с. 3; 327, с. 14]. Можливість інших директорів впливати на рішення ради директорів або на процеси прийняття рішень радою директорів мінімізувались річними термінами, на які обирались директори та незмінюваністю посади Р. Фулда, який був членом правління з 1990 року. Окрім того, всі директори, за винятком одного, були обрані після того, як Р. Фулд став головою правління / генеральним директором, що також сприяло зміцненню влади в одних руках [327, с. 15-16].

Про недопущення альтернативної думки, яка йде в розріз із обраною стратегією, свідчить також звільнення старшого віце-президента з фінансів Леман Бразерс М. Лі, який виявив низку ймовірних порушень бухгалтерського обліку, зокрема щодо використання компанією транзакцій Repo 105, про що листом

повідомив вище керівництво Леман Бразерс у травні 2008 року. Наступного місяця трудові відносини М. Лі з Лемами були припинені [379, с. 52]. Схожа ситуація відбувалась напередодні банкрутства Енрон, коли Ш. Воткінс написала анонімного листа генеральному директору К. Лею намагаючись попередити про проблемний стан компанії. Реро 105 – це обліковий підхід для угод зворотного викупу, який відповідав загальноприйнятими стандартами бухгалтерського обліку США. Проте Леман Бразерс використовували Реро 105 у спосіб, який спотворював справжній фінансовий стан компанії. Транзакції, здавалося, не мали іншої мети, окрім демонстрації кращого фінансової стану, аніж він був насправді. Керівники Леманів використовували Реро 105 протягом 7 років, що вплинуло як на квартальні, так і на річні звіти. Тим не менш, рада директорів не була обізнана щодо впливу Реро 105 на фінансовий стан компанії [327, с. 11]. Директори та посадові особи повинні діяти з необхідною обережністю під час виконання своїх обов'язків та заздалегідь розкривати всю суттєву інформацію для прийняття рішень. Існують підстави вважати, що Р. Фулд, надаючи оманливу фінансову звітність, діяв з грубою недбалістю та свідомо нехтував своїми посадовими обов'язками [373, с. 997]. Не останню роль у викривленому відображенні бухгалтерії зіграли зовнішні аудитори. Ернст енд Янг (англ. Ernst & Young) звинувачували у тому, що вони допомогли Леманам у викривленні бухгалтерських даних. Допомога включала таємне видалення \$10 мільярдів цінних паперів зі свого балансу [322, с. 3].

На користь прийняття хибних рішень також вплинула неефективна діяльність комітетів та низька кваліфікація їхніх членів. Зокрема, жоден член комітету з питань аудиту не мав досвіду надання фінансових послуг, інвестиційних послуг або послуг у банківській справі. Комітет з фінансів і ризиків складався з 5 членів та очолювався президентом компанії з управління інвестиціями та економічного та фінансового консалтингу. Керівник мав понад 26 років досвіду в інвестиціях, керував дослідницькими відділами та працював економістом у Федеральній резервній системі. Інші члени комітету не мали досвіду управління інвестиціями. Незважаючи на те, що голова мав досвід управління інвестиціями, в подальшому його коментарі, оцінки, та як наслідок, профпридатність викликали

сумніви [327, с. 15]. Керівництво Леман Бразерс усвідомлювало факт того, що їхня комерційна діяльність пов'язана з невід'ємними ризиками та намагалось розробити середовище внутрішнього контролю, щоб запровадити відповідні засоби пом'якшення ризиків [372, с. 69]. Проте, запропонована структура управління ризиками не впоралась із покладеними на неї задачами.

Відсутність дієвих внутрішніх механізмів контролю стали однією з причин раптового краху ЗВДК-компанії. Натомість, недоліки діяльності ради директорів можна було усунути, зокрема, шляхом: зменшення повноважень генерального директора, збільшення незалежності членів правління та підвищення кваліфікації членів правління [327, с. 17]. Для здійснення належного контролю за діяльністю керівників вищої ланки, необхідно створювати таку систему корпоративного управління, яка б передбачала запобіжні механізми у разі обрання нераціональної стратегії топ-менеджменту.

На нашу думку, до дієвих механізмів внутрішнього контролю можна віднести: принцип змінюваності ключових посадових осіб компанії, зокрема, генеральних директорів; недопущення концентрації необмежених повноважень в одних руках; забезпечення реального, а не номінального дотримання внутрішніх стандартів та політик; забезпечення можливості донесення до керівництва альтернативних думок щодо операційної діяльності; забезпечення прозорості бухгалтерської документації тощо.

Вище керівництво Леманів здебільшого переймалося своєю особистою вигодою, а не подальшою долею компанії. Зокрема, коли проблеми стали очевидними, топ-менеджерам Леман Бразерс було запропоновано відмовитись від своїх бонусів, проте, така пропозиція була ними відхилена [264]. Така позиція продиктована особистими мотивами власної вигоди вищої ланки керівництва Леманів, а також глибоким переконанням невідворотності втручання держави у діяльність компанії з метою недопущення її банкрутства. Такий підхід топ-менеджменту викликав негативний резонанс у суспільстві. Аналіз нарахування бонусу топ-менеджменту компанії може розкрити дійсне відношення вищих ланок керівництва до компанії та її колективу. Наприклад, надання бонусів вищому

керівництву за оптимізацію витрат за рахунок урізання заробітних плат працівників у кризовий період може слугувати сигналом того, що топ-менеджмент зацікавлений виключно у власній вигоді, а не у процвітанні компанії. Зменшення виплат працівникам дають суттєвий короткостроковий ефект, але в подальшому сприяють відтоку висококваліфікованих працівників та зниження довіри команди до компанії. При цьому, керівництво отримує значну фінансову вигоду шляхом отримання значних бонусів, оскільки демонструє видимість хороших фінансових показників у кризовий період. Зменшення заробітної плати працівниками має бути останнім механізмом забезпечення фінансової стабільності компанії до якого звертається керівництво. При цьому, на топ-менеджмент повинен бути покладений обов'язок довести факт того, що всі інші способи і методи були використані і не дали належного результату.

Керівництво Леманів, навіть усвідомлюючи проблемний стан компанії, мало намір уникнути негативних наслідків, оскільки компанія розраховувала на бейл-аут зі сторони уряду. Беззаперечно, Леман Бразерс була ЗВДК-банком, керівництво якого очікувало, що до нього буде застосовано бейл-аут. Такі очікування не були безпідставними, оскільки майже за шість місяців до краху Леманів, держава втрутилась у діяльність іншого великого інвестиційного банку Беар Стернс (англ. Bear Stearns). Аби уникнути назриваючого банкрутства, регулятори організували продаж Беар Стернс компанії Джей Пі Морган Чейз (англ. JP Morgan Chase). Щоб посприяти угоді, НЙ ФЕД надав бейл-аут в розмірі 29 мільярдів доларів США. Хоча пізніше ціна продажу була переглянута, бейл-аут дозволив Беар Стернс уникнути банкрутства [347]. Готовність уряду взяти на себе відповідальність за найбільш проблемні активи Беар Стернс змусили деякі партії вважати, що уряд аналогічним чином втрутиться у діяльність Леман Бразерс [379, с. 50]. Проте, оскільки бейл-аут Беар Стернс став предметом критики серед суспільства, уряд США зайняв жорсткішу позицію щодо Леман Бразерс [244, с. 35]. 15 вересня 2008 року Леман Бразерс, не отримавши підтримку уряду, оголосили про намір подати петицію про банкрутство [301].

ФРС і Міністерство фінансів США допустили банкрутство банку, оскільки по відношенню до Леман Бразерс керуватись позицією британського економіста і політичного філософа XIX століття В. Беджета, який закликав уникати екстреного кредитування неплатоспроможних банків [380, с. 2]. Панує думка, що небажання уряду втручатися у діяльність Леманів продиктоване, в тому числі, ворожим ставленням Р. Фулда до регуляторів [343, с. 551]. В подальшому, Р. Фулд вважав що Леман Бразерс стали «жертвою кризи довіри», яка знищувала один інвестиційний банк за іншим [351, с. 9]. Оскільки ані керівництво Леман Бразерс, ані інші СВФУ не очікували того, що уряд не надаватиме фінансову підтримку ЗВДК-компанії, її банкрутство виявилось незапланованим.

Після банкрутства Леман Бразерс уряд опосередковано підтвердив вибірковість застосування політики невтручання до ЗВДК-компаній на межі банкрутства. Зокрема, 16 вересня 2008 року ФРС позичила американській страховій корпорації American International Group (AIG), яка перебувала на межі банкрутства, 85 мільярдів доларів на бейл-аут. Коли казначейство продало решту акцій AIG у 2012 році, уряд отримав прибуток у розмірі 22,7 мільярда доларів. Фанні Мей і Фредді Мак також постраждали від кризи в іпотечному секторі та отримали бейл-аут у розмірі 187 мільярдів доларів США [200; 379, с. 60].

Хоча методи діяльності Леман Бразерс викликають обурення, проте, позиція про те, що крах банку став причиною Світової фінансової кризи не є абсолютно істинним. Сукупність та взаємопов'язаність подій у передкризовий період ускладнює зробити прямі причинно-наслідкові висновки щодо траєкторії кризи. Але очевидно, що банкрутство Леман Бразерс не було єдиним і, можливо, навіть не найбільшим поштовхом до кризи [347]. Підвалини для виникнення Світової фінансової кризи були закладені задовго до того, як Лемани Бразерс обрали ризикову стратегію та почали активно інвестувати в іпотечну галузь. Економіка США, яка вже була крихкою, не витримала банкрутства ЗВДК-банку та спричинила ланцюгову реакцію по всьому світу.

Після банкрутства Леман Бразерс ситуація на фінансовому ринку була під загрозою. Уряду необхідно було втрутитися у вирішення цієї проблеми. Міністр

фінансів Г. Полсон і голова Федеральної резервної системи Б. Бернанке представили Конгресу пакет байл-аут на 700 мільярдів доларів. Саме їх швидка реакція сповільнила хід катастрофи, але республіканці відхиляли так званий План Полсона два тижні, оскільки не хотіли бейл-аутити фінансові установи. Лише 1 жовтня 2008 року, коли світові фондові ринки перебували на межі краху, закон був прийнятий Сенатом США [200]. 3 жовтня 2008 року План Полсона з офіційною назвою Закон 2008 року про екстрену стабілізацію економіки (англ. the Emergency Economic Stabilization Act of 2008 (EESA)), також відомий під назвою «банківський бейл-аут 2008 року» (англ. bank bailout of 2008) був підписаний президентом США. Вказаний закон мав на меті захистити платників податків та надати повноваження федеральному уряду купувати та страхувати окремі види проблемних активів для забезпечення стабільності та запобігання збоєм в економіці та фінансовій системі [248].

Однією з причин кризи можна вважати колективну безвідповідальність, спричинену поведінкою як фахівців, так і звичайних громадян. З одного боку, при дослідженні причин падіння світової економіки, спостерігається відсутність розумного рівня критичності професіоналів, які не бажаючи здійснювати власний аналіз, користуються неперевіреними результатами діяльності одне одного. З іншого боку, не менш важливу роль відіграє пасивна позиція пересічного громадянина, який не хоче брати на себе відповідальність за свої ж фінансові потоки та схильний прислухатись до неперевіреного особисто, але загальноновизнаного професіонала, або, слідуючи поведінці натовпу, обирати стандартну модель дій, без оцінки власних ризиків, пояснюючи свій вибір відсутністю негативних наслідків для інших у минулому.

При такій моделі колективної безвідповідальності, проблеми, які накопичуються роками чи навіть десятиліттями ніким не виявляються, не озвучуються та не вирішуються, що, при відсутності негативних наслідків протягом тривалого періоду часу створює ілюзію надійності обраного формату поведінки, який, як виявляється згодом, будувався на поверхневих знаннях. Коли

ж не вирішені проблеми реалізуються, наслідки байдужого до них ставлення шокують своєю раптовістю та масштабністю.

Не зважаючи на глобальні цілі, спрямовані на підтримку економіки держави та світу, теорія ЗВДК піддається критиці як закордонними, так і українськими науковцями. На противагу позиції Г. Мінські, який розробив теорію ЗВДК на початку ХХ століття та виступав за активне втручання держави в діяльність банків під час нестабільності, сучасні науковці, аналізуючи вплив теорії ЗВДК через призму Глобальної кризи, акцентують увагу на негативних наслідках такого втручання.

Так, втручання держави в бізнес, на думку Г. Панасенко, виглядає анахронізмом та порушенням законів вільної конкуренції і підприємництва. Застосування теорії ЗВДК, вважає Г. Панасенко, може розглядатися виключно як тимчасовий підхід для підтримки банків, виправданий лише в умовах дефіциту часу та спрямований на нормалізацію стану банківської системи. При цьому, нові процедури відновлення платоспроможності банків успішно апробовані у багатьох державах, а тому заслуговують на адаптацію і в Україні. Проблема визначення альтернатив використанню державних коштів для капіталізації банків залишається невирішеною, незважаючи на її давній характер [101, с. 144].

Схожу позицію можна віднайти і в закордонних джерелах, яка відображена у так званому принципі невтручання (фр. *laissez-faire*), суть якого базується на ідеї про те, що бізнес повинен вільно розвиватися без участі чи контролю з боку уряду. Принцип невтручання було детально описано у ХІV столітті А. Смітом у фундаментальній праці «Дослідження про природу і причини багатства народів», щоправда шотландський економіст називав цей феномен «досконалою свободою» [281]. А. Сміт вважав, що досконала свобода може існувати у суспільстві, де всім процесам дозволено йти своїм природним шляхом і де кожна людина є абсолютно вільною у своєму виборі [348, с. 80]. Така свобода повинна бути досягнута шляхом помірною і поступового пом'якшення законів, оскільки обмеження, накладені приписами меркантильної системи гальмують розвиток суспільства [348, с. 469-470].

Прихильники політики *laissez-faire* засудили дії уряду щодо допомоги компаніям з Волл-стріт, які опинились на межі банкрутства. Основний аргумент прибічників політики невтручання полягає у тому, що виплати за таку підтримку ЗВДК-компаній будуть покладені на плечі платників податків. Зокрема, для того аби профінансувати бейл-аут, уряд може або отримати більше грошей безпосередньо від громадян, або Федеральна резервна система США може здійснити додаткову емісію грошових знаків, що стане поштовхом для подальшої інфляції [272]. Вважаємо, що принцип невтручання може бути дієвим механізмом у перспективі, проте його застосування у кризовій ситуації може спричинити ще більш негативні наслідки ніж інфляція чи додаткове навантаження на платників податків. Саме тому, як під час виникнення ЗВДК-компаній втручання держави є необхідним елементом для регулювання їх діяльності, так і під час загрози краху таких компаній, саме держава повинна взяти тягар, з яким не справився топ-менеджмент. Фокус регулювання має бути зосереджений саме на процесі створення та існування ЗВДК-компаній, а не на завершальному етапі, коли ситуація стає безвихідною. Чим краще буде врегульована діяльність ЗВДК-компаній, тим менше їх банкрутство впливатиме на економіку і, як наслідок, знизиться ризик екстреного втручання держави у їх діяльність.

На недоцільності принципу політики невтручання наголошують і політичні діячі. Так, Б. Бернанке виділяє як позитивні, так і негативні сторони теорії ЗВДК та бейл-ауту, вказуючи, що у розпал кризи надання підтримки ЗВДК-компанії, зазвичай, є кращою з двох поганих альтернатив, оскільки без такої підтримки може бути завдано суттєву шкоду економіці. Однак, існування ЗВДК-компаній у довгостроковій перспективі провокує не лише проблему морального ризику та створення недобросовісної конкуренції, але й стає підґрунтям для кризового розвитку економіки. Так, саме популяризація ЗВДК-компаній за відсутності належних інструментів регулювання, стала однією з передумов Світової фінансової кризи. Банкрутство великих та структурно складних компаній погіршили фінансову кризу та підірвали довіру громадян до фінансової системи в цілому. Проблеми малих компаній, безумовно викликали занепокоєння, але не

мали такого руйнівного впливу на економіку всієї держави. Якщо і є хоча б один урок, який треба засвоїти після подолання фінансової кризи, так це те, що проблему ЗВДК-компаній треба вирішувати. Звичайні заяви про те, що уряди в подальшому не допомагатимуть ЗВДК-компаніям у разі банкрутства викликають сумніви. Фінансово нераціональним видається політика невтручання держав у порятунок ЗВДК-компанії під час їх краху, оскільки наслідком такої бездіяльності стане руйнування економіки держави [218]. Якою б великою, значимою, взаємопов'язаною компанія не була, рано чи пізно, вона зазнає краху. Тому державам необхідно фокусуватися не на регулюванні процесу банкрутства компанії, а на тому, щоб такий крах стався не на піку розвитку компанії, коли її вплив на фінансову систему є значним.

У листопаді 2017 року Д. Канліфф, заступник голови Банку Англії, аналізуючи банківську систему Великобританії через призму десятиліття після Фінансової кризи, визнав, що у його державі, як і у більшості держав світу, не існувало правил роботи з банками, які зазнавали краху, так само як і безпечних механізмів їх виведення з ринку. Відсутність врегулювання взаємовідносин між державою та ЗВДК-компанією, залишила урядам того часу лише дві опції: або підтримувати ЗВДК-банки, або не втручатися та не запобігати їх банкрутству, ризикуючи при цьому успіхом інших компаній, діяльність яких залежала від фінансової стабільності фінансової установи. Врегулювання на законодавчому рівні діяльності ЗВДК-банків сприятиме контролюваному банкрутству банків та підвищуватиме відповідальність акціонерів та інвесторів, що в свою чергу захистить населення держав від понесення витрат, пов'язаних із допомогою ЗВДК-банкам та змусить банки вести свій бізнес більш обачно та не розраховувати на підтримку держави [356, с. 4].

К. Левін, коментуючи причини виникнення світової фінансової кризи зауважив, що саме ризикові кредити, прогалини в регулюванні, завищені ціни на акції рейтингових агентств та масові конфлікти інтересів на Волл-стріт забруднили фінансову систему США токсичними іпотечними кредитами та підірвали довіру суспільства до американських ринків [290]. Аналогічної думки притримується й

американський політик Б. Сандерс, який назвав бізнес-модель Волл-стріт шахрайством [228]. На думку Т. Коберна вина за крах іпотечного сектору США лежить на всіх: починаючи від федеральних регуляторів, які не здійснили належних дій для уникнення проблеми ЗВДК, банкірів з Волл-стріт, які керувались власними мотивами отримання високих прибутків, і закінчуючи членами Конгресу, які не змогли забезпечити належний нагляд за діяльністю ЗВДК-банків [290]. На жаль, причини Світової фінансової кризи є віддзеркаленням проблем, які сприяли падінню компанії Енрон та яке сталося менш ніж за декаду до світового колапсу. Крах енергетичної компанії можна вважати передвісником та зменшеною моделлю краху світової економіки, яку можна б було використати як негативний приклад для запобігання фінансової кризи, яка торкнулась кожного. При цьому, прагнення до особистого збагачення топ-менеджменту Леман Бразерс, так само як і бажання банків до отримання максимального прибутку в сфері іпотечного кредитування з додаванням пасивності суспільства та відсутності належного правового регулювання призвели спочатку до краху однієї ЗВДК-компанії, а потім і до колапсу всієї економіки. Таке спостереження дає змогу прийти до висновку, що, ані суспільство, ані держави, не засвоїли урок краху ЗВДК-компанії та продовжили застосовувати недієві, але звичні підходи до регулювання діяльності системно важливих банків.

Крах Леман Бразерс закріпив у науці новий термін – «Момент Лемана» (англ. Lehman Moment), який означає ситуацію, в якій проблеми однієї компанії або одного, здавалося б, незначного компонента економіки виявляються настільки великими, що стають проблемою кожного [315]. Порівнюючи причини краху Енрон та Леман Бразерс можна виокремити спільні риси, які передують масштабності негативних наслідків краху компанії та спричиняють Момент Лемана. Нами було виокремлено дванадцять передумов негативного впливу краху ЗВДК-компанії на економіку на основі порівняльно-правового аналізу краху Енрон та Леман Бразерс (див. табл. 2.1.).

Таблиця 2.1.

Сукупність факторів для створення Моменту Лемана

№ з/п	Передумови потенційного негативного впливу краху ЗВДК-компанії на економіку
1.	Ознаки ЗВДК
2.	Необґрунтована конкурентна перевага завдяки прецедентному успіху
3.	Застарілі підходи до регулювання інноваційної галузі
4.	Зацікавленість великої кількості споживачів
5.	Правова дерегуляція
6.	Ризикова диверсифікація діяльності
7.	Підмінені причини законодавчих ініціатив
8.	Відсутність правових рамок для забезпечення належної діяльності рейтингових агентств
9.	Відсутність прозорої системи корпоративного управління
10.	Особливості правових основ бухгалтерського обліку (двостороння бухгалтерія)
11.	Фінансова нестабільність
12.	Відсутність дієвих правових механізмів забезпечення неупередженості зовнішніх консультантів

Джерело: власна розробка авторки

Так, першою передумовою, на нашу думку, є те, що компанія яка потенційно може негативно вплинути на економіку держави чи світу відноситься до ЗВДК, оскільки саме внаслідок величини, взаємопов'язаності з іншими елементами системи, а також завдяки своїй важливості, складності та значимості великі компанії мають вплив на стабільність фінансової системи. Створення та банкрутство компаній є невід'ємним та природнім елементом функціонування економіки. Компанії банкрутують кожного дня, але не кожне банкрутство має вплив на фінансову систему держави чи світу. Очевидним є той факт, що діяльність ЗВДК-компаній повинна бути врегульована на законодавчому рівні.

Другою передумовою Моменту Лемана є необґрунтована конкурентна перевага завдяки прецедентному успіху. Так, у компанії чи галузі повинна бути позитивна історія, яка створить ілюзію надійності та хибне враження того, що механізми, які використовує компанія чи група компаній є дієвими та надійними. Саме відсутність негативних наслідків при довготривалому застосуванні одних і тих самих методів та підходів при неналежній оцінці ризиків спричинює раптовий характер банкрутства ЗВДК-компаній. Для уникнення впливу краху ЗВДК-

компаній на фінансову стабільність в майбутньому, варто з розумним рівнем критичності ставитись до компаній, які вже довгий час здійснюють свою діяльність на ринку та завоювали статус традиційного та надійного постачальника товарів чи послуг. Надання *carte blanche* певній компанії виключно завдяки її попереднім успіхам, може сприяти необґрунтовано лояльному відношенню держави та суспільства. Компанії з хорошою історією не повинні мати необґрунтовану конкурентну перевагу над компаніями, які такої історії не мають.

Третьою передумовою ми виділяємо відсутність особливого підходу до регулювання галузі, яка містить інноваційний елемент та в якій створюється чи активно розвивається ЗВДК-компанія. Енрон підкорював інвесторів завдяки створеній репутації надійного трейдера енергії нового покоління, в той час як у Леман Бразерс з'явилась можливість активно інвестувати у цінні папери у сфері субстандартного іпотечного кредитування. При цьому, регулювання компаній здійснювалось за допомогою попередніх стандартних підходів, які застосовувались до традиційних, консервативних напрямків, без врахування особливостей інноваційної галузі. Ймовірно, станом на сьогодні, в зону ризику потрапляють галузі, які пов'язані з появою та розвитком інтернету, зокрема криптовалюта, блокчейни, обробка, зберігання та передача персональної інформації, послуги хмарних сервісів, штучний інтелект тощо.

Четверта передумова передбачає зацікавленість великої кількості споживачів. У послугах, які надаються потенційно небезпечною для фінансової стабільності юридичною особою, повинна бути зацікавлена велика кількість споживачів. Енрон здійснював свою діяльність у сфері використанні природного газу як низько вартісного палива та був оптовим продавцем газу та електроенергії, а Леман Бразерс інвестували в цінні папери у сфері субстандартного кредитування та опосередковано робили житло для громадян більш доступним. Оскільки необхідність у житлі та електроенергії є одними з базових потреб людини, попит на послуги вказаних компаній, звісно, був, а низька вартість послуг зробила цей попит масовим. Саме тому, законодавець повинен встановлювати додаткові форми контролю у галузях, на які існує великий попит у суспільстві, у галузях, якими

громадяни користуються щодня. Загроза полягає у тому, що не кожен споживач має достатньо знань, умінь та навичок аби проаналізувати рівень ризиковості діяльності компанії. Громадяни масово користуються певними послугами тому що їм це вигідно та зручно та не розцінюють свої дії як елемент великої системи, та, тим більше, не аналізують глобальний вплив свого вибору як споживача на фінансову стабільність держави чи світу.

П'ятою передумовою, на наш погляд, є правова дерегуляція галузі. Рушійним поштовхом для закладення підвалин здійснення ризикової діяльності стала дерегуляція галузі, в якій ЗВДК-компанія в подальшому зазнала краху. Зміни в регулюванні ринку природного газу в середині 1980-х років та скасування у 1999 році Закону Гласса-Стіголла стали базисом для використання ширших можливостей банками. Внаслідок дерегулювання, нагляд за діяльністю юридичних осіб в певній галузі нівелювався, що призвело до відсутності запобіжних механізмів у випадках, коли рішення таких компаній ставали надто ризиковими та починали набувати загрозливого характеру. Дерегуляція, звісно, надає більші можливості для розвитку економіки, але за наслідки тотальної дерегуляції, зрештою, відповідає держава. Варто з достатнім рівнем критичності відноситись до дерегуляції озвучених вище галузей. Якщо дерегуляції уникнути неможливо, вона повинна бути поетапною та не носити абсолютний характер.

Шостою передумовою є ризикова диверсифікація діяльності. Потенційно небезпечна ЗВДК-компанія розпочавши свій бізнес у традиційно стабільному та надійному напрямку, відчувши азарт перших успіхів, диверсифікувала сферу своєї діяльності у більш ризикові проекти. Зокрема, провальними були для Енрон проекти прямого іноземного інвестування, а для Ленман Бразерс інвестиції в цінні папери нового типу, забезпечені як іпотекою, так і іншими, не завжди надійними, активами. Необхідно критично оцінювати кожен новий продукт та усвідомлювати, що успіх в одній сфері ЗВДК-компанії не гарантує таку саму якість та надійність в іншій сфері.

Сьомою передумовою Моменту Лемана ми визначаємо підмінені причини законодавчих ініціатив. Не останню роль у раптовості та масштабності негативного

впливу ЗВДК-компаній на економіку відіграли викривлені причини законодавчих ініціатив, які полягали в особистій зацікавленості політиків. В одних випадках, самі ЗВДК-компанії зацікавлюють політиків у прийнятті вигідних для ЗВДК-компанії рішень. В інших – політичні діячі активно втручаються у долю ЗВДК-компаній з метою отримання політичного фаворитизму серед виборців. На жаль, політичні втручання не завжди приносять плідні результати, оскільки метою таких дій є вигреш у виборчих перегонах, а стабілізація фінансової системи стає побічним і не завжди досяжним явищем. З іншого боку, саме ЗВДК статус притягує увагу політиків та допомагає швидше та активніше втручатися у регулювання діяльності компанії, з управлінням якої не впорався топ-менеджмент. Аби уникнути побічних негативних впливів втручання політичних діячів у процесі підтримки ЗВДК-компаній, інструментом для такого втручання має бути закон, а не політика. Варто зазначити, що в тому числі особиста вигода політиків стала однією з причин втручання у діяльність, не лише Енрон та Леман Бразерс, але й Ост-Індської компанії.

До восьмої передумови нами було віднесено відсутність правових рамок діяльності рейтингових агентств для забезпечення здійснення належної оцінки ризиків ЗВДК-компаній. Так, відсутність правових рамок для забезпечення здійснення рейтинговими агентствами належної оцінки можливості емітента виконувати свої зобов'язання також посприяла виникненню кризи. Так, рейтингові агентства почали понижувати рейтинг акцій Енрон та ІЦП вже після того, як їх токсичність стала очевидною. Замість того, аби виконати функцію додаткової перевірки, рейтингові агентства довіряли поверхневим даним, уникаючи здійснення глибинного аналізу. Фактично, рейтингові агентства здійснили констатацію факту падіння рейтингу цінних паперів, попередньо хибно оцінивши можливість емітента виконувати свої зобов'язання. Варто з обережністю відноситись до оцінок рейтингових агентств та усвідомлювати, що рейтингування не завжди відображає актуальну та належну оцінку ціни цінних паперів. Внаслідок хибних оцінок, рейтингові агентства зазнають репутаційних ризиків та, навіть, можуть бути притягнені до відповідальності. Проте, доцільно пам'ятати, що прямі

негативні наслідки від краху ЗВДК-компанії все ж таки несе держава та громадяни, а не рейтингові агентства.

Дев'ятою передумовою Моменту Лемана є відсутність прозорої системи корпоративного управління. Особисті мотиви топ-менеджменту підштовхували керівників вищої ланки до ризикових дій заради власної вигоди. Доведеним є факт вчинення генеральним директором Енрон незаконних дій з метою власного збагачення. Також, навіть коли Леман Бразерс були на межі банкрутства, її керівники відмовились скасувати свої бонуси заради компанії, яку вони своїми ж діями привели до банкрутства. Тому необхідно створити таку систему корпоративного управління, яка б унеможливила створення схем збагачення найнятого менеджменту та передбачала превентивні заходи з метою уникнення надмірно ризикових рішень.

До десятої передумови Моменту Лемана, на нашу думку, варто віднести особливості правових основ бухгалтерського обліку. Не останню роль у краху ЗВДК-компаній відіграла тогочасні особливості правових основ бухгалтерського обліку, які надавали можливість застосування двосторонньої бухгалтерії. Підходи, які були використані Енрон та Леман Бразерс при веденні бухгалтерії викривлено відображали дійсний стан справ та створювали картинку успішності компанії. Застосування прозорої бухгалтерської звітності допомогло б завчасно показати реальний фінансовий стан компанії та застосувати превентивні заходи для уникнення банкрутства взагалі, або ж зменшити його наслідки та вплив на фінансову стабільність держави.

Одинадцятою передумовою є фінансова нестабільність. Фінансова стабільність дозволяє нівелювати наслідки краху великих компаній. І, навпаки, чим нестабільніша фінансова система, тим більш руйнівними будуть наслідки падіння ЗВДК-компанії.

Останньою, дванадцятою передумовою Моменту Лемана, на нашу думку, є відсутність дієвих правових механізмів забезпечення неупередженості зовнішніх консультантів. Зовнішні консультанти, основна задача яких полягає у незацікавленій оцінці фінансово-господарської діяльності компанії, перевірі

достовірності фінансової звітності, законності господарських операцій, стану бухгалтерського обліку та наданні професійних рекомендацій, не впорались зі своєю задачею. Зменшення особистої зацікавленості менеджерів аудиторських компаній від надання оманливо позитивних звітів може позитивно вплинути на достовірність оцінки фінансового стану ЗВДК-компаній. Проте, як показує практика, навіть ризик відкликання ліцензії не зупиняє зовнішніх консультантів від надання хибних звітів та рекомендацій.

Фактори настання Моменту Лемана можна поділити на зовнішні та внутрішні. До зовнішніх факторів віднесено: необґрунтована конкурентна перевага завдяки прецедентному успіху; застарілі підходи до регулювання інноваційної галузі; зацікавленість великої кількості споживачів; правова дерегуляція; підмінені причини законодавчих ініціатив; відсутність правових рамок для забезпечення належної діяльності рейтингових агентств; особливості правових основ бухгалтерського обліку (двостороння бухгалтерія); фінансова нестабільність; відсутність дієвих правових механізмів забезпечення неупередженості зовнішніх консультантів. До внутрішніх факторів віднесено: ознаки ЗВДК; ризикова диверсифікація діяльності; відсутність прозорої системи корпоративного управління.

Кожна окремо взята передумова не обов'язково призведе до краху світової економіки, але чим більша сукупність факторів перетнеться в одній точці, тим більш нищівними будуть наслідки краху однієї компанії для економіки великої кількості людей, держави чи світу.

Виокремлення передумов для Моменту Лемана може допомогти ідентифікувати потенційно небезпечні галузі та юридичні особи. Так, регуляторам та суспільству варто фокусувати увагу та прицільно слідкувати за ризиковою діяльністю ЗВДК-компаній в інноваційних сферах, послугами яких користується велика кількість споживачів, не покладатись виключно на хорошу репутацію та давню історію таких компаній, а до оцінок рейтингових агентств та аудиторів ставитись із розумним рівнем критичності. Окрім того, державам не варто допускати дерегуляцію зазначених вище галузей.

Як вже зазначалось, з метою здійснення дієвих заходів внутрішнього контролю, компаніям необхідно дотримуватись змінюваності ключових посадових осіб компанії, зокрема, генеральних директорів; уникати підстав для концентрації необмежених повноважень в одних руках; слідкувати за реальним, а не номінальним дотримання стандартів та політик; забезпечувати можливість донесення до керівництва альтернативних думок щодо операційної діяльності, навіть, якщо такі думки йдуть у розріз зі стратегією компанії; а також забезпечувати прозорість бухгалтерської документації.

2.3. Теоретико-правові підходи до регулювання діяльності системно важливих банків за допомогою бейл-ін

З метою забезпечення фінансової стабільності уряди держав до 2008 року, як правило, обирали один з двох підходів до ЗВДК-компаній: або ж дозволити ЗВДК-компаніям збанкрутувати (яскравими прикладами такого підходу є крах компаній Леман Бразерс та Енрон), або ж допомагати компаніям подолати фінансову неспроможність. До Світової фінансової кризи 2008 року популярним способом участі держави у порятунку ЗВДК-компаній було застосування бейл-ауту. При цьому, бейл-аут, попри всі переваги, отримав несхвалення в суспільстві, оскільки покладав витрати на підтримку банків на платників податків та сприяв виникненню морального ризику. Після практичної реалізації бейл-ауту недоліки такої процедури стали очевидними, а економіка вимагала нових підходів до вирішення проблеми ЗВДК. Таким підходом стало застосування bail-in.

Вважається, що новий підхід до регулювання проблемних банків під назвою bail-in було вперше запропоновано у 2010 році головою інвестиційного банку Кредіт Суїсс (англ. Credit Suisse) П. Калелло та колишнім директором з питань ризиків У. Ервіном [224]. Bail-in було впроваджено як альтернативу бейл-ауту з метою посилення ринкової дисципліни в банках та зменшення потенціалу системного ризику. Bail-in, на думку топ-менеджменту Кредіт Суїсс банку,

повинен був надати політикам повноваження спонукати банки до рекапіталізації за рахунок власного капіталу, а не за гроші держави [224].

Дослідженню bail-in присвячені численні роботи низки європейських та американських вчених. Так, на думку Ц. Чжоу, В. Рутледж, В. Боссу, М. Доблера, Н. Жассо та М. Мура bail-in — це передбачені законом повноваження реструктурувати зобов'язання проблемної СВФУ шляхом конвертації та/або списання незабезпеченого боргу, забезпечивши, при цьому, «принцип безперервної діяльності». Під час bail-in, відповідна СВФУ не перебуває у процесі припинення та функціонує як діюча юридична особа. Основна ідея полягає у тому, щоб усунути ризик банкрутства шляхом відновлення життєздатності проблемної фінансової установи за допомогою реструктуризації власних зобов'язань без залучення державних коштів (за винятком надання підтримки ліквідності як захисного механізму). Відновлення платоспроможності фінансової установи, на думку дослідників, можливо трьома способами: по-перше, шляхом конвертації існуючого боргу у власний капітал в рамках реструктуризації боргу; по-друге, шляхом вливання капіталу нових акціонерів; по-третє, шляхом поєднання двох вищеперерахованих способів. Мета запровадження таких способів відновлення платоспроможності за допомогою приватного сектору полягає в тому, щоб мати певну альтернативу порятунку СВФУ, на противагу бейл-ауту, який здійснюється за допомогою залучення державних коштів [385, с. 6].

Науковці А. Бергер та Р. Роман зазначають, що на відміну від бейл-аут, під час bail-in допомогу надають структури приватного сектора, такі як акціонери, кредитори чи інші банківські організації. Структури, які надають bail-in, здебільшого погоджуються надати допомогу заздалегідь, тоді як бейл-аут частіше організовується на *ad hoc* основі незадовго до надання такої допомоги [215, с. 5].

На думку експерта з фінансової стабільності Р. Джуліана, яка викладена у робочому документі ЄРСР, bail-in було запропоновано як альтернатива бейл-ауту та реалізовувалось шляхом перенесення тягаря порятунку банку з зовнішніх джерел (здебільшого, платників податків) на внутрішні [269, с. 2]. Запровадження

bail-in повинно, в тому числі, нівелювати недоліки спричинені застосуванням бейл-ауту, а саме посилити ринкову дисципліну та вирішити проблему ЗВДК [269, с. 36].

Науковець у галузі економіки Л. Пандолфі визначає, що bail-in це законодавчо визначена процедура, який передбачає введену уповноваженим органом конвертацію боргового капіталу в акціонерний капітал та надає урядам можливість рекапіталізувати банки, не витрачаючи гроші платників податків, що, в свою чергу, пом'якшує проблему морального ризику, яка виникає при застосуванні бейл-аут. У той час як основною проблемою бейл-аутів є послаблення ринкової дисципліни, спричинене державою підтримкою, проблемою bail-ins є опосередковане збільшення вартості фінансування банків, що може підірвати стимули банкірів контролювати свої позики. Така ситуація зменшує бажання інвесторів кредитувати банк, тому коли проблема морального ризику стає гострою, банкам стає важче залучати кошти та кредитувати підприємців. На думку науковця, bail-in не варто розглядати як панацею для вирішення проблеми ЗВДК, натомість bail-in слід використовувати у сукупності з іншими наявними методами, а не виключно у якості їх альтернативи [321, с. 31-32].

Ч. Гудгарт разом з Е. Авгулесом виокремлюють переваги bail-in над бейл-аутом. Так, bail-in знижує рівень морального ризику; забезпечує кращий моніторинг кредиторів; захищає платників податків; забезпечує більш справедливий розподіл фінансового навантаження; покращує очікувану поведінку менеджменту банку; нівелює проблему «порочного кола» борг держави – борг банку [271, с. 36]. Суть проблеми порочного кола (альтернативно – фатальна петля, англ. doom-loop) або, як її ще називають, проблема взаємозв'язку держава-банк (англ. sovereign — bank nexus), альтернативно – борг держави-борг банку (англ. sovereign/bank debt) полягає у тому, що проблеми стійкості державного боргу та стабільності фінансового сектору підсилюють одна одну через взаємний ризик обох секторів. Якщо державний борг знецінюється через погіршення кредитоспроможності державного сектору, страждає баланс фінансового сектору, на який значною мірою впливає внутрішній державний борг. Ослаблені фінансові установи, в свою чергу, змушують уряд бейл-аутити фінансову систему, а точніше

– банки. Бейл-аут створює витрати для уряду і, як наслідок, спричиняє подальше погіршення його фінансової спроможності. Таке порочне коло ілюструє як державні кризи можуть раптово розвинутися та легко вийти з-під контролю [341, с. 2].

Попри наявні переваги, bail-in, у порівнянні з бейл-аутом, має певні недоліки, а саме: має більшу схильність до розповсюдження та є проциклічною; в більшій мірі підлягає судовому оскарженню; процес є повільнішим і дорожчим; вимагає більших наступних вливань ліквідності; призводить до погіршення системи управління банком; вимагає вищих витрат на фінансування для банків; забезпечує гірші перспективи для банківських позичальників; погіршує ex post результати [271, с. 36-37].

Позитивні та негативні аспекти бейл-аут та bail-in були також досліджені А. Бергером та Р. Роман (див. табл. 2.2.).

Таблиця 2.2.

Позитивні та негативні аспекти bailouts та bail-ins

Позитивні та негативні аспекти bail-out та bail-in		
	Плюси	Мінуси
Bailouts	Легко зібрати для капіталізації банків	Збільшення витрат платників податків
	Підвищення фінансової стабільності/зменшення системного ризику у короткостроковій перспективі	Забезпечення непрямого захисту банків шляхом бейл-аут порятунку: посилення розуміння того, що банки можуть бути занадто великими для краху (ЗВДК), занадто значущими для краху (ЗЗДК), або їх може бути Занадто багато для краху (ЗБДК)
	Збільшення надання кредитування	Збільшення стимулів банків до морального ризику
	Можливе покращення економічних умов	Невизначений вплив на ринкову дисципліну
	Збільшення ринкової прибутковості як банків, які пройшли процедуру, так і пов'язаних з ними клієнтів	Спричинення спотворення конкуренції
		Замість дійсної необхідності, вибір може ґрунтуватися на неекономічних аспектах чи політичних зв'язках
Bail-ins	Зменшення витрат платників податків	Повільне та високовартісне відновлення ринкової довіри до інституцій, до яких було застосовано bail-in

Зменшення стимулів банків до морального ризику	Ймовірність ефекту розповсюдження впливу та спричинення переходу кредиторів на афілійованих осіб/дочірні компанії
Покращення ринкової дисципліни	Ймовірність погіршення кредитування пов'язаних позичальників
Ефективний для вирішення індивідуальних проблем	Ймовірність погіршення економічної ситуації для пов'язаних позичальників
Зменшення конкурентної переваги для ЗВДК	Не ефективний для усунення системних проблем
Поліпшення стимулів для кращого структурування капіталу банків	Рівень міжнародної співпраці є безпрецедентним у деяких випадках
	Може спричинити серйозні соціальні витрати для недосвідчених кредиторів
	Перенесення ризиків на інші частини фінансової системи, які також можуть бути крихкими

Джерело: [215, с. 19]

Порівнюючи bail-in та бейл-аут, Ч. Гудгарт та Е. Авгулес визнають, що покладення відповідальності на приватні установи за свої дії було б найкращою політикою в ідеальному світі, де фінансові «забруднювачі» нестимуть відповідальність за свої дії. Але на практиці це може виявитися недосяжною метою. Тому, надання певної форми державного страхування є неминучим податком для забезпечення добре функціонуючого банківського сектору [271, с. 38].

Т. Бек, С. Да-Роша-Лопес та А. Сілва досліджуючи законодавство Португалії зазначають, що bail-in є частиною суворішого та ширшого процесу реструктуризації, який не тільки змінює структуру власності банку, шляхом усунення акціонерів і кредиторів, але також замінює менеджерів, що призводить до зміни структури управління банком. Ключовим є той факт, що уповноважений орган має юридичне право замінити керівництво проблемного банку, оскільки це істотно змінює стимули для прийняття ризикових рішень. Нова система врегулювання також вимагає від новопризначених керівників брати участь у розширеному плані реорганізації для усунення структурних недоліків банку та відновлення його довгострокової життєздатності [213, с. 1755].

Б. Бернард, А. Каппоні та Д. Стігліц вважають, що банки можуть бути стимульовані до добровільного bail-in. Науковці визнають, що bail-in можливий лише тоді, коли погроза регулятора не виручати неплатоспроможні банки є

достовірною [219, с. 2]. При цьому існування гарантованого здійснення bail-ins тісно пов'язане з посиленням первинних шоків в міжбанківській мережі. У випадку, коли шоки значно посилюються неефективною ліквідацією активів, витратами на банкрутство та негативним ефектом зворотного зв'язку між взаємопов'язаними неплатоспроможними банками, регулятор не може погрожувати банкам обранням політики невтручання. Якщо сила шоків є помірною, а загроза реальною, виникає можливість спонукати кредиторів банків, які перебувають у скрутному становищі, зробити внесок у порятунок, уникнувши, таким чином, потенційного каскаду банкрутств [219, с. 27]. Іншими словами, уникнення банкопаду за рахунок bail-in можливе у випадку незначних фінансових шоків у міжбанківській мережі.

П. Леоне, П. Порретта та Л. Річет зазначають, що прийняття Директиви 2014/59/ЄС викликало багато критики, і тому уряди багатьох держав використовують різні законодавчі шляхи аби уникнути bail-in. Наприклад, до набуття чинності Директиви 2014/59/ЄС, Європейська комісія дозволила застосувати державну підтримку у Німеччині без програми розподілу фінансового навантаження. В інших випадках для зменшення загрози репутаційного ризику уряди повинні здійснити відшкодування домогосподарствам, які втратили свої гроші, вкладені в субординовані облігації. Втрата довіри до банківської системи може завдати серйозної шкоди всій фінансово-економічній системі. Так, панічний продаж фінансових інструментів на ринках може створити фінансову нестабільність, або низька довіра до фінансової системи може зменшити попит на депозити і зробити його дорожчим, тим самим зменшуючи пропозицію кредиту. Як показав досвід Італії багато інвесторів не були обізнані про зміни в законодавстві та впровадження bail-in, а тому вважали придбання акцій банків не дуже ризикованими інвестиціями. Не дивлячись на відсутність прямого причинно-наслідкового зв'язку між застосуванням bail-in та виникненням системної кризи не варто перебільшувати раціональність інвесторів. Такі висновки, на думку науковців, підтверджують необхідність перевірки Директиви 2014/59/ЄС з метою

коригування деяких її аспектів. Однак, шлях до вдосконалення Директиви 2014/59/ЄС все ще підлягає обговоренню [302, с. 34-36].

М. Ламерс, Т. Презент, Н. Соенен та Р. Веннет аналізують результативність запровадження bail-in, у порівнянні з бейл-аутом, досліджуючи так званий канал передачі кредитного ризику від банку державі (англ. the transmission channel of bank-to-sovereign credit risk). Під час кризи державного боргу ризик, пов'язаний з численними бейл-аутами банків, перекладався з банку на державу. Запровадження Директиви 2014/59/ЄС дозволило нівелювати можливість перекладення ризику з банку на державу. При цьому, після запровадження bail-in виявилось, що передача ризику від банку державі зменшилася в більшості держав, але пом'якшувальний ефект найбільш виражений для периферійних держав, таких як Італія та Іспанія. Тобто, завдяки прийняттю Директиви 2014/59/ЄС вдалось зменшити перехід банківського кредитного ризику на державний, а, отже, пом'якшити фатальну петлю між банком і державою [297, с. 27-29].

На думку Х. Хаджиммануїла bail-in дозволяє банківським органам держави змусити безпосередніх власників вимог проблемного банку (зокрема, його акціонерів та деяких, але не всіх, кредиторів) приймати участь у фінансових витратах на реструктуризацію такого банку з метою повернення його до життєздатності шляхом списання або конвертації своїх вимог в акціонерний капітал. Застосування bail-in покликане зберегти ринкову дисципліну шляхом скасування державних субсидій, які акціонери банків отримували в минулому в результаті бейл-аутів, здійснених за рахунок платників податків [277, с. 1].

РФС визначає, що bail-in дозволяє органам з врегулювання розподілити збитки між акціонерами та кредиторами, списати власний капітал, списати та/або конвертувати у власний капітал певні зобов'язання, з метою рекапіталізації проблемної компанії для збереження її функціонування, забезпечуючи таким чином безперервність критичних функцій [257, с. 3].

Відповідно до Директиви 2014/59/ЄС bail-in – це інструмент для ефективного здійснення уповноваженим органом повноважень з метою досягнення будь-якої з таких цілей:

(а) рекапіталізації фінансової установи або

(б) конвертації у капітал або зменшення основної суми вимог чи боргових інструментів, які передаються:

(і) перехідній установі або

(іі) у процесі продажу бізнесу чи поділу активів [242, пункт 57 частини 1 статті 2, стаття 43].

З урахуванням проведеного аналізу, беручи до уваги роботи зарубіжних вчених, а також враховуючи аналіз європейського законодавства, вважаємо за доцільне запропонувати своє визначення бейл-ін, відповідно до законодавства правової доктрини. Так, під бейл-ін, в розрізі законодавства ЄС, варто розуміти інструмент, який дозволяє уповноваженим органам держави підтримувати критичні функції фінансової установи шляхом списання незабезпечених вимог кредиторів та/або їх конвертації в частку в статутному капіталі з метою підтримання достатньої ринкової довіри до такої установи, захисту державних коштів, забезпечення фінансової стабільності, зниження морального ризику та підвищення ринкової дисципліни.

Відповідно до пункту 5622 глосарію термінів *acquis* ЄС «bail-in tool» означає процедуру виконання органом з врегулювання повноважень на списання та конверсію стосовно зобов'язань установи, яка підлягає врегулюванню [25, пункт 5622].

В українському законодавстві відсутнє визначення терміну «bail-in», проте для кращого розуміння, доцільним буде проаналізувати визначення вказаного терміну, запропоноване як українськими науковцями, так і центробанком України.

В українській юридичній доктрині «bail-in» малодосліджений. Проте, певні дослідження на дану тематику відображені у працях науковців, здебільшого, у сфері економічних та, фрагментарно, юридичних наук. Зауважимо, що більшість визначень відображає положення європейського права, без урахування положень національного законодавства.

Зокрема, Г. Панасенко вказує, що «bail-in» представляє собою процедуру, яка дозволяє при санації проблемного банку використовувати кошти кредиторів,

грошові вимоги яких перетворюються в акції (а самі кредитори – в акціонерів) або розміщуються на субординованих депозитах (безвідкличних) під невисокий відсоток. При цьому, кредитори вимушено стають акціонерами проблемного банку (за рахунок власних коштів) або змушені розмістити гроші на субординованих депозитах, по суті видати проблемному банку дешевий кредит за свій рахунок, або втрачають свої вкладення в даний банк в результаті анулювання їх вимог за рішенням уповноваженого державного органу [101, с. 143].

С. Савчук, аналізуючи Директиву 2014/59/ЄС та посилаючись на Путівник до Директиви 2014/59/ЄС [371], вказує, що процедура «bail-in» передбачає «списання незабезпечених вимог кредиторів та/або їх конвертацію в частку в статутному капіталі кредитної установи (наприклад, в акції), тим самим збитки кредитної установи перекладаються на плечі її акціонерів (учасників) та кредиторів. У випадку конвертації незабезпечених вимог кредиторів в частку в статутному капіталі відбувається капіталізація кредитної установи на суму, необхідну для покриття збитків. При цьому, кредитори стають акціонерами (учасниками) кредитної установи та отримують право на дивіденди від майбутніх прибутків кредитної установи. У випадку списання незабезпечених вимог кредиторів зменшується загальна сума зобов'язань кредитної установи, що розширює можливості для її фінансового оздоровлення» [141, с. 162].

Майже ідентичні визначення надають науковці Н. Юрків та Д. Хоружий. Так, Н. Юрків визначає, що bail-in – це «списання незабезпечених вимог кредиторів та/або їх конвертація в частку в статутному капіталі кредитної установи (наприклад, в акції), тобто збитки кредитної установи перекладаються на її акціонерів (учасників) та кредиторів. При цьому, при заміні незабезпечених вимог кредиторів на частку в статутному капіталі відбувається капіталізація кредитної установи на суму, яка необхідна для покриття збитків, а кредитори стають акціонерами (учасниками) кредитної установи, отримуючи право на отримання дивідендів від майбутніх прибутків цієї кредитної установи. При списанні незабезпечених вимог кредиторів зменшується загальна сума зобов'язань

кредитної установи, що розширює можливості для її фінансового оздоровлення» [195, с. 8].

Схоже визначення надає Д. Хоружий, вказуючи, що bail-in – передбачає списання незабезпечених вимог кредиторів та/або їх конвертацію в частку в статутному капіталі банку (наприклад, в акції), тим самим збитки банку перекладаються на його акціонерів (учасників) та кредиторів. У випадку конвертації незабезпечених вимог кредиторів у частку в статутному капіталі відбувається капіталізація банку на суму, необхідну для покриття збитків. При цьому кредитори стають акціонерами (учасниками) банку та отримують право на дивіденди від майбутніх прибутків. У випадку списання незабезпечених вимог кредиторів зменшується загальна сума зобов'язань кредитної установи, що розширює можливості для її фінансового оздоровлення» [179, с. 68]. Тобто, С. Савчук, Н. Юрків та Д. Хоружий надають визначення bail-in виключно спираючись на положення Євродирективи та Путівника до неї, без аналізу українського законодавства.

На думку Т. Іванової, bail-in – законодавчо закріплене право наглядового органу реструктурувати зобов'язання та капітал великого банку за рахунок конвертації і (або) списання незастрахованого боргу (вкладу) кредиторів (вкладників, інвесторів). При активації bail-in ін'єкції громадських фінансів можливі тільки в якості екстреного заходу підтримки ліквідності на короткий період, і як правило, на платній та поворотній основі [50, с. 33].

В. Гаркавенко та Ю. Шаповал визначають, що bail-in – це конвертація депозитів в акції фінансової установи або переоформлення вкладів у спеціальний субординований кредит на поповнення капіталу [24, с. 109].

К. Яценко вказує, що bail-in надає можливість припинити зобов'язання банку перед певними кредиторами в обмін на акції нової емісії такого банку пропорційно вартості цих зобов'язань з метою списання/конверсії таких зобов'язань для рекапіталізації неплатоспрожних банків [198, с. 162].

І. Краснова, В. Степанець, А. Бабенко визначають, що bail-in (конвертація зобов'язань в капітал) полягає у списанні, зменшенні та/або конвертації

інструментів капіталу та придатних до конвертації зобов'язань для поглинання збитків та докапіталізації установи [65, с. 114].

А. Кузнецова, Г. Азаренкова, Є. Олефір вказують, що bail-in – це залучення акціонерів і кредиторів банку до відновлення його платоспроможності шляхом списання акціонерного капіталу, субординованого боргу та/або конвертації/списання інших довгострокових незабезпечених зобов'язань у субординованому боргу або акцій банку [295, с. 280].

Відповідно до національної правозастосовної практики, при аналізі Директиви 2014/59/ЄС, вказано, що bail-in передбачає списання незабезпечених вимог кредиторів та/або їх конвертацію у частку у статутному капіталі банку (наприклад, акції), внаслідок чого зменшується загальна сума зобов'язань кредитної установи, що розширює можливості її фінансового оздоровлення [117, пункт 9.17]. З аналізу визначення, наведеного у постанові Великої Палати Верховного Суду у справі № 910/18214/19 від 15 лютого 2023 року можна прийти до висновку, що у правозастосовній практиці було використано визначення С. Савчука, Н. Юрківа та Д. Хоружого, які, як зазначено вище, базуються виключно на положеннях євродирективи, без аналізу українського законодавства. Тобто, відсутність законодавчо визначеної дефініції bail-in в Україні, так само як і його фрагментарна дослідженість у правових наукових джерелах, змушує при правозастосуванні процедури bail-in в Україні звертатись до законодавства ЄС та науковців у галузі міжнародного права та економічних наук, що вкотре вказує на необхідність більш глибокого дослідження терміну bail-in у національній правовій науці в розрізі українського права та його закріпленні на законодавчому рівні в Україні.

Офіційне інтернет-представництво НБУ, висвітлюючи актуальні новини щодо неплатоспроможних банків, а також щодо релевантних судових рішень, довідково надає декілька визначень bail-in залежно від контексту та року публікації.

Зокрема, у березні 2019 року термін «bail-in» розкривається при аналізі вдосконалення механізмів врегулювання неплатоспроможності банків. Так, «bail-

in» – це процедура врегулювання неплатоспроможності банку без залучення державних коштів, який здійснюється шляхом конверсії в капітал банку його зобов'язань, зокрема, перед інституційними кредиторами банку за міжбанківськими позиками та перед держателями боргових інструментів [92].

Ще одне визначення, надане офіційним інтернет-представництвом НБУ у квітні 2019 році, відповідно до якого bail-in полягає в обміні коштів пов'язаних із банком осіб на акції банку із подальшим продажем Міністерству фінансів України [95]. Варто зазначити, що вказане визначення відображає специфіку застосування bail-in відповідно до українського законодавства саме в розрізі націоналізації ПриватБанку. При цьому, необхідно наголосити на тому, що продаж акцій Міністерству фінансів України не є частиною bail-in. Продаж акцій Міністерству фінансів України – окремий від bail-in спосіб виведення банку з ринку, який полягає у продажі неплатоспроможного банку інвестору (в даному випадку – державі). Дійсно, в українському законодавстві, на відміну від законодавства ЄС, «bail-in» не може застосовуватись самостійно, а лише у комбінації із подальшим продажем банку інвестору. При цьому, необхідно відокремлювати «bail-in» та продаж банку державі.

Також, у 2020 році на офіційному сайті НБУ вказано, що «bail-in» є загальноєвропейською банківською практикою, яка дозволяє врегулювати неплатоспроможність банків за рахунок списання власних коштів акціонерів та пов'язаних з ними осіб [90].

Окрім того, у 2021 році НБУ визначає, що «bail-in» – це процедура примусової конвертації у акції банку [3]. Вважаємо за необхідне уточнити, що визначення є досить вузьким, оскільки висвітлювалось офіційним інтернет-представництвом НБУ при аналізі окремої категорії справ, а тому, відображає саме їх специфіку.

Наостанок, у 2023 році інтернет-представництвом НБУ вказано, що bail-in – це процедура врегулювання неспроможності, яка дає змогу списати або конвертувати акції, борги та інші зобов'язання банку для покриття збитків і

рекапіталізації [21]. Варто зазначити, що кожне визначення надавалось для висвітлення тієї чи іншої новини НБУ, а тому, корелюється з тематикою публікації.

В україномовних джерелах, вислів «bail-in» за аналогією з виразами «Too Big to Fail» та «бейл-аут» часто залишаються без перекладу [81]. Також, в українських джерелах можна зустріти термін «бейл-ін» [117, пункти 9.21., 9.24, 9.27] або «беіл-ін» [122] як перекладний еквівалент англomовної термінології «bail-in».

Відповідно до перекладу Директиви Європейського парламенту та Ради 2014/59/ЄС [242], затвердженого заступником генерального директора Урядового офісу координації європейської та євроатлантичної інтеграції Секретаріату Кабінету Міністрів України, для виразу «bail-in tool» пропонується україномовний еквівалент «інструмент внутрішнього визволу» [39, пункт 57 частини 1 статті 2]. Варто зазначити, що на Офіційному віснику Європейського Союзу відсутній офіційний переклад вказаної директиви на українську мову [242]. Натомість, україномовний текст Директиви 2014/59/ЄС слугує суто засобом документування і не має юридичної сили [39, с. 1]. Аналогічний переклад надається у глосарії термінів *acquis* ЄС [26, пункт 5622].

Вважаємо, що переклад «інструмент внутрішнього визволу», де «tool» перекладено як «інструмент», «in» як «внутрішній», а «bail» як «визвіл» є досить технічним та не відображає сутність поняття «bail-in». З точки зору перекладу вираз «інструмент внутрішнього визволу» як україномовний еквівалент вислову «bail-in tool» не є абсолютно хибним. Проте, для відображення точного змісту вислову необхідно здійснювати не лише технічний переклад окремих слів, але й аналізувати суть документа, в якому вживається вживана вислів чи термін, а також розуміти понятійні, історичні, юридичні та лінгвістичні основи, закладені в ту чи іншу дефініцію чи вираз.

Для уникнення хибного розуміння терміну «bail-in» вважаємо за доцільне використовувати його україномовний еквівалент. Для цього необхідно розглянути етимологію походження вислову «bail in» (альтернативна форма написання «bail-in» або «bailin»), які складаються зі слів «bail» та «in». Вислів «in» в одному з варіантів перекладу означає «в межах об'єкта, області або речовини» [57]. Тобто,

прийменники «in» та «out» у вислівх «bail-in» та «бейл-аут» відображають напрям руху коштів та вказують на джерело їх походження. Прийменник «in» у стійкому вислові «bail in» означає, що допомога надходить зсередини. Тобто, кошти для «bail-in» отримуються з внутрішніх джерел.

Спираючись на викладене вище, вислів «bail in» може бути перекладений з англійської мови як примусове списання, довикуп, конвертація, внутрішня рекапіталізація, конвертація в акціонерний капітал, стрижка депозитів, інструмент внутрішнього визволу тощо. При цьому, жоден із вищеперерахованих варіантів не відображає сутність англomовного терміну «bail-in».

З метою уніфікованого вжитку, для однакового розуміння та застосування вважаємо, що термін bail-in, за аналогією з терміном бейл-аут повинен мати стійкий україномовний відповідник. Оскільки раніше нами було запропоновано шляхом мовного запозичення ввести в українську мову англіцизм бейл-аут (іменник) та бейл-аутити (дієслово), вважаємо за доцільне використати уподібнену модель для утворення україномовної форми терміну bail-in. Так, пропонуємо в українській мові для англomовного виразу «bail-in» використовувати терміни бейл-ін (іменник) та бейл-інити (дієслово). За аналогією з терміном бейл-аут, відповідно до українського правопису [172, с. 51], вважаємо за доцільне вираз «бейл-ін» писати через дефіс, а не разом чи окремо.

З метою уникнення двоякого тлумачення варто зазначити, що в праві зарубіжних держав також використовується термін «buyout», який дослівно також перекладається як «викуп». Buyout, відповідно до одного із визначень Кембриджського словника, це ситуація, в якій особа або група осіб купує більшість або всі акції, що належать компанії, та, таким чином, отримує контроль над нею [56].

Розрізняють викуп керівництва (англ. Management buyouts (MBOs), коли купівля компанії здійснюється власним топ-менеджментом та інституційний викуп (англ. institutional buyouts (IBO), коли приватна акціонерна компанія купує контрольний пакет акцій [278, с. 1-2]. Звертаємо увагу, що ані термін buyouts, ані

його види, не є предметом даного дослідження і наводяться виключно з метою усунення двоякого тлумачення термінів бейл-ін та бейл-аут.

У розрізі дослідження підходів до аналізу дефініцій «бейл-ін» у національній науці помилково відбувається ототожнення термінів «спосіб», «інструмент», «процедура», «механізм» та «операція». Так, К. Ященко, досліджуючи стан імплементації Директиви 2014/59/ЄС в українське законодавство, називає бейл-ін «інструментом» виведення неплатоспроможних банків з ринку (ч. 3 ст. 41) [197, с. 77]. Також К. Ященко визначає бейл-ін як самостійний «механізм» врегулювання неплатоспроможного банку [198, с. 162]. У судовій практиці бейл-ін використовується поряд із терміном «процедура» [117, п. 9.21].

Можна зробити висновок про відсутність в юридичній науці чіткості та виваженості вживання термінологічного апарату по відношенню до терміну «бейл-ін». Така непослідовність зумовлена тим, що термін «спосіб» у розрізі виведення неплатоспроможних банків з ринку вживається у чинному законодавстві України, зокрема, у Законі України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб», термін «інструмент» використовується у законодавстві ЄС, зокрема, у Директиві 2014/59/ЄС, а терміни «механізм» та «операція» по відношенню до бейл-іну використовуються НБУ та ФГВФО при наданні пропозицій гармонізації національного законодавства із нормами Євродиректив, в тому числі про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків.

В. Чернадчук, досліджуючи визначення поняття правових способів та засобів виведення неплатоспроможного банку з ринку в Україні визначає, що засоби виведення неплатоспроможного банку з ринку – це визначені державою інституційні явища, які є способами забезпечення публічних інтересів, що відображають інформаційні якості і ресурси права неплатоспроможності банків як підгалузі банківського права та його функціональну сторону, призводячи до правових наслідків, реальне функціонування та застосування яких забезпечує реалізацію суб'єктивних банківських прав та обов'язків з метою досягнення результату виведення неплатоспроможного банку з ринку. При цьому, правовими способами виведення неплатоспроможного банку з ринку можна вважати

закріплену правовими нормами сукупність прийомів упорядкування дій, операцій, процедур та стадій виведення неплатоспроможного банку з ринку, встановлений порядок застосування засобів такого виведення, а також напрями реалізації функцій, які забезпечують досягнення мети правового регулювання відносин неплатоспроможності банків [183, с. 23]. Для уніфікації термінологічного апарату, з метою наближення законодавства України до права ЄС, доцільно розглянути термінологію, яка використовується у Директиві 2014/59/ЄС. Так, у зазначеній директиві термін «бейл-ін» вживається поряд з терміном «інструмент» (англ. tool, пункт 57 частини 1 статті 2). Відповідно до частини 3 статті 37 Директиви 2014/59/ЄС виділяють 4 основних інструменти врегулювання (англ. resolution tools), серед яких окремим інструментом виділено бейл-ін. В українському законодавстві, зокрема в частині 2 статті 39 Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» використовується термін «план врегулювання», у якому визначаються «заходи» щодо виведення неплатоспроможного банку з ринку в один із «способів» передбачених законодавством. На нашу думку, у розрізі національного законодавства бейл-ін не можна вважати самостійним «способом» чи «засобом» виведення неплатоспроможного банку з ринку. Вважаємо, що бейл-ін, у національному правозастосуванні, треба вважати окремою процедурою, яка у сукупності з прийомами упорядкування дій та операцій можна віднести до способів виведення неплатоспроможного банку з ринку. У праві ж ЄС, на відміну, від України, бейл-ін може використовуватись самостійно. Можна прийти до висновку, що у праві ЄС бейл-ін є інструментом (англ. tool / instrument), в той час, як в українському правозастосуванні бейл-ін варто вважати процедурою.

Отже, пропонуємо внести зміни у пункт 5622 глосарію термінів Acquis ЄС шляхом заміни терміну «інструмент внутрішнього визволу» на термін «бейл-ін». Аналогічно пропонуємо привести у відповідність до запропонованої термінології переклад Директиви Європейського парламенту та Ради 2014/59/ЄС від 15 травня 2014 року та для терміну «bail-in» використовувати україномовний відповідник «бейл-ін». Окрім того, як вже зазначалось, з метою забезпечення єдності понятійно-

категоріального апарату «бейл-ін» в українській правовій доктрині доцільно використовувати у поєднанні з терміном «процедура»: «процедура бейл-ін».

Висновки до розділу 2

Світова фінансова криза стала лакмусовим папірцем корпоративного управління та висвітлила слабкі місця, які потребували економічного, політичного та, найбільше, правового коригування. Таким слабким місцем виявились викривлено врегульовані взаємовідносини між топ-менеджерами банків та їх акціонерами. Хибність взаємовідносин полягала, зокрема, у неналежній взаємодії між вказаними двома ланками, а також у відсутності врахування інтересів третього учасника – держави як невід’ємного елемента фінансових правовідносин.

Роль держави у забезпеченні фінансової стабільності є ключовою як на національному, так і на міжнародному рівні. Так, на національному рівні, саме держава через систему органів державної влади задовольняє потребу суспільства у забезпеченні належного функціонування національної фінансової системи. На міжнародному рівні фінансова стабільність забезпечується за допомогою співпраці держав, які діють в рамках міжнародного фінансового права.

Виділено три підходи до участі держави у діяльності ЗВДК-банку, який перебуває на межі банкрутства: надати державну фінансову підтримку (бейл-аут); перекласти витрати за врегулювання банку на його акціонерів та кредиторів (бейл-ін); застосувати політику неутручання та не запобігати його банкрутству.

З метою забезпечення в юридичній науці чіткості та виваженості вживання термінологічного апарату по відношенню до термінів «bail-out» та «bail-in» запропоновано шляхом мовного запозичення ввести в українську мову англіцизми бейл-аут та бейл-ін, які точно відобразатимуть змістовну наповненість оригінальних термінів.

У ході дисертаційного дослідження нами було запропоноване власне визначення бейл-ауту та морального ризику у розрізі підтримки ЗВДК-компаній.

Так, у розрізі підтримки ЗВДК-компаній, бейл-аут – це вимушена державна фінансова підтримка ЗВДК (занадто великих для краху) компаній, в т.ч. системно важливих банків, яка здійснюється з метою забезпечення фінансової стабільності держави та світу та супроводжується додатковим навантаженням на платників податків. Побічним негативним наслідком бейл-ауту є проблема морального ризику (англ. *moral hazard*), яка полягає у тому, що ЗВДК-компанії беруть на себе ризикові зобов'язання, розраховуючи на державну підтримку у разі неможливості їх виконання. При цьому, дії керівництва ЗВДК-компаній корелюються з масштабами наслідків для економіки у разі їх банкрутства: чим некомпетентніші дії керівництва, тим глобальніші наслідки для економіки.

Саме практична реалізація теорії ЗВДК та застосування бейл-ауту розкрили наявність морального ризику та підсвітили всі проблемні місця теорії, перетворивши її з феномену на проблему, яка потребує вирішення. Відтак, у літературі все частіше абревіатура «ЗВДК» вживається у поєднанні зі словом проблема, а не теорія чи підхід. У роботі приділено увагу дослідженню похідних пейоративних лексем: «занадто великий для краху та занадто великий для спасіння», «занадто великий для арешту», «занадто великий для краху, занадто сліпий щоб бачити», «занадто великий для краху та занадто ризиковий для існування», «занадто великий для ігнорування».

У ході дослідження, нами було проаналізовано причинно-наслідковий зв'язок між банкрутством американського інвестиційного банку Леман Бразерс 15 вересня 2008 року та фінансовою кризою 2008 року, однієї з найбільших фінансових криз у світовій історії. Відмова уряду бейл-аутити Леман Бразерс визвала хвилю нестабільності на фінансових ринках та поглибила вже існуючу кризу. Таке політичне рішення стало поштовхом для прийняття урядом США низки заходів з фінансового регулювання, зокрема, 3 жовтня 2008 року було прийнято так званий План Полсона про екстрену стабілізацію економіки. При цьому, виявлено, що підвалини для виникнення Світової фінансової кризи були закладені задовго до того, як Леман Бразерс обрали ризикову стратегію та почали активно інвестувати в

іпотечну галузь. Економіка США, яка вже була крихкою, не витримала краху ЗВДК-банку та спричинила ланцюгову реакцію по всьому світу.

Вважаємо, що принцип невтручання у кризовій ситуації може спричинити ще більш негативні наслідки, ніж інфляція чи додаткове навантаження на платників податків. Державам необхідно фокусуватися не на регулюванні процесу банкрутства компанії, а на тому, щоб таке банкрутство сталося не на піку розвитку компанії, коли її вплив на фінансову систему є значним. Уряди держав повинні виробити механізми раннього реагування та втручатися в ризикову діяльність ЗВДК-компаній на етапі, коли відмова від бейл-ауту не створюватиме загрозу для фінансової стабільності держави чи світу.

У процесі роботи було проведено порівняльно-правовий аналіз банкрутства енергетичної компанії Енорн та банку Леман Бразерс та виявлено спільні риси, які передують масштабності негативних наслідків краху компанії та спричиняють Момент Лемана, а саме: ознаки ЗВДК; необґрунтована конкурентна перевага завдяки прецедентному успіху; застарілі підходи до регулювання інноваційної галузі; зацікавленість великої кількості споживачів; правова дерегуляція; ризикова диверсифікація діяльності; підмінені причини законодавчих ініціатив; відсутність правових рамок для забезпечення належної діяльності рейтингових агентств; відсутність прозорої системи корпоративного управління; особливості правових основ бухгалтерського обліку (двостороння бухгалтерія); фінансова нестабільність; відсутність дієвих правових механізмів забезпечення неупередженості зовнішніх консультантів.

Виокремлення передумов для Моменту Лемана може допомогти ідентифікувати потенційно небезпечні галузі та компанії. Так, регуляторам варто здійснювати посилений нагляд за ризиковою діяльністю ЗВДК-компаній в інноваційних сферах, послугами яких користується велика кількість споживачів, не покладатись виключно на хорошу репутацію та давню історію таких компаній, а до оцінок рейтингових агентств та аудиторів ставитись із розумним рівнем критичності. Окрім того, державам не варто допускати дерегуляцію інноваційних галузей економіки.

З метою здійснення дієвих заходів внутрішнього контролю, компаніям необхідно дотримуватись змінюваності ключових посадових осіб компанії, зокрема, генеральних директорів; уникати підстав для концентрації необмежених повноважень в одних руках; слідкувати за реальним, а не номінальним дотримання стандартів та політик; забезпечувати можливість донесення до керівництва альтернативних думок щодо операційної діяльності, навіть, якщо такі думки йдуть у розріз зі стратегією компанії; а також забезпечувати прозорість бухгалтерської документації.

У ході дослідження нами було запропоноване власне визначення процедури бейл-ін. Так, під бейл-ін, в розрізі законодавства ЄС, варто розуміти інструмент, який дозволяє уповноваженим органам держави підтримувати критичні функції фінансової установи шляхом списання незабезпечених вимог кредиторів та/або їх конвертації в частку в статутному капіталі з метою підтримання достатньої ринкової довіри до такої установи, захисту державних коштів, забезпечення фінансової стабільності, зниження морального ризику та підвищення ринкової дисципліни. Встановлено, що у праві ЄС бейл-ін є інструментом (англ. tool / instrument), в той час, як в українському правозастосуванні бейл-ін варто вважати процедурою. Запропоновано внести зміни у пункт 5622 глосарію термінів Acquis ЄС шляхом заміни терміну «інструмент внутрішнього визволу» на термін «бейл-ін».

РОЗДІЛ 3

СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ

3.1. Зарубіжний досвід правового регулювання діяльності системно важливих банків за допомогою бейл-ін

Реагуючи на Світову фінансову кризу, з метою регулювання діяльності ЗВДК, в тому числі в банківському секторі, були прийняті закони, які накладали додаткові обмеження на діяльність фінансових установ та пропонували нові підходи до вирішення проблеми морального ризику. Одним із таких підходів став бейл-ін, який отримав законодавче закріплення, в тому числі у США та ЄС (див. табл. 3.1.).

Таблиця 3.1.

Порівняльно-правова характеристика бейл-ін в США та ЄС.

бейл-ін в США та ЄС		
	США	ЄС
Кризова програма	ПВЛ – Повноваження щодо Впорядкованої Ліквідації (англ. OLA – Orderly Liquidation Authority)	1. Директива 2014/59/ЄС; та 2. Єдиний механізм реструктуризації та упорядкування ліквідації (англ. Single Resolution Mechanism (SRM)).
Закон	Закон про реформування Волл-стріт і захист споживачів Додда – Френка (англ. Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) від 21 липня 2010 року	1. Директива про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків (англ. Bank Recovery and Resolution Directive); та 2. Регламент щодо єдиного механізму реструктуризації та упорядкування ліквідації (англ. Single Resolution Mechanism Regulation (EU) № 806/2014 від 15 липня 2014 року.
Мета закону	надати необхідні повноваження ліквідувати проблемні фінансові компанії, які становлять значний ризик для фінансової стабільності Сполучених Штатів у спосіб, що пом'якшує такий ризик і мінімізує моральний ризик (англ. moral hazard).	1. Створення системи для відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності кредитних установ та інвестиційних компаній 2. Встановлення єдиного механізму врегулювання – уніфікованих правил та уніфікованої процедури для врегулювання організацій
Набрання законної сили	Після впровадження Закону Додда – Френка у 2010 році	Стала обов'язковою з 1 січня 2016 року

Сфера застосування	Бейл-ін застосовується до великих системно важливих установ, які перебувають у стані дефолту або під загрозою дефолту та крах яких матиме негативний вплив на фінансову систему та економіку	бейл-ін повинен застосовуватись до 8% зобов'язань і власних коштів банків, перш ніж держава може надати допомогу проблемним установам
---------------------------	--	---

Джерело: систематизовано авторкою на основі досліджених джерел: [215; 242; 243, розділ II; 243, підрозділ 204 (а); 337]

З огляду на те, ще Україна перебуває на шляху до євроінтеграції, логічним буде зробити фокус уваги саме на законодавстві Євросоюзу.

Для порятунку банківської системи Єврозони та пришвидшення реагування урядів на уповільнення економіки після кризи було створено Європейський банківський союз [250]. Створення Європейського банківського союзу розглядалося як завершальна стадія формування Економічного та валютного союзу в рамках ЄС, спрямована на створення централізованого механізму застосування норм банківського права ЄС на рівні інституцій Європейського Союзу з метою побудови більш прозорого, уніфікованого та безпечного банківського ринку [141, с. 158]. Причиною створення банківського союзу стала крихкість багатьох банків у Євразоні та виявлення фатальної петлі між банком і державою.

Банківський союз наразі базується на трьох елементах (опорах/стовпах), два з яких є повністю діючими та які застосовуються до держав Євразони та держав поза Євразоною на добровільній основі: Єдиний наглядовий механізм (англ. Single Supervisory Mechanism (SSM)) та Єдиний механізм врегулювання (англ. Single Resolution Mechanism SRM). Для подальшого зміцнення банківського союзу Комісія висунула в 2015 році пропозицію щодо створення третього елемента – спільної системи захисту вкладів – Європейської схеми страхування депозитів (англ. European deposit insurance scheme (EDIS) [319].

Єдиний наглядовий механізм реалізується в повній мірі, при цьому централізований нагляд за системними банками здійснює Європейський центральний банк. Третій елемент, європейська схема гарантування вкладів, ще не

реалізована, при цьому, подальші кроки до спільного використання національних схем захисту вкладів є вірогідним шляхом подальшого розвитку для підвищення фінансової стабільності [297, с. 2].

Досліджуючи бейл-ін, варто зосередити увагу на другому елементі – Єдиному механізмі врегулювання. Єдиний механізм врегулювання становить собою концепцію врегулювання проблемних банків і правила надання допомоги власникам цінних паперів у разі скрутного стану банку та регулюється Директивою 2014/59/ЄС від 15 травня 2014 року про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків [242]. Проте підвалини для врегулювання проблемних фінансових установ, в тому числі за допомогою бейл-ін були закладені ще у 2012 році. Так, пропозицією ЄС 2012/0150(COD) від 06.06.2012 до Директиви про встановлення положень щодо врегулювання неплатоспроможності кредитних установ та інвестиційних фірм передбачалося, що бейл-ін (або як його ще називали інструмент списання боргу (англ. debt write down tool) надасть органам врегулювання повноваження списувати вимоги незабезпечених кредиторів проблемної чи неплатоспроможної установи та конвертувати боргові вимоги в капітал, яку планувалось використовувати для рекапіталізації проблемної або неплатоспроможної установи, дозволяючи органам влади реструктуризувати її через процес врегулювання неплатоспроможності та відновлення її платоспроможності після реорганізації та реструктуризації. Це надає владі більшу гнучкість у реагуванні на банкрутство великих та структурно складних фінансових установ. Такі дії супроводжуються відстороненням керівництва, відповідального за проблеми установи та впровадженням плану відновлення бізнесу [330, с. 3, 13]. Відповідно до вищезазначеної пропозиції, принцип бейл-ін полягав у обов'язковій участі молодших інвесторів (тобто незабезпечених власників боргу та акціонерів) у понесенні витрат на недопущення банкрутства власного банку [269, с. 2-3].

У подальшому, 15 травня 2014 року для забезпечення фінансової стабільності шляхом визначення регламентів та процедур, які дозволяють ефективно реагувати на фінансові труднощі банків та інших фінансових установ

було розроблено Директиву 2014/59/ЄС про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків [242]. Зазначена Директива визначає порядок дій з попередження неплатоспроможності кредитних установ шляхом їх фінансового оздоровлення, порядок вжиття компетентними органами завчасних заходів для попередження неплатоспроможності, порядок виведення неплатоспроможних кредитних установ з ринку у разі, якщо неплатоспроможності уникнути не вдається, а також порядок співробітництва та взаємодії між компетентними органами держав-членів ЄС [141, с. 161; 142, с. 82]. Метою Директиви 2014/59/ЄС є забезпечення більш ефективної реакції на фінансові проблеми банків та інших фінансових установ, підвищення стабільності фінансової системи та зменшення ризиків для економіки загалом.

Директива 2014/59/ЄС визначає чотири основних інструмента врегулювання та один інструмент стабілізації, який технічно не визначений як інструмент врегулювання, але може бути застосований, як останній засіб у дуже надзвичайній ситуації системної кризи та після використання всіх інструментів врегулювання. На відміну від ліквідації, механізм врегулювання дозволяє підтримувати критичні функції банку при якому не всі зобов'язання підлягають погашенню автоматично. До основних інструментів врегулювання відносять: бейл-ін; продаж бізнесу; інструмент перехідної установи та поділу активів. Інструмент продажу бізнесу, інструмент перехідної установи та інструмент поділу активів також називають трансферними інструментами. До додаткового інструменту стабілізації відносять урядовий стабілізаційний інструмент, здійснений за участю держави.

Тобто, Директива 2014/59/ЄС містить 4 основних та 1 додатковий інструменти врегулювання (англ. resolution tools):

1. бейл-ін, відповідно до Директиви 2014/59/ЄС, надає повноваження уповноваженому органу з врегулювання покласти понесені збитки на власників та кредиторів установи: інтереси існуючих акціонерів анулюються, «розмиваються» або передаються, а вимоги незабезпечених кредиторів списуються та/або конвертуються в статутний капітал з метою рекапіталізації банку. Бейл-ін дозволяє зменшити пасиви банку, щоб усунути розрив між активами та пасивами. Це

передбачає списання або «розмиття» акціонерного капіталу чи інших інструментів власності та рекапіталізацію суб'єкта господарювання, яка виникає внаслідок врегулювання, шляхом списання та перетворення кредиторів (конвертацію їх активів). Бейл-ін може бути застосований самостійно або в поєднанні з іншими інструментами врегулювання.

2. Інструмент продажу бізнесу дозволяє швидко передати акції, активи, права та зобов'язання неплатоспроможної установи покупцеві «на комерційних умовах».

3. Інструмент перехідної установи дозволяє тимчасово передавати акції, (хороші) активи, права та зобов'язання (державному) перехідному банку з метою підтримки критичних функцій проблемного банку.

4. Відповідно до інструменту поділу активів (проблемні) активи, права та зобов'язання передаються до (державної) системи управління активами, також відомої як «банк проблемних активів». Це дозволяє покращити вартість активів і уникнути можливого знецінення вартості, спричиненого гарячим розпродажем під час ліквідації.

5. Урядові інструменти стабілізації (які технічно не визначені як інструменти врегулювання) можуть бути використані як останній спосіб у дуже надзвичайній ситуації системної кризи та після використання всіх інструментів врегулювання. Орган з врегулювання може звернутися за фінансуванням до уряду або шляхом надання тимчасового переходу банку у державну власність, або шляхом залучення державних коштів [371, с. 11-12, 32-33].

Тобто, частина 3 статті 37 Директиви 2014/59/ЄС, окрім бейл-ін, передбачає ще три інструменти відновлення платоспроможності: продаж бізнесу (англ. *sale of business tool*), створення перехідної (англ. *bridge*) установи та відокремлення активів (англ. *asset separation tool*). Також, статтею 56 Директиви 2014/59/ЄС [242] передбачені державні інструменти фінансової стабілізації, серед яких інструмент тимчасової публічної власності (стаття 58) [242], який передбачає можливість держави отримати установу, неспроможність якої підлягає врегулюванню, у тимчасову публічну власність.

Варто зазначити, що сучасні виклики, такі як COVID-19 та повномасштабна військова агресія росії проти України створюють загрозу світовій фінансовій стабільності. 18 квітня 2023 року ЄС, реагуючи на зазначені виклики опублікував пакет пропозицій щодо внесення змін до Директиви 2014/59/ЄС [253]. Існує необхідність відслідковування прийняття зазначених законодавчих змін з метою подальшої їх імплементації в законодавство України.

Бейл-ін, відповідно до Директиви 2014/59/ЄС, є одним із інструментів врегулювання. Разом із повноваженнями органів врегулювання «списувати інструменти залучення капіталу» (часто називають «квазі-бейл-ін»), які передбачені статтею 59 Директиви 2014/59/ЄС, бейл-ін гарантує, що тягар збитків банків несуть акціонери та кредитори [220, с. 96].

Бейл-ін є основою стратегією врегулювання М-СВБ. Певні механізми бейл-іну передбачають капіталізацію новоствореного суб'єкта господарювання чи перехідної установи («бейл-ін закритої компанії») або рекапіталізацію суб'єкта господарювання, що перебуває в стадії ліквідації («бейл-ін відкритої компанії»). Попереднє планування є ключовим, і всі етапи процесу мають бути добре підготовлені та скоординовані, враховуючи участь багатьох зацікавлених сторін у різних юрисдикціях, включаючи органи з врегулювання, компанію, неплатоспроможність якої врегулюється, ринкові органи та інших учасників фінансового ринку [257, с. 1].

У 2011 році РФС були прийняті Ключові властивості ефективних режимів врегулювання фінансових установ, відповідно до яких було погоджено розробити подальші інструкції щодо їх впровадження з урахуванням різних національних правових систем і ринкового середовища для сприяння ефективній і послідовній реалізації в усіх юрисдикціях [291]. 15 жовтня 2014 року РФС прийняла додаткову інструкцію, яка детально розкриває безпосередні Ключові властивості, в тому числі, що стосуються обміну інформацією для цілей врегулювання. РФС продовжуватиме роботу над розробкою подальших інструкцій, необхідних для сприяння ефективному та послідовному впровадженню Ключових властивостей [292, с. 1-2].

Ключові властивості встановлюють повноваження щодо бейл-іну, які органи влади повинні мати для досягнення або допомоги досягнення безперервності критичних функцій. Так, повноваження щодо здійснення бейл-іну під час врегулювання мають дозволити органам врегулювання: (i) у спосіб, який відповідає ієрархії вимог під час ліквідації списувати власний капітал або інші інструменти власності компанії, незабезпечені та незастраховані вимоги в обсязі, необхідному для покриття збитків; та (ii) конвертувати у власний капітал або інші інструменти власності компанії, неплатоспроможність якої врегульовується (або будь-якого правонаступника при врегулюванні, або материнської компанії в межах тієї ж юрисдикції), усі або частину незабезпечених і незастрахованих вимог кредиторів у спосіб, який відповідає ієрархії вимог під час ліквідації; (iii) після початку врегулювання, конвертувати або списати будь-які умовно конвертовані або договірні інструменти бейл-іну, умови яких не були задіяні до врегулювання, розглядаючи фінальні інструменти у відповідності до пункту (i) або (ii). Режим врегулювання повинен дозволити застосування бейл-ін під час врегулювання в поєднанні з іншими повноваженнями (наприклад, видалення проблемних активів, заміна вищого керівництва та прийняття нового бізнес-плану) для забезпечення життєздатності компанії або новоствореного суб'єкта господарювання після впровадження бейл-ін [292, с. 9].

З метою для забезпечення фінансової стійкості та зменшення ризиків для фінансової системи було розроблено дві ключові регуляторні вимоги: MREL та TLAC.

Так, для забезпечення достатньої кількості ресурсів для використання у бейл-ін Директива 2014/59/ЄС встановлює мінімальні вимоги до власних коштів та прийнятних зобов'язань (англ. Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities (MREL)). Метою вимог MREL є уникнення ситуації, коли банк має недостатньо ресурсів для відновлення своєї стійкості.

РФС, консультуючись з БКБН, остаточно було розроблено і погоджено 9 листопада 2015 року новий стандарт для міжнародних системно важливих банків (М-СВБ) щодо загальної здатності поглинати збитки (Стандарт TLAC) [261].

Стандарт TLAC (Total Loss-absorbing Capacity) містить набір принципів щодо спроможності М-СВБ до поглинання збитків та рекапіталізації, а також таблицю умов, яка імплементує ці принципи. Основною метою стандарту TLAC є забезпечення впорядкованого врегулювання М-СВБ без ризику залучення державних коштів, що дозволить уникнути глобальної фрагментації фінансової системи та неупорядкованого врегулювання неплатоспроможності проблемних міжнародних компаній [259, с. 1].

Професор міжнародних та європейських валютно-фінансових установ Х. Хаджиммануїл зазначає, що TLAC є функціонально еквівалентною, але технічно відмінною від MREL вимогою для міжнародних системно важливих установ. Стандарт TLAC, створений для забезпечення того, щоб органи з врегулювання могли впорядковано та негайно вирішувати проблеми системно важливих установ за допомогою бейл-іну. Стандарт TLAC визначає мінімальну здатність до погашення збитків і рекапіталізації, яка має бути доступною в будь-який час у вигляді інструментів та зобов'язань, що підлягають бейл-іну. Впровадження стандарту TLAC у Європейському Союзі набуло форми законодавчого зобов'язання (так звана «Вимога першого рівня»), що застосовується виключно до М-СВБ. Ця вимога є частиною пакету банківських реформ та набула чинності з 27 червня 2019 року. Прийняття стандарту TLAC спричинило необхідність фундаментального перегляду та розширення положень, пов'язаних із MREL, зокрема, у Директиві 2014/59/ЄС [277, с. 28-29].

Основна різниця між TLAC та MREL полягає у сфері застосування. TLAC є глобальними стандартами, що визначаються РФС для М-СВБ, в той час як MREL уособлює першу пруденційну вимогу до джерел фінансування банку та становить собою підхід, застосовний в Європейському Союзі у межах його юрисдикції. Окрім того, різним є об'єкт врегулювання. Так, стандарт TLAC застосовується виключно до М-СВБ, в той час як сфера застосування MREL поширюється на всі кредитні установи та (більшість) інвестиційних компаній у Європейському Союзі. При цьому TLAC та MREL є компліментарними елементами єдиної правової бази,

метою якої є дотримання вимог суб'єктами господарювання щодо забезпечення достатньої здатності поглинати власні збитки.

У більшості випадків банки повинні дотримуватися обох вимог: і TLAC, і MREL, але конкретні вимоги та рівні цих стандартів можуть відрізнятися залежно від юрисдикції та типу банку. Такі вимоги спрямовані на забезпечення того, що банки мають достатні ресурси для того, щоб уникнути ризику фінансових збоїв та забезпечити стійкість фінансової системи.

20 грудня 2023 року ЄНО опублікував остаточний проект імплементаційних технічних стандартів щодо поправок до розкриття інформації та звітності щодо мінімальних вимог щодо MREL та TLAC. Ці зміни відображають нову вимогу щодо вирахування інвестицій в інструментах прийнятних зобов'язань суб'єктів господарювання, що належать до однієї групи врегулювання (так звану структуру «шлейфового ланцюга»), а також інші зміни до пруденційної системи. Зміни застосовуватимуться з контрольної дати у червні 2024 року [251].

У подальшому вимоги TLAC і MREL, як ключові елементи забезпечення фінансової стабільності, підлягатимуть вдосконаленню шляхом гармонізації міжнародних стандартів та уточнення вказаних вимог для банків, беручи до уваги нові виклики спричинені, в тому числі, поширенням гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2, повномасштабною війною проти України, розпочатою росією у лютому 2022 року та загострення ізраїльського воєнного конфлікту.

3.2. Шляхи імплементації зарубіжного досвіду правового регулювання діяльності системно важливих банків в правову систему України

Питанням євроінтеграційних процесів у сфері банківського права присвячені роботи когорти українських вчених. Зокрема, С. Савчук [141] присвятив свою діяльність дослідженню міжнародно-правовим стандартам банківської діяльності [141]. О. Мірошниченко, М. Сенаторов, О. Сенаторова сфокусували свою увагу на

порівнянні банківського права в Європейському Союзі та Україні [86]. Теоретичним та практичним питанням адаптації законодавства України про банківську діяльність до законодавства Європейського Союзу були присвячені дослідження плеяди вчених, серед яких Н. Ковалко, А. Коваленко, А. Мазниця, О. Музика-Стефанчук, Т. Ямненко [167]. Питання трансформації національного законодавства України в умовах глобалізації досліджувались О. Гришко, Л. Кожурою, О. Кузьменко, В. Риндюк, Ф. Шульженко, [192], порівняльно-правовий аналіз фінансово-правового регулювання організації та функціонування банківської системи в Україні та зарубіжних країнах опинився у фокусі наукових інтересів Т. Латковської [75]. При цьому, малодослідженим залишається питання євроінтеграційних процесів в умовах воєнного стану.

Відповідно до Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони від 27.06.2014 [171], ратифікованої Законом України від 16 вересня 2014 року [133], Україна зобов'язана гармонізувати національне законодавство із нормами ЄС. Для імплементації норм ЄС, постановою КМУ від 25 жовтня 2017 року було затверджено план заходів з виконання зазначеної угоди [128]. Пунктом 613 вказаного плану заходів передбачено розроблення та подання на розгляд КМУ законопроекту про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення процедур оздоровлення та виведення банків з ринку, зокрема шляхом гармонізації українського законодавства з положеннями Директиви 2014/59/ЄС. Відповідальність за виконання завдання з удосконалення процедур оздоровлення та виведення банків з ринку покладено на ФГФВО, НБУ та Міністерство фінансів України [128, с. 271].

З метою вдосконалення режиму відновлення діяльності та врегулювання неплатоспроможності банків відповідно було створено спільну робочу групу НБУ, ФГВФО та Центру фінансових консультацій з питань фінансового сектору банку. Рекомендації робочої групи щодо вдосконалення українського законодавства шляхом приведення його у відповідність до Директиви 2014/59/ЄС були викладені

у Записці щодо стратегічного розвитку покращення режиму врегулювання неплатоспроможності банків для України згідно з *acquis* ЄС у березні 2019 року [317, с. 2].

До 2023 року основним документом, спрямованим на імплементацію актів законодавства ЄС у сфері фінансових послуг була Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року (оновлена у березні 2021 року), якою було запропоновано дорожню карту для реалізації Стратегії 2025 [160].

Відповідно до звіту з реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року за 2022 рік дорожня карта реалізації Стратегії була виконана на 47%, що становить 136 повністю виконаних дій на кінець 2022 року [49, с. 4].

Як зазначається у звіті з виконання дорожньої карти реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року станом на кінець 2022 року Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було заплановано до 31 грудня 2023 року розроблення законопроекту в частині імплементації європейського підходу з питань оздоровлення та виведення з ринку інвестиційних фірм, зокрема норм Директиви №2014/59/ЄС. Також, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було заплановано до 2024 року розроблення законопроекту щодо схем компенсації інвесторам. При цьому, відповідно до розпорядження НБУ від 24.12.2022 № 3031-ра створено робочу групу з розроблення законодавчих пропозицій, необхідних для імплементації положень Директиви 2014/59/ЄС. ФГВФО було заплановано до 31.12.2022 підготувати законодавчі зміни, зокрема до Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб», щодо адаптації законодавства України до директив ЄС, в тому числі, Директиви 2014/59/ЄС, упровадження механізмів раннього втручання та врегулювання неплатоспроможності банків. При цьому, зазначене завдання виконувалось із незначним відхиленням від графіку [48, с. 3].

Відповідно до аналітичного звіту Європейської Комісії від 1 лютого 2023 року про відповідність України законодавству Європейського союзу Україні все ще необхідно привести своє законодавство про відновлення

платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків у відповідність до Директиви 2014/59/ЄС [231, с. 26].

Тобто, фінансовим регуляторам вдалось досягати прогресу у втіленні Стратегії 2025, не зважаючи на вплив світової пандемії COVID-19 та повномасштабної військової агресії росії проти України. При цьому, Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року, яка втілювалась НБУ, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Міністерством фінансів України та ФГВФО впродовж 3,5 років втратила чинність у 2023 році у зв'язку з затвердженням нової Стратегії розвитку фінансового сектору України, сфокусованої на спротив російській агресії та відновленні держави [161].

На важливості забезпечення безпеки банківського сектору в Україні в умовах воєнного стану наголошують О. Гулак, О. Піддубний та С. Слюсаренко, вказуючи, що фінансова безпека банківського сектору постає важливим інструментом реалізації не лише його інтересів й цілей, але й фундаментом для фінансової стійкості держави та забезпечення можливості банківської системи фінансувати відновлення та відбудову економіки України у повоєнний період [31, с. 238].

Дослідженням державної політики фінансової безпеки банківського сектору України, в тому числі, в умовах воєнного стану, займався А. Федець та виокремлював нормативні, організаційні, фінансові та комунікативні механізми, що в сутнісному наповненні уособлюють виконання органами державної влади регламентних норм із забезпеченням умов для стабілізації національної економіки та її сучасної ефективної адаптивності [76, с. 178].

Н. Прокопенко, В. Мирончук, І. Шепель наголошують на тому, що функціонування банківської системи під час війни є дуже важливим, адже саме банки забезпечують платежі населення та бізнесу. Як і в мирний час, її діяльність повинна здійснюватися на принципах законності, економічної самостійності, незалежності, відповідальності за своїми зобов'язаннями, легальності банківських операцій, дотримання нормативів НБУ, забезпечення права вибору банківської установи фізичними особами та забезпечення виконання взятих на себе

зобов'язань, при цьому основним принципом функціонування банківської системи є збереження довіри громадян [137, с. 7].

При цьому, не дивлячись на цілком логічний акцент уваги на нівелюванні негативних наслідків, спричинених повномасштабною війною, розпочатою росією у лютому 2022 року, у новій Стратегії 2023 року все ж таки приділено увагу Директиві 2014/59/ЄС. Зокрема, візія і місія фінансового сектору України передбачає запровадження на ринках капіталу механізму оздоровлення та виведення з ринку інвестиційних фірм та інших професійних учасників ринків капіталу відповідно до Директиви 2014/59/ЄС та інших актів ЄС [159, с. 28]. При цьому, індикатором реалізації Стратегії в короткостроковій перспективі під час спротиву російській агресії має стати зареєстрований проєкт закону щодо впровадження комплексної системи оздоровлення, врегулювання неплатоспроможності та виведення з ринку неспроможних установ (Директива 2014/59/ЄС) [159, с. 38].

8 листопада 2023 року Європейська Комісія вперше включила Україну до Пакету Розширення (Enlargement Package) як країну-кандидата на членство у Європейському Союзі, надавши звіт про виконання Україною семи рекомендацій Європейської Комісії [252; 350].

14 грудня 2023 року Урядовий офіс координації європейської та євроатлантичної інтеграції презентували звіт за результатами проведення первинної оцінки стану імплементації *acquis* ЄС [96], відповідно до якого понад 80% Директиви 2014/59/ЄС наразі не імplementовано. Комплексне реформування вимагає, зокрема, внесення змін щодо моніторингу, раннього реагування та виведення неплатоспроможних установ з ринку. При цьому, можливі зміни механізмів фінансування процедур врегулювання неплатоспроможності є додатковим тягарем для учасників ринку та є недоречними під час воєнного стану [174, с. 112].

З такою позицією погоджується О. Бригінець, визнаючи, що в умовах воєнного часу ефективний процес перевірки надійності банків набуває критичної ваги для фінансової стабільності бізнесу та індивідуальних клієнтів. Велику роль у

цьому має як фінансова обізнаність, так і доступ до повної та актуальної аналітичної інформації про зміну ключових індикаторів стійкості фінансових установ [12, с. 75].

При цьому, бейл-ін вже було частково інтегровано в українське законодавство. Так, Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» визначає, що продаж неплатоспроможного банку інвестору є одним із способів виведення неплатоспроможного банку з ринку, визначеного у плані врегулювання, який, в свою чергу, затверджується виконавчою дирекцією ФГВФО з обов'язковим дотриманням принципу найменших витрат для ФГВФО [135, ч. 1 ст. 39, п. 5 ч. 2 ст. 39]. Відповідно до п. 5 ч. 3 ст. 41 Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» з дня затвердження плану врегулювання, яким передбачено **продаж неплатоспроможного банку інвестору Фонд, з метою визнання збитків, має право прийняти рішення про проведення додаткової емісії акцій шляхом обміну зобов'язань (конвертації зобов'язань) банку перед власниками коштів за субординованим боргом, вимог кредиторів банку, які є пов'язаними з таким банком особами, вимог інших кредиторів у зворотному порядку черговості,** встановленої статтею 52 Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб», **в акції банку, крім коштів, розміщених на поточних та/або депозитних рахунках у банку фізичними та юридичними особами, які не є пов'язаними з банком особами,** з укладенням у подальшому з обраною ним депозитарною установою договору про обслуговування рахунків у цінних паперах для відкриття цією депозитарною установою в порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, рахунків у цінних паперах зазначеним особам і зарахування на них акцій додаткової емісії та вжиттям заходів, визначених законодавством [135].

В українському законодавстві, а саме у частині 2 статті 39 Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб», виокремлено п'ять способів виведення неплатоспроможного банку з ринку:

- 1) ліквідація банку з відшкодуванням з боку ФГВФО коштів за вкладями фізичних осіб;

- 2) ліквідація банку з відчуженням у процесі ліквідації всіх або частини його активів і зобов'язань на користь приймаючого банку;
- 3) відчуження всіх або частини активів і зобов'язань неплатоспроможного банку на користь приймаючого банку з відкликанням банківської ліцензії неплатоспроможного банку та подальшою його ліквідацією;
- 4) створення та продаж інвестору перехідного банку з передачею йому активів і зобов'язань неплатоспроможного банку і подальшою ліквідацією неплатоспроможного банку;
- 5) продаж неплатоспроможного банку інвестору [135].

Перші чотири методи, передбачені частиною 2 статті 39 Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб», можна визначити як методи ліквідації, які виводять неплатоспроможний банк із ринку, хоча перший є чистою ліквідацією, інші ж методи розподіляють та передають частину активів неплатоспроможного банку іншому банку з подальшою ліквідацією банку. Лише п'ятим методом є продаж інвестору, тому його можна визначити як коригувальний метод виведення неплатоспроможного банку з ринку [23, с. 134].

Статтею 41¹ Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» передбачені особливості виведення неплатоспроможного банку з ринку за участю держави. Так, відповідно до частини 4 статті 41¹ держава набуває право власності на акції перехідного/неплатоспроможного банку після укладення з оплатою акцій на умовах відстрочення платежу [135].

Тобто, чинним законодавством України процедура бейл-ін передбачена виключно у поєднанні з продажем неплатоспроможного банку інвестору. Таким інвестором може виступати держава, яка набуває право власності на акції такого банку на підставі договору купівлі-продажу. Нагадаємо, що за законодавством ЄС бейл-ін може використовуватись як у поєднанні з іншими інструментами врегулювання (англ. resolution tools), так і самотійно.

В. Степанець, досліджуючи процедуру бейл-ін в Україні, наголошує, що наразі списання та конвертація зобов'язань обмежується лише зобов'язаннями перед пов'язаними особами в разі націоналізації банку або продажу банку

приватному інвестору. При цьому, у відповідності до Директиви 2014/59/ЄС такий інструмент повинен стати типовим інструментом врегулювання неплатоспроможності для всіх зобов'язань, які можуть бути списані або конвертовані [154, с. 154].

Відповідно до рекомендацій робочої групи щодо вдосконалення українського законодавства шляхом приведення його у відповідність до Директиви 2014/59/ЄС, викладених у березні 2019 року у Записці щодо стратегічного розвитку покращення режиму врегулювання неплатоспроможності банків для України згідно з *acquis* ЄС, бейл-ін має бути запроваджено як загальний інструмент врегулювання, застосовуваний, у принципі, до всіх незабезпечених кредиторів (не обмежуючись «пов'язаними особами»), щойно ринкові умови дозволять створити спроможність поглинати збитки та з чіткими правовими гарантіями [317, с. 4].

Отже, відповідно до українського законодавства, процедура бейл-ін полягає в обміні (конвертації) акцій додаткової емісії банку на (i) кошти за субординованим боргом (ii) вимоги кредиторів банку, які є пов'язаними з таким банком особами (iii) вимоги інших кредиторів у зворотному порядку черговості. Виключення становлять кошти, розміщені на поточних та/або депозитних рахунках у банку фізичними та юридичними особами, які не є пов'язаними з банком особами. При цьому, обміну на акції додаткової емісії підлягають необтяжені грошові зобов'язання перед пов'язаними з банком особами згідно з переліком, наданим НБУ, та необтяжені грошові зобов'язання перед юридичними та фізичними особами, які не є пов'язаними з банком особами, крім коштів за поточними та депозитними рахунками таких осіб [135, частина 13 статті 41¹]. Тобто, обтяжені грошові зобов'язання перед юридичними та фізичними особами незалежно від їх пов'язаності також не підпадають під процедуру бейл-ін.

У разі подальшої євроінтеграції та, відповідно, більш широкої імплементації Директиви 2014/59/ЄС в українське законодавство, визначення, саме в рамках українського права, може бути доопрацьоване шляхом додавання майбутніх законодавчих новел. Вважаємо, що бейл-ін не можна розглядати як єдиним варіантом боротьби з проблемою ЗВДК, натомість його варто використовувати у

сукупності з іншими інструментами врегулювання (відповідно до права ЄС) або іншими способами виведення банків з ринку (відповідно до права України).

При цьому, необхідно наголосити, що процедура бейл-ін була застосована до ПриватБанку на підставі норм українського законодавства, у редакції, чинній на момент застосування. У грудні 2016 року НБУ реалізував своє право, передбачене статтею 52 Закону України «Про банки і банківську діяльність», визначати пов'язаних з банком осіб. Так, 13 грудня 2016 року НБУ було затверджено рішення № 105, яким визначено перелік пов'язаних з ПриватБанком осіб [21].

18 грудня 2016 року Президент України підписав Указ №560/2016 про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 18 грудня 2016 року «Про невідкладні заходи щодо забезпечення національної безпеки України в економічній сфері та захисту інтересів вкладників». Відповідно до пункту 2 зазначеного Рішення було запропоновано КМУ розглянути на підставі пропозицій НБУ питання щодо капіталізації за участю держави в установленому законодавством порядку ПриватБанку [134].

Входження держави у капітал банку використовується як надзвичайний механізм підтримки системно важливих фінансових установ у найбільш скрутні періоди їх історії. Цей крок дозволив ПриватБанку уникнути банкрутства та ліквідації [123].

Упродовж двох років до моменту націоналізації НБУ проводив роботу з акціонером щодо виконання плану докапіталізації. Було встановлено, що загальна потреба ПриватБанку в капіталі становила 148 мільярдів гривень. Проте план докапіталізації ПриватБанком виконано не було. Таким чином, з огляду на необхідність суттєвої докапіталізації банку, що знайшло своє відображення у меморандумі МВФ, було прийнято рішення про порятуюнок банку, перехід контролю над фінансовою установою до держави та виконання плану докапіталізації [123].

З цією метою 18 грудня 2016 року КМУ постановою № 961 ухвалив рішення про входження держави до капіталу ПриватБанку. Так, пунктом 1 зазначеної постанови, відповідно до статті 41¹ Закону України «Про систему гарантування

вкладів фізичних осіб», на підставі пропозиції НБУ щодо капіталізації за участю держави, рішення Ради з фінансової стабільності (українського міжвідомчого органу, а не міжнародної організації), враховуючи зобов'язання власників істотної участі банку та виходячи з необхідності забезпечення стабільності фінансової системи і захисту прав та охоронюваних законом інтересів вкладників, КМУ постановив прийняти пропозицію НБУ щодо участі держави в особі Міністерства фінансів у виведенні з ринку ПриватБанку у спосіб, визначений пунктом 5 частини другої статті 39 Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» [35].

20 грудня 2016 року ФГВФО прийняв рішення № 2887 «Про погодження умов придбання акцій додаткової емісії неплатоспроможного банку ПАТ «КБ «Приватбанк», яким погодив умови договорів про придбання акцій додаткової емісії від імені пов'язаних осіб неплатоспроможного банку. Згідно з вказаними договорами, 20 грудня 2016 року уповноваженою особою ФГВФО здійснене придбання акцій додаткової емісії ПриватБанком в обмін на грошові вимоги пов'язаних з ПриватБанком осіб до ПриватБанку [117, пункт 3.7-3.8]. Тобто, до ПриватБанку була застосована процедура бейл-ін шляхом конвертації акцій додаткової емісії на грошові вимоги пов'язаних осіб.

21 грудня 2016 року від імені всіх власників акцій ПриватБанк укладено з державою договір купівлі-продажу акцій Банку № БВ-744/16/13010-05/131, згідно з яким держава в особі Мінфіну придбала 100% акцій ПриватБанк в усіх його акціонерів у складі пакета за ціною одна гривня [117, пункт 3.10]. Тобто, акції у статутному капіталі ПриватБанк було відчужено державі. Іншими словами, було здійснено фінальний етап націоналізації, про яку було оголошено 18 грудня 2016 року шляхом ухвалення рішення про входження держави до капіталу банку.

Схожа хронологія викладена в окремій фінансовій звітності ПриватБанку від 31 грудня 2016 року. Так, 19-21 грудня 2016 року ФГВФО звільнив керівництво і Наглядову раду ПриватБанку та був одноосібно відповідальний за управління діяльністю ПриватБанку протягом цих трьох днів. ФГВФО визнав знецінення кредитів та авансів клієнтам на суму 155 764 мільйонів гривень і конвертував

10 934 мільйонів гривень коштів клієнтів, 10 721 мільйон гривень випущених єврооблігацій і 7783 мільйонів гривень субординованого боргу в статутний капітал Банку. 21 грудня 2016 року, після застосування процедури бейл-ін, акції ПриватБанку були продані Міністерству фінансів України за 1 гривню [94, с. 6].

Не варто ототожнювати поняття бейл-ін та націоналізація. Як вже зазначалось, відповідно до законодавства ЄС бейл-ін може бути застосований як окремо, так і в поєднанні з іншими інструментами врегулювання. В Україні ж процедура bail-in може застосовуватись лише у комбінації із продажем банку інвестору. Саме неможливість самостійного застосування процедури бейл-ін відповідно до українського законодавства, а також практична її реалізація під час націоналізації ПриватБанку зумовила помилкове ототожнення процедури bail-in та націоналізації.

По відношенню до ПриватБанку відбулась комбінація процедури бейл-ін та націоналізації таким чином, щоб забезпечити безперервність діяльності банку, не викликати паніку в суспільстві та зберегти фінансову стабільність. Процедуру бейл-ін було здійснено у процесі націоналізації. До ПриватБанк було застосовано процедуру бейл-ін (конвертація акцій додаткової емісії на грошові вимоги пов'язаних осіб). При цьому, як засіб запобігання виникнення нестабільної ситуації у банківській системі, ПриватБанк було націоналізовано (держава в особі Мінфіну придбала 100% акцій ПриватБанк за ціною одна гривня). Такі дії відбувались у відповідності до законодавства України та корелювалися з нормами права ЄС, зокрема з Директивою 2014/59/ЄС.

Міжнародна спільнота підтримала рішення уряду України щодо націоналізації ПриватБанку. Так, колишня Верховна представниця ЄС з питань закордонних справ і політики безпеки Ф. Могеріні (обіймала посаду з 1 листопада 2014 року до 1 грудня 2019 року) висловила підтримку уряду України щодо рішення про націоналізацію ПриватБанку [44].

Також, колишня директорка-розпорядниця МВФ К. Лагард заявила: «Сьогоднішнє рішення української влади націоналізувати Приватбанк є важливим кроком в її зусиллях забезпечити фінансову стабільність. Це рішення було ухвалено

з метою гарантувати надійність операцій банку, з огляду на його системну роль у фінансовій системі України та враховуючи недостатність зусиль останніми місяцями щодо посилення адекватності його власного капіталу» [283].

19 квітня 2019 року Постійний Представник МВФ в Україні Й. Люнгман заявив наступне: «У 2016 році міжнародні партнери України підтримали рішення уряду та Національного Банку України (НБУ) націоналізувати Приватбанк, оскільки це був єдиний ефективний засіб захистити вкладників банку – українських фізичних і юридичних осіб – і стабільність фінансової системи. І хоча це рішення потребувало 160 мільярдів гривень українських платників податків на відновлення платоспроможності банку, воно забезпечило життєздатність Приватбанку на довгу перспективу, врятувало кошти мільйонів українських громадян і зміцнило економічне самопочуття країни. З огляду на такі результати, ми вітаємо реформу корпоративного врядування Приватбанку, що її очолює незалежна Наглядова Рада, і трансформацію бізнес-моделі банку, що вже позитивно позначилася на показниках та стійкості банківської систему в цілому. Ми продовжуємо підтримувати зусилля НБУ з реформування фінансового сектору України, включно із запровадженням принципів пруденційного корпоративного врядування, так само як і зусилля Міністерства фінансів, спрямовані на реформування корпоративного врядування у державних банках. Важливо, щоби влада продовжувала свої зусилля щодо відшкодування втрат колишніми власниками та пов'язаними особами проблемних банків. Міжнародні партнери України ретельно відстежуватимуть події в цій сфері» [286].

Світовий банк вважає, що рішення націоналізувати ПриватБанк є важливим кроком до збереження фінансової стабільності в Україні, збільшення довіри до банківської системи та забезпечення рівного ставлення до всіх банків, які потребують рекапіталізації [47].

Процедура бейл-ін, застосована до ПриватБанку використовується зарубіжними державами для вивчення та аналізу врегулювання банків та фінансових установ. Відповідно до законодавства Великобританії, Банк Англії зобов'язаний, у відповідь на відповідний запит, прийняти рішення про законність

обраної процедури врегулювання. Так, на виконання розділу 89Н Закону Великобританії про банківську діяльність 2009 року (у редакції від 31.12.2020) [205] на запит НБУ, Банк Англії 14 травня 2021 року визнав процедуру бейл-ін ПриватБанку, такою, що відповідає законодавству [328]. Цим рішенням Банк Англії, за схваленням Казначейства Її Величності, визнав, що процедура бейл-ін, проведена НБУ, була істотним чином подібною за цілями та очікуваними результатами до аналогічної процедури у Сполученому Королівстві. Зазначене рішення санкціонує процедуру бейл-ін в рамках англійського права [122].

5 грудня 2023 року Банк Англії опублікував оновлену версію «Підходу Банку Англії до процедури врегулювання», яка замінила попередню редакцію 2017 року. У зазначеному оновленому Підході 2023 року визнання у 2021 році процедури бейл-ін ПриватБанку було використано як приклад підтримки Банком Англії вжитих заходів врегулювання в інших країнах (в даному випадку в Україні) з метою надання їм чинності відповідно до законів Великобританії [355].

ПриватБанк, як на момент застосування процедури бейл-ін [72, с. 109], так і станом на сьогодні (01 січня 2024 року) [127] відноситься до СВБ. Більш того, з моменту затвердження методики визначення СВБ у грудні 2014 року, ПриватБанк завжди визнавався СВБ. Починаючи з 2016 року ПриватБанк, разом з Ощадбанком та Укрексімбанком, входить до тріади незмінних СВБ України [89].

При цьому, ПриватБанк беззаперечно був та залишається ЗВДК-банком. Так, з огляду на розмір, значимість, важливість, складність, системність цього банку, а також його взаємопов'язаність з іншими учасниками ринку, крах такого банку мав би нищівні наслідки як для фінансової стабільності, так і для економіки в цілому. Саме тому, у держави не залишилось іншого виходу, окрім як втрутитись у діяльність ПриватБанку.

Популярність ПриватБанку, полягала, в тому числі, у застосуванні інноваційних технологій, зокрема, банк одним із перших став використовувати одноразові SMS-банкінг та Інтернет-банкінг. До інших інновацій можна віднести такі продукти: платіжний міні-термінал, вхід в Інтернет-банкінг через QR-код, онлайн-інкасація, оцифровані платіжні картки, а також десятки різноманітних

мобільних додатків. Окрім того, ПриватБанк уперше в історії українського банківського ринку став фіналістом одного із самих престижних світових банківських рейтингів Retail Banker International Awards. Однією із номінацій була «Краща інновація в платежах» [59].

Чим реальнішою ставала перспектива необхідності втручання держави у діяльність ПриватБанку, тим яскравіше проявлялись його негативні аспекти як ЗВДК-компанії. Так, після виявлення проблем ПриватБанку, характеристику «занадто великий для краху» (англ. «Too Big to Fail») по відношенню до банку почали використовувати з пейоративними лексемами [33] та називати проблеми банку занадто великими для ігнорування [294].

Крах ПриватБанку можна порівняти з крахом Енрон та Леман Бразерс. Так, причини банкрутства Енрон частково знаходять своє відображення в історії доведення до неплатоспроможності ПриватБанку. Так, і Енрон, і ПриватБанк можна віднести до ЗВДК-компаній. ПриватБанк мав суттєвий вплив на фінансову стабільність України, оскільки багато фізичних та юридичних осіб були його клієнтами. Саме тому, ПриватБанк, у контексті запобігання потенційної фінансової нестабільності та серйозних наслідків для економіки держав, можна вважати ЗВДК-компанією.

Якщо до краху Енрон призвели дії топ-менеджменту компанії, то ризик банкрутства ПриватБанку збільшився завдяки рішенням колишніх власників банку, які не виконали план докапіталізації. Як в історії банкрутства Енрон, так і в показниках фінансового стану ПриватБанку не останню роль відіграли зовнішні аудитори. ТОВ «ПрайсвотерхаусКуперс (аудит)» (англ. PricewaterhouseCoopers (audit)) були залучені до проведення аудиту ПриватБанку у 2015 році [329] для забезпечення високого стандарту оцінки фінансової діяльності банку та його відповідності вимогам регуляторів і стандартів фінансової звітності.

На думку НБУ компанія Великої четвірки не змогла у звітності 2015 року встановити ризики у ПриватБанку, які згодом призвели до його неплатоспроможності та подальших витрат держави, пов'язаних із націоналізацією банку. З огляду на це, 20 липня 2017 року Правлінням НБУ було ухвалено рішення

про виключення ТОВ «Прайсвотерхаускуперс (аудит)» з реєстру аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків. У січні 2018 року ТОВ «Прайсвотерхаускуперс (аудит)» оскаржили рішення Правління НБУ від 20 липня 2017 року № 462-рш про своє виключення з реєстру. Позов було задоволено частково, вищезазначене рішення НБУ визнано протиправним та скасовано [118]. Тобто, ТОВ «Прайсвотерхаускуперс (аудит)», які аудіювали ПриватБанк, на відміну від аудиторської компанії «Артур Андерсен», які здійснювали аудит Енрон, не припинили свою діяльність та, навіть, успішно оскаржили рішення про своє виключення з реєстру аудиторських фірм.

ПриватБанку часів націоналізації частково притаманні характеристики Моменту Лемана. Як вже було визначено нами раніше ПриватБанк є ЗВДК-банком. При цьому, ПриватБанк був лідером з інновацій, мав довіру суспільства з огляду на попередній прецедентний успіх, а його послугами користувалась велика кількість юридичних та фізичних осіб України. Панує думка, що зовнішні аудитори надали недостовірну інформацію щодо фінансово-господарської діяльності ПриватБанку, зокрема щодо розміру кредитного ризику та регулятивного капіталу [150]. Також, неплатоспроможності ПриватБанку сприяли дії попередніх власників банку, які не виконали план докапіталізації. Окрім того, ризик краху ПриватБанку виник на фоні ускладненої економічної ситуації у державі. Тобто, ПриватБанку на момент націоналізації, були притаманні такі характеристики Моменту Лемана як: ознаки ЗВДК, прецедентний успіх, інноваційність галузі, зацікавленість великої кількості споживачів, хибна оцінка зовнішніх консультантів та фінансова нестабільність.

З метою забезпечення стабільності банківської системи в умовах воєнного стану, запровадженого в Україні у зв'язку з військовою агресією російської федерації проти України законодавче регулювання діяльності СВБ зазнало змін. Так, Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення процедури виведення з ринку банку в умовах воєнного стану» від 29.05.2023 встановлено, що протягом дії в Україні воєнного стану виведення з ринку СВБ здійснюється з урахуванням певних особливостей. Зокрема, Закон

України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» було доповнено абзацом десятим пункту 23 розділу X «прикінцеві та перехідні положення», відповідно до якого на період дії воєнного стану ФГВФО у разі отримання рішення про участь держави у виведенні СВБ з ринку не здійснює зміну розміру статутного капіталу СВБ, деномінацію акцій такого банку, у тому числі не проводиться обмін грошових зобов'язань банку на акції додаткової емісії [129]. Іншими словами, виведення СВБ з ринку в умовах воєнного стану не передбачає застосування процедури бейл-ін. Варто зауважити, що після закінчення воєнного стану, вдосконалення нормативно-правового регулювання процедури бейл-ін знову стане актуальним та потребуватиме швидких законодавчих змін.

Як вже було зазначено, бейл-ін, який відповідно до права Європейського Союзу, зокрема Директиви 2014/59/ЄС визначений як «bail-in tool», було імплементовано в українське законодавство, а саме в Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб». Вважаємо, що для уникнення двоякого тлумачення зазначеної процедури, варто внести зміни та на законодавчому рівні закріпити термін «бейл-ін». Окрім того, не всі аспекти інструментів врегулювання передбачених Директивою 2014/59/ЄС були імплементовані в українське законодавство. Вважаємо, що важливим етапом євроінтеграційних процесів стане розроблення закону про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків відповідно до Директиви 2014/59/ЄС, яким пропонуємо визначити основні принципи та економічні, організаційні і правові засади функціонування цієї сфери; впровадити системний підхід до взаємодії з банками (в тому числі, системно важливими), шляхом вдосконалення планування, забезпечення раннього втручання в діяльність таких банків, та вдосконалення підходів до їх врегулювання; створити нові можливості для забезпечення ефективної координації дій уповноважених суб'єктів, як на національному рівні (зокрема, між НБУ та ФГВФО), так і на міжнародному (з іншими державами, уповноваженими органами ЄС). З метою реалізації концептуальної моделі пропонуємо розробити законопроект, за аналогією із Директивою 2014/59/ЄС (див. Додаток Д). Розробка законопроекту із запропонованою структурою сприятиме

євроінтеграційним процесам та пришвидшить імплементацію актів права ЄС у фінансовій сфері у національне законодавство України.

Висновки до розділу 3

У фокусі уваги третього та завершального розділу дисертаційного дослідження опинився зарубіжний досвід правового регулювання діяльності системно важливих банків за допомогою бейл-ін та шляхи його імплементації в правову систему України.

Нами була проаналізована Директива 2014/59/ЄС, якою запроваджено бейл-ін в Європейському Союзі. Проаналізовано (i) стандарт TLAC (Total Loss-absorbing Capacity) щодо загальної здатності поглинати збитки та (ii) вимоги MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities) – мінімальні вимоги до власних коштів та прийнятних зобов'язань. За результатами аналізу встановлено спільні та відмінні риси у вимогах TLAC та MREL. Так, основна різниця між TLAC та MREL полягає в сфері застосування. TLAC є глобальними стандартами, що визначаються РФС для М-СББ, в той час як MREL становить собою підхід, застосований в Європейському Союзі у межах його юрисдикції. Окрім того, різним є об'єкт врегулювання. Так, стандарт TLAC застосовується виключно до міжнародних системно важливих банків, в той час як сфера застосування MREL поширюється на всі кредитні установи та (більшість) інвестиційних компаній у Європейському Союзі. При цьому TLAC та MREL є компліментарними елементами єдиної правової бази, метою якої є дотримання вимог суб'єктами господарювання щодо забезпечення достатньої здатності поглинати власні збитки.

Встановлено, що процедура бейл-ін була частково імплементована в українське законодавство, зокрема в Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб». При цьому, сама назва процедури в українському законодавстві відсутня, навіть не дивлячись на її використання в українській науці та судових рішеннях. Вважаємо, що для уникнення різного тлумачення зазначеної

процедури, варто внести зміни та на законодавчому рівні України закріпити термін бейл-ін. Окрім того, не всі аспекти процедури бейл-ін визначені у Директиві 2014/59/ЄС були імплементовані в українське законодавство.

Констатовано, що відповідно до українського законодавства, процедура бейл-ін полягає в обміні (конвертації) акцій додаткової емісії банку на (i) кошти за субординованим боргом (ii) вимоги кредиторів банку, які є пов'язаними з таким банком особами (iii) вимоги інших кредиторів у зворотному порядку черговості. Виключення становлять кошти, розміщені на поточних та/або депозитних рахунках у банку фізичними та юридичними особами, які не є пов'язаними з банком особами. Обтяжені грошові зобов'язання перед юридичними та фізичними особами незалежно від їх пов'язаності також не підпадають під процедуру бейл-ін.

Встановлено, що законодавством України процедура бейл-ін передбачена виключно у поєднанні з продажем неплатоспроможного банку інвестору. Таким інвестором може виступати держава, яка набуває право власності на акції такого банку на підставі договору купівлі-продажу. Констатовано, що за законодавством ЄС бейл-ін може використовуватись як у поєднанні з іншими інструментами врегулювання (англ. resolution tools), так і самостійно.

У разі подальшої євроінтеграції та, відповідно, більш широкої імплементації Директиви 2014/59/ЄС в українське законодавство, визначення, саме в рамках українського права, може бути доопрацьоване шляхом додавання майбутніх законодавчих новел. Вважаємо, що бейл-ін не можна розглядати як єдиним варіантом боротьби з проблемою ЗВДК, натомість його варто використовувати у сукупності з іншими інструментами врегулювання (відповідно до права ЄС) або іншими способами виведення ринку (відповідно до права України) системно важливих банків.

У подальшому, в ході роботи над дисертаційним дослідженням, нами було проаналізовано практичну реалізацію процедури бейл-ін в Україні на прикладі підтримки ПриватБанку. Встановлено, що ПриватБанк відноситься до системно важливих банків та йому притаманні ознаки ЗВДК-компанії. Саме тому, входження держави у капітал банку було неминучим та використовувалось як надзвичайний

механізм підтримки системно важливого банку з метою забезпечення фінансової стабільності.

У результаті, у 2016 році по відношенню до ПриватБанку відбулась комбінація процедури бейл-ін та націоналізації таким чином, щоб забезпечити безперервність діяльності банку та не викликати паніку в суспільстві. Такі дії відбувались у відповідності до законодавства України та корелювалися з нормами права ЄС, зокрема з Директивою 2014/59/ЄС.

У ході дослідження було проведено порівняльно-правову характеристику краху компанії Енрон (2001 рік, США), Леман Бразерс (2008 рік, США) та ПриватБанку (2016 рік, Україна). Так, можна виокремити наступні спільні риси падіння Енрон та ПриватБанку: ознаки ЗВДК, рішення топ-менеджменту (Енрон) / попередніх власників (ПриватБанк), вплив зовнішніх аудиторів (у випадку з ПриватБанк – факт не доведено). ПриватБанку часів націоналізації частково притаманні такі характеристики Моменту Лемана як: ознаки ЗВДК, прецедентний успіх, інноваційність галузі, зацікавленість великої кількості споживачів, хибна оцінка зовнішніх консультантів та фінансова нестабільність.

Вважаємо, що важливим етапом євроінтеграційних процесів стане розроблення закону про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків відповідно до Директиви 2014/59/ЄС, яким пропонуємо визначити основні принципи та економічні, організаційні і правові засади функціонування цієї сфери; впровадити системний підхід до взаємодії з системно важливими банками, в тому числі, шляхом вдосконалення планування, забезпечення раннього втручання в діяльність таких банків, та вдосконалення підходів до їх врегулювання; створити нові можливості для забезпечення ефективної координації дій уповноважених суб'єктів, як на національному рівні (зокрема, між НБУ та ФГВО), так і на міжнародному (з іншими державами, уповноваженими органами ЄС). З метою реалізації концептуальної моделі пропонуємо розробити законопроект, за аналогією із Директивою 2014/59/ЄС, авторська концепція структури якого подається у додатку до дисертаційного дослідження. Розробка законопроекту із запропонованою структурою сприятиме

євроінтеграційним процесам та пришвидшить імплементацію актів права ЄС у фінансовій сфері у національне законодавство України.

ВИСНОВКИ

Результати дисертаційного дослідження відображають мету та завдання поставлені в дисертаційній роботі та коротко можуть бути сформульованими наступним чином:

1. Перманентні виклики, з якими зіштовхується як світова економіка, так і економіка України зумовлюють необхідність глибокого аналізу чинників, які можуть забезпечити стабільність фінансової системи. В умовах все більшого посилення геополітичної турбуленції важливим аспектом недопущення чергової фінансової кризи є аналіз взаємозв'язку між діяльністю банків та забезпеченням належного функціонування банківської системи держави та світу. Вищеперераховане зумовлює необхідність визначення кола банків, діяльність яких є настільки значимою для економіки держави, що їх банкрутство може суттєво негативно вплинути на фінансову стабільність держави. Важливим аспектом забезпечення фінансової стабільності є визначення ролі держави у діяльності таких банків з метою недопущення їх раптового банкрутства.

У дисертаційному дослідженні проаналізовано компанії, діяльність яких є настільки значимою для економіки держави, що їх банкрутство може суттєво негативно вплинути на фінансову стабільність держави. Такі компанії в зарубіжній літературі отримали назву «Too Big to Fail». Проведено аналіз терміну «Too Big to Fail» та запропоновано, його перекладний еквівалент, а саме – «занадто великий для краху» (ЗВДК).

У процесі дослідження проаналізовано різні підходи закордонних вчених до визначення компаній, які є занадто великими для краху. У дисертаційному дослідженні окреслено проблематику взаємопов'язаності між учасниками фінансового ринку, яка полягає у тому, що крах одної компанії може спричинити глобальні негативні наслідки для економіки всього світу. Досліджено бажання регуляторів тримати під контролем стабільність фінансової системи шляхом надання підтримки компаніям, які перебувають на межі банкрутства та крах яких може суттєво негативно вплинути на фінансову систему. З врахуванням

проаналізованого матеріалу, запропоновано вдосконалити термінологію ЗВДК-компанії та сформульовано власне визначення. Так, ЗВДК (занадто велика для краху) компанія – це компанія, банкрутство якої буде недопущене урядом держави шляхом надання фінансової підтримки, оскільки крах такої компанії, завдяки її розміру, значимості, важливості, складності, системності та взаємопов’язаності з іншими учасниками ринку, матиме нищівні наслідки як для фінансової стабільності, так і для економіки в цілому внаслідок ланцюгової реакції, яка вражатиметься у каскаді одночасних банкрутств великої кількості юридичних осіб системи. При цьому стійкий вислів ЗВДК може відображати характеристики юридичної особи, тому доцільним буде як самостійне використання зазначеної аббревіатури, так і її комбінація з терміном «компанія», «банк» чи інша юридична особа.

2. Визначено співвідношення понять: «системно важливий банк» (СВБ) та «занадто велика для краху компанія» (ЗВДК-компанія). Зокрема, для СВБ, на відміну ЗВДК-компанії, притаманні такі ознаки як: регулярність встановлення (як правило, на щорічній основі), законодавчо регламентовані критерії визначення. Також, термін «СВБ» використовується в Україні та на міжнародному рівні, в той час як «ЗВДК» використовується, здебільшого, на міжнародному рівні. Окрім того, встановлено, що системно важливим може бути лише банк, в той час як занадто великою для краху може бути будь-яка юридична особа. Також, ЗВДК, у порівнянні із СВБ має більш широке значення.

Найбільш вагома різниця між ЗВДК-компаніями та СВБ полягає у законодавчій закріпленості регулювання діяльності останнього як на українському, так і на міжнародному рівні, з чого випливають всі інші відмінності, такі як регулярність встановлення, закріплення критеріїв визначення тощо. Співвідношення ЗВДК-компаній та СВБ є важливим для визначення стратегічного підходу до діяльності таких юридичних осіб, визначенні меж втручання держави у їх діяльність, аналізі прецедентних банкрутств з метою недопущення або нівелювання негативного впливу їхнього краху на національну та міжнародну фінансову стабільність.

Запропоновано концептуальну модель та визначено ієрархічну залежність понятійно-категоріального апарату від ширшого до вузкого: «ЗВДК-компанія» – «ЗВДК-банк» – «системно важливий банк». Основною складовою у розрізі забезпечення фінансової стабільності варто виокремлювати саме системно важливий банк, оскільки зазначена ієрархічна компонента виступає предметом регулювання нормативно-правових актів як України, так і ЄС. Не зважаючи на те, що терміни «ЗВДК-компанія» та «ЗВДК-банк» не є законодавчо визначеними, виокремлення їх рівня в запропонованій концептуальній моделі є важливим, з огляду на те, що вказані компоненти є важливими інституційними елементами забезпечення фінансової стабільності держави.

3. Здійснено ретроспективний аналіз трьох прецедентних справ краху ЗВДК-компаній, який дозволив дослідити масштаби та готовність урядів світу брати участь у підтримці таких компаній. Саме аналіз причинно-наслідкових зв'язків між ексклюзивним неофіційним статусом компанії та роллю держави у діяльності Банку Медічі, Ост-Індської компанії та компанії Енрон допомагає глибше зрозуміти теоретико-правові основи ЗВДК-компаній.

Важливим у дослідженні є те, що проаналізовані правовідносини розгортаються в різних державах та століттях, що допомагає глибинному розумінню суті поняття занадто великої для краху компанії, розкриваючи при цьому варіативність її проявів залежно від економічних, політичних, культурологічних, історичних та правових реалій дослідженої епохи. Історичний аналіз трьох компаній надає можливість порівняти їх шлях від розквіту до занепаду, здійснюючи, з одного боку, певне узагальнення практичної реалізації ЗВДК теорії, а з іншого – виявляючи відмінності та особливості падіння кожної компанії. Аналіз прецедентних справ потребує усвідомлення того, що не дивлячись на циклічність виникнення ЗВДК-компаній, суспільство ще не знайшло способу недопущення їх виникнення та не розробило дієвих механізмів гармонійної взаємодії з ними.

4. Встановлено, що роль держави у забезпеченні фінансової стабільності є ключовою як на національному, так і на міжнародному рівні. Так, на

національному рівні, саме держава через систему органів державної влади задовольняє потребу суспільства у забезпеченні належного функціонування національної фінансової системи. На міжнародному рівні фінансова стабільність забезпечується за допомогою співпраці держав, які діють в рамках міжнародного фінансового права.

Під час фінансової кризи 2008 року саме держави світу відіграли визначну роль при збереженні фінансової стабільності, надаючи масштабну фінансову підтримку та рятуючи системно важливі банки від банкрутств. Метою такої підтримки була спроба врятувати економіку держави, і, як наслідок, не допустити подальше поглиблення світової фінансової кризи. Феномен вимушеної державної підтримки ЗВДК-банків, банкрутство яких мало би негативний вплив на фінансову стабільність держави, отримав назву «bail out».

Виділено три підходи до участі держави у діяльності ЗВДК-банку, який перебуває на межі банкрутства: надати державну фінансову підтримку (бейл-аут); перекласти витрати за врегулювання банку на його акціонерів та кредиторів (бейл-ін); застосувати політику невтручання та не запобігати його банкрутству.

Зроблено висновок про неможливість ототожнення терміну «бейл-аут» з вже існуючою українською юридичною термінологічною базою: процедурою санації та терміном «державна допомога», а тому запропоновано закріпити термін «bail-out» в українській науці.

З метою забезпечення в юридичній науці чіткості та виваженості вживання термінологічного апарату по відношенню до термінів «bail-out» та «bail-in» запропоновано шляхом мовного запозичення ввести в українську мову англіцизми бейл-аут та бейл-ін, які точно відобразатимуть змістовну наповненість оригінальних термінів.

Запропоновано власне визначення бейл-ауту та морального ризику у розрізі підтримки ЗВДК-компаній. Так, у розумінні підтримки компаній, які перебувають у скруті, бейл-аут – це вимушена державна фінансова підтримка ЗВДК (занадто великих для краху) компаній, в т.ч. системно важливих банків, яка здійснюється з метою забезпечення фінансової стабільності держави та світу та супроводжується

додатковим навантаженням на платників податків. Побічним негативним наслідком бейл-ауту є проблема морального ризику, яка полягає у тому, що ЗВДК-компанії беруть на себе ризикові зобов'язання, розраховуючи на державну підтримку у разі неможливості їх виконання. При цьому, дії керівництва ЗВДК-компаній корелюються з масштабами наслідків для фінансової стабільності у разі їх банкрутства: чим некомпетентніші дії керівництва, тим глобальніші наслідки для економіки.

Саме практична реалізація теорії ЗВДК та застосування бейл-ауту розкрили наявність морального ризику та підсвітили всі проблемні місця теорії, перетворивши її з феномену на проблему, яка потребує вирішення. Відтак, у літературі все частіше абревіатура «ЗВДК» вживається у поєднанні зі словом проблема, а не теорія чи підхід. У роботі приділено увагу дослідженню похідних пейоративних лексем: «занадто великий для краху та занадто великий для спасіння», «занадто великий для арешту», «занадто великий для краху, занадто сліпий щоб бачити», «занадто великий для краху та занадто ризиковий для існування», «занадто великий для ігнорування».

5. Проаналізовано причинно-наслідковий зв'язок між банкрутством американського інвестиційного банку Леман Бразерс 15 вересня 2008 року та фінансовою кризою 2008 року, однієї з найбільших фінансових криз у світовій історії. Відмова уряду бейл-аутити Леман Бразерс визвала хвилю нестабільності на фінансових ринках та поглибила вже існуючу кризу. Таке політичне рішення стало поштовхом для прийняття урядом США низки заходів з фінансового регулювання, зокрема, 3 жовтня 2008 року було прийнято так званий План Полсона про екстрену стабілізацію економіки. При цьому, виявлено, що підвалини для виникнення Світової фінансової кризи були закладені задовго до того, як Леман Бразерс обрали ризикову стратегію та почали активно інвестувати в іпотечну галузь. Економіка США, яка вже була крихкою, не витримала краху ЗВДК-банку та спричинила ланцюгову реакцію по всьому світу.

Вважаємо, що принцип невтручання у кризовій ситуації може спричинити ще більш негативні наслідки, ніж інфляція чи додаткове навантаження на платників

податків. Державам необхідно фокусуватися не на регулюванні процесу банкрутства компанії, а на тому, щоб таке банкрутство сталося не на піку розвитку компанії, коли її вплив на фінансову систему є значним. Уряди держав повинні виробити механізми раннього реагування та втручатися в ризикову діяльність ЗВДК-компаній на етапі, коли відмова від бейл-ауту не створюватиме загрозу для фінансової стабільності держави чи світу.

Здійснено порівняльно-правовий аналіз банкрутства енергетичної компанії Енорн та банку Леман Бразерс та виявлено спільні риси, які передують масштабності негативних наслідків краху компанії та спричиняють Момент Лемана. Фактори настання Моменту Лемана можна поділити на зовнішні та внутрішні. До зовнішніх факторів віднесено: необґрунтована конкурентна перевага завдяки прецедентному успіху; застарілі підходи до регулювання інноваційної галузі; зацікавленість великої кількості споживачів; правова дерегуляція; підмінені причини законодавчих ініціатив; відсутність правових рамок для забезпечення належної діяльності рейтингових агентств; особливості правових основ бухгалтерського обліку (двостороння бухгалтерія); фінансова нестабільність; відсутність дієвих правових механізмів забезпечення неупередженості зовнішніх консультантів. До внутрішніх факторів віднесено: ознаки ЗВДК; ризикова диверсифікація діяльності; відсутність прозорої системи корпоративного управління.

Виокремлення передумов для Моменту Лемана може допомогти ідентифікувати потенційно небезпечні галузі та компанії. Так, регуляторам варто здійснювати посилений нагляд за ризиковою діяльністю ЗВДК-компаній в інноваційних сферах, послугами яких користується велика кількість споживачів, не покладатись виключно на хорошу репутацію та давню історію таких компаній, а до оцінок рейтингових агентств та аудиторів ставитись із розумним рівнем критичності. Окрім того, державам не варто допускати дерегуляцію інноваційних галузей економіки.

З метою здійснення дієвих заходів внутрішнього контролю, компаніям необхідно дотримуватись змінюваності ключових посадових осіб компанії,

зокрема, генеральних директорів; уникати підстав для концентрації необмежених повноважень в одних руках; слідкувати за реальним, а не номінальним дотримання стандартів та політик; забезпечувати можливість донесення до керівництва альтернативних думок щодо операційної діяльності, навіть, якщо такі думки йдуть у розріз зі стратегією компанії; а також забезпечувати прозорість бухгалтерської документації.

6. Запропоновано власне визначення терміну «бейл-ін» в розрізі законодавства ЄС, під яким варто розуміти інструмент, який дозволяє уповноваженим органам держави підтримувати критичні функції фінансової установи шляхом списання незабезпечених вимог кредиторів та/або їх конвертації в частку в статутному капіталі з метою підтримання достатньої ринкової довіри до такої установи, захисту державних коштів, забезпечення фінансової стабільності, зниження морального ризику та підвищення ринкової дисципліни. Встановлено, що у праві ЄС бейл-ін є інструментом (англ. tool / instrument), в той час, як в українському правозастосуванні бейл-ін варто вважати процедурою. Запропоновано внести зміни у пункт 5622 глосарію термінів Acquis ЄС шляхом заміни терміну «інструмент внутрішнього визволення» на термін «бейл-ін».

7. Встановлено, що в ЄС бейл-ін регулюється Директивою про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків 2014/59/ЄС від 15 травня 2014 року (ЄС). Проаналізовано (i) стандарт TLAC (Total Loss-absorbing Capacity) щодо загальної здатності поглинати збитки та (ii) вимоги MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities) – мінімальні вимоги до власних коштів та прийнятних зобов'язань. За результатами аналізу встановлено спільні та відмінні риси у вимогах TLAC та MREL. Так, основна різниця між TLAC та MREL полягає у сфері застосування. TLAC є глобальними стандартами, що визначаються РФС для М-СББ, в той час як MREL становить собою підхід, застосований в Європейському Союзі у межах його юрисдикції. Окрім того, різним є об'єкт врегулювання. Так, стандарт TLAC застосовується виключно до міжнародних системно важливих банків, в той час як сфера застосування MREL поширюється на всі кредитні установи та (більшість) інвестиційних компаній у

Європейському Союзі. При цьому TLAC та MREL є компліментарними елементами єдиної правової бази, метою якої є дотримання вимог суб'єктами господарювання щодо забезпечення достатньої здатності поглинати власні збитки.

8. Встановлено, що процедура бейл-ін була частково імплементована в українське законодавство, зокрема в Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб». Доведено необхідність закріплення терміну «бейл-ін» в українське законодавство. Констатовано, що не всі аспекти процедури бейл-ін визначені у Директиві 2014/59/ЄС були імплементовані в українське законодавство.

Встановлено, що ПриватБанк відноситься до системно важливих банків та йому притаманні ознаки ЗВДК-компанії. Саме тому, входження держави у капітал ПриватБанку було неминучим та здійснювалось для підтримки системно важливого банку з метою забезпечення фінансової стабільності. Доведено, що поняття «бейл-ін» та «націоналізація» не є тотожними. Констатовано, що у 2016 році по відношенню до ПриватБанку відбулась комбінація процедури бейл-ін та націоналізації таким чином, щоб забезпечити безперервність діяльності банку та не викликати паніку в суспільстві. Такі дії відбувались у відповідності до законодавства України та корелювалися з нормами права ЄС, зокрема з Директивою 2014/59/ЄС. Доведено, що ПриватБанку часів націоналізації притаманні такі характеристики Моменту Лемана як: ознаки ЗВДК, прецедентний успіх, інноваційність галузі, зацікавленість великої кількості споживачів, хибна оцінка зовнішніх консультантів та фінансова нестабільність.

Вважаємо, що важливим етапом євроінтеграційних процесів стане розроблення закону про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків відповідно до Директиви 2014/59/ЄС, яким пропонуємо визначити основні принципи та економічні, організаційні і правові засади функціонування цієї сфери; впровадити системний підхід до взаємодії з системно важливими банками, в тому числі, шляхом вдосконалення планування, забезпечення раннього втручання в діяльність таких банків, та вдосконалення підходів до їх врегулювання; створити нові можливості для забезпечення

ефективної координації дій уповноважених суб'єктів, як на національному рівні (зокрема, між НБУ та ФГВО), так і на міжнародному (з іншими державами, уповноваженими органами ЄС). З метою реалізації концептуальної моделі пропонуємо розробити законопроект, за аналогією із Директивою 2014/59/ЄС, авторська концепція структури якого подається у додатку до дисертаційного дослідження. Розробка законопроекту із запропонованою структурою сприятиме євроінтеграційним процесам та пришвидшить імплементацію актів права ЄС у національне законодавство України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Афанасьєв Р. Г. Правові проблеми регулювання неспроможності (банкрутства): автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12.00.04. Донецьк, 2003. 38 с.
2. Базель II. Проблеми та перспективи використання в національних банківських системах: монографія / А. О. Єпіфанов та ін.; за ред. А. О. Єпіфанов, І. О. Школьник. Суми: ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України», 2011. 261 с.
3. Банк Англії визнав процедуру bail-in, проведену під час націоналізації ПриватБанку, такою, що відповідає законодавству. *Національний банк України*. 4 травня 2021. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/bank-angliyi-viznav-natsionalizatsiyu-privatbanku-natsionalnim-bankom-ukrayini> (дата звернення: 29.04.2024).
4. Банкрутство в Україні : збірник нормативних документів. 3-тє вид., змін, та доп. К.: КНТ. 2006. 248 с.
5. Бєлова І. В. Теоретичні та методичні аспекти визначення системно важливих банків. *Ефективна економіка: електронний журнал*. 2015. № 6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4138> (дата звернення: 09.06.2020).
6. Білошарпа В. С., Демченко В. О. Актуальні питання запобігання неплатоспроможності банків в контексті фінансової безпеки та фінансової стійкості. *Наукові перспективи. Сер.: Економіка*. 2023. №9(39). С. 298-310. DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2023-9\(39\)-297-310](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2023-9(39)-297-310) (дата звернення: 29.04.2024).
7. Бірюков О. Інститут банкрутства в системі права Європейського Союзу. *Юридична Україна*. 2011. № 1. С. 43-46.
8. Бірюков О. Міжнародні аспекти банкрутства: неспроможність у країнах з перехідною економікою. *Юридична Україна*. 2008. № 12. С. 68-72.

9. Благун І. І. Стійкість банківської системи України в умовах турбулентності фінансового ринку. дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.08. Суми, 2021. 455 с.
10. Бобкова А. Г., Татькова З. Ф. Правове регулювання відносин у процедурі банкрутства: навчальний посібник. К.: Центр навчальної літератури, 2006. 152 с.
11. Бондаренко Л. А., Ухова І. М. Значення та вплив системно важливих банків на стан банківської та економічної системи. *Modern Economics*. 2019. № 15(2019). С. 27-35. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V15\(2019\)-04](https://doi.org/10.31521/modecon.V15(2019)-04) (дата звернення: 09.06.2020).
12. Бригінець О. О. Актуальні проблеми підвищення рівня банківської безпеки України. *Часопис Київського університету права*. 2023. №2/2023. С. 73-76. DOI: <https://doi.org/10.36695/2219-5521.2.2023.15> (дата звернення: 29.04.2024).
13. Бригінець О. О., Василюк Д. В. Фінансово-правовий статус європейського центрального банку в інституційній структурі європейської банківської системи. *Економіка. Фінанси. Право*. 2024. № 2. С. 102-106. DOI: <https://doi.org/10.37634/efp.2024.2.21> (дата звернення: 27.05.2024).
14. Бура В. І. Науковий феномен системно важливого банку. *Економіка і суспільство: електронний журнал*. 2016. Випуск # 3 / 2016. С. 375-381. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/3_ukr/66.pdf (дата звернення: 09.06.2020).
15. Вайцеховська О. Р. Зовнішні функції держави у сфері міжнародних фінансових правовідносин як спосіб реалізації внутрішньодержавного фінансового інтересу. *Науковий вісник публічного і приватного права*. 2018. Вип. 1. т. 2. С. 214-218.
16. Вайцеховська О. Р. Міжнародний фінансовий правопорядок: теоретичні засади та актуальні проблеми в умовах глобалізації: дис. ... д-ра юрид. наук: 12.00.11. Харків, 2020. 472 с.
17. Варналій З. С. Фінансові інститути та їх значення у розвитку сучасного фінансового ринку України. *Науковий журнал «Економіка і регіон»*. Полтава:

- ПНТУ, 2016. Т. (4(59)). С. 15-21.
DOI: [https://doi.org/10.26906/EiR.2016.4\(59\).1107](https://doi.org/10.26906/EiR.2016.4(59).1107) (дата звернення: 09.06.2020).
18. Василенко Ю. В. Правова природа та особливості правовідносин санації банківської установи. *Держава і право*. 2011. Вип. 52. С. 374-382.
19. Василик О., Мочерний С. Фінансова безпека. Економічна енциклопедія: У 3 т. Т. 3. К.: Вид. центр «Академія», 2002. 807 с.
20. Васильченко З. М. Методологічні аспекти дослідження сутності банківських установ як фінансових посередників. *Банківська справа*. 2008. № 4. С. 11-24.
21. Верховний Суд підтвердив законність закриття провадження у справі щодо оскарження рішення НБУ про визначення пов'язаних з ПриватБанком осіб. *Національний банк України*. 5 жовтня 2023.
URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/verhovniy-sud-pidтверdiv-zakonnist-zakrittya-provadjenya-u-spravi-schodo-oskarjenya-rishennya-nbu-pro-viznachennya-povyazanih-z-privatbankom-osib> (дата звернення: 29.04.2024).
22. Визначення системно важливих банків в Україні. Презентація. Липень 2019 року. *Національний банк України*.
URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/SVB_pr_2019-07.pdf?v=4 (дата звернення: 09.06.2020).
23. Вовнюк В. А. Поняття «банківська неплатоспроможність». *Юридичний науковий електронний журнал*. 2021. № 5. С. 134-136.
DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2021-5/31> (дата звернення: 29.04.2024).
24. Гаркавенко В. І., Шаповал Ю. І. «Очищення» банківського сектору в Україні: ціна для суспільства та держави. *Український соціум*. 2017. № 1. С. 108-123.
URL: https://www.researchgate.net/publication/317236940_OCISENNA_BANKI_VSKOGO_SEKTORU_V_UKRAINI_CINA_DLA_SUSPILSTVA_TA_DERZA_VI (дата звернення: 09.06.2020).
25. Гетманцев Д. О., Шукліна Н. Г. Банківське право України: навч. посібник. Київ: Центр учбової літератури, 2007. 344 с.
URL: https://shron1.chtyvo.org.ua/Hetmantsev_Danylo/Bankivske_pravo_Ukrainy.pdf (дата звернення: 09.06.2020).

26. Глосарій термінів *acquis* ЄС. Переклади актів *acquis* ЄС. *Урядовий портал Єдиний веб-портал органів виконавчої влади України*. URL: <https://www.kmu.gov.ua/diyalnist/yevropejska-integraciya/perekladi-aktiv-acquis-yes/glosarij-terminiv-acquis-yes> (дата звернення: 29.04.2024).
27. Годованик Є. В. Норма права як структурний елемент системи права сучасної правової держави. *Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Право*. 2016. Вип. 12. С. 19-26.
28. Гой В. В. Деякі особливості використання іноземного досвіду державного регулювання інституту банкрутства в українських умовах. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 20. С. 80-84.
29. Господарський Кодекс України. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2003. № 18, № 19-20, № 21-22, ст. 144. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
30. Гриджук Д. М. Управління банком в умовах глобалізації фінансових ринків. *Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків: Збірник тез VII Міжнародної науково-практичної конференції*. 18-19 жовтня 2012 р. Черкаси : ЧІБС УБС НБУ, 2012. С. 67-69.
31. Гулак О. В., Піддубний О. Ю., Слюсаренко С. В. Актуальні питання забезпечення безпеки банківського сектору в Україні в умовах воєнного стану. *Наукові записки. Серія : Право*. 2023. № 15. С. 236-240. URL: <https://pravo.cusu.edu.ua/index.php/pravo/article/view/371/374> DOI: [10.36550/2522-9230-2023-15-236-240](https://doi.org/10.36550/2522-9230-2023-15-236-240) (дата звернення: 29.04.2024).
32. Гулак О. В., Піддубний О. Ю., Слюсаренко С. В., Яринко Б. В. Проблематика законодавства і практики виведення з ринку неплатоспроможного банку, та оскарження таких рішень в адміністративному суді. *Академічні візі*. 2023. № 26. DOI: <http://dx.doi.org/10.5281/zenodo.10663509> (дата звернення: 29.04.2024).
33. Демків М. ICU, ДЛЯ VOXUKRAINE. Супердержбанк. Приватбанк націоналізовано: що буде далі. 28 грудня 2016. *Економічна правда*. URL:

- <https://www.epravda.com.ua/publications/2016/12/28/616143/> (дата звернення: 09.06.2020).
34. Держава і фінанси: правовий зв'язок: монографія / О. О. Семчик; НАН України, Ін-т держави і права ім. В. М. Корецького. К. : Юридична думка, 2010. 203 с.
35. Деякі питання забезпечення стабільності фінансової системи: Постанова Кабінету Міністрів України № 961 від 18 грудня 2016 року. *Урядовий портал. Єдиний веб-портал органів виконавчої влади України.* URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/249601402> (дата звернення: 09.06.2020).
36. Джунь В. Інститут неспроможності: світовий досвід розвитку і особливості становлення в Україні: монографія. 2-е вид. К. : Юридическая практика, 2006. 384 с.
37. Директива 2006/48/ЄС Європейського Парламенту та Ради про започаткування та здійснення діяльності кредитних установ (виправлене видання) від 14 червня 2006 року: станом на 16.09.2009. *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_862 (дата звернення: 29.04.2024).
38. Директива Європейського Парламенту і Ради 2013/36/ЄС від 26 червня 2013 року про доступ до діяльності кредитних установ і пруденційний нагляд за кредитними установами та інвестиційними фірмами, про внесення змін до Директиви 2002/87/ЄС та про скасування директив 2006/48/ЄС та 2006/49/ЄС: станом на 25.12.2019. *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_036-13#Text (дата звернення: 29.04.2024).
39. Директива Європейського парламенту і Ради 2014/59/ЄС від 15 травня 2014 року: переклад від 21 травня 2021 року. Урядовий офіс координації європейської та євроатлантичної інтеграції Секретаріату Кабінету Міністрів України. *Урядовий портал Єдиний веб-портал органів виконавчої влади України.* URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/55-GOEEI/2014-59-es.pdf> (дата звернення: 29.04.2024)

40. Дмитренко Е. Особливості правового регулювання банківських відносин в умовах євроінтеграції України. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. Серія: «Юридичні науки». 2021. № 3 (31). С. 144-150. DOI: [10.23939/law2021.31.144](https://doi.org/10.23939/law2021.31.144) (дата звернення: 29.04.2024)
41. Долінчук С. Too big to fail: як і чому все-таки руйнуються компанії-гіганти, Mind. 26 лютого 2021, Mind. URL: <https://mind.ua/publications/20222711-too-big-to-fail-yak-i-chomu-vse-taki-rujnuyutsya-kompaniyi-giganti> (date of access: 29.04.2024).
42. Друга Директива Ради 89/646/ЄЕС «Щодо узгодження законів, підзаконних та адміністративних актів, які стосуються початку і здійснення діяльності кредитних установ, та внесення змін до Директиви 77/780/ЄЕС». *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_353#Text (дата звернення: 29.04.2024).
43. Європейська інтеграція. *Фонд гарантування вкладів фізичних осіб*. URL: <https://www.fg.gov.ua/pro-fond/evropeyska-integratsiya> (дата звернення: 29.04.2024).
44. Європейська правда. Міжнародна безпека та євроінтеграція України. Могеріні: Євросоюз вітає націоналізацію Приватбанку. 19 грудня 2016 року. URL: <https://www.eurointegration.com.ua/news/2016/12/19/7059105/> (дата звернення: 29.04.2024).
45. Завгородня В. М. Англо-американська правова сім'я: лекція №3. 2018. 14 с. Навчальні ресурси СумДУ. URL: https://elearning.sumdu.edu.ua/free_content/lectured:5b2831b7829c350914a2a7d0abcb7725bebadc38/latest/content-20180114202751.pdf (дата звернення: 09.06.2020).
46. Заверуха І. Б. Банківське право: навч. посіб. Львів: Астролябія, 2002. 222 с.
47. Заява для преси з приводу націоналізації «Приватбанку». 19 грудня 2016 року. ПРЕС-РЕЛІЗ. *The World Bank*. URL: <https://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2016/12/19/regarding-the-nationalization-of-privatbank> (дата звернення: 09.06.2020).

48. Звіт з виконання дорожньої карти реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року станом на кінець 2022 року. *Національний банк України*.
URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector2025_zvit_road_map_2022.pdf?v=6 (дата звернення: 29.04.2024).
49. Звіт з реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року за 2022 рік. *Національний банк України*. 29 серпня 2023 року.
URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector2025_zvit_2022.pdf?v=6 (дата звернення: 29.04.2024).
50. Іванова Т. Г. Санаційний механізм щодо запобігання банкрутству банківських установ bail-in як інструмент оздоровлення фінансового сектора економіки. *Забезпечення транспарентності (прозорості) процедур банкрутства в Україні*: Всеукраїнська науково-практична конференція. м. Київ, КНЕУ, 28 травня 2021 року.
URL: https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/38001/ztpbU_21-6.pdf?sequence=1&isAllowed=y (дата звернення: 29.04.2024).
51. Ількова Н. В. Сутність банкрутства підприємств у контексті визначення їхньої фінансової неспроможності. *Економічний простір*. 2017. № 128. С. 51-61.
URL: <http://prostir.pdaba.dp.ua/archive/128/8.pdf> (дата звернення: 09.06.2020).
52. Кадацька А. А. Міжнародно-правовий статус Європейського банку реконструкції та розвитку: дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.11 Харків, 2016. 207 с.
53. Кармазіна К. Ю. Механізм взаємодії джерел континентального та загального права: автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.01. Львів, 2011. 16 с.
54. Карпунь І. Н. Санація підприємств: підручник. Львів: Магнолія-2006, 2008. 448 с.
55. Кембриджський Словник. Тлумачення «bail someone/something out»
URL: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/bail-out?q=bail+out+something%2Fsomeone> (дата звернення: 29.04.2024).

56. Кембриджський Словник. Тлумачення слова «buyout». URL: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/buyout> (дата звернення: 29.04.2024).
57. Кембриджський Словник. Тлумачення слова «out». URL: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/out> (дата звернення: 29.04.2024).
58. Клименко К. В. Актуальні проблеми модернізації фінансової системи України. *Ефективна економіка: електронний журнал*. 2015. № 7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4190> (дата звернення: 09.06.2020).
59. Кльоба Л. Г. Оцінювання рівня інноваційності банківських продуктів і послуг. *Ефективна економіка: електронний журнал*. 2016. № 6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5024> (дата звернення: 09.06.2020).
60. Кодекс України з процедур банкрутства: Закон України від 18.10.2018 № 2597-VIII: станом на 01.01.2024. Відомості Верховної Ради (ВВР). 2019. № 19. ст. 74. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19#n1753> (дата звернення: 29.04.2024).
61. Козирєва В. П. Гаврилішин А. П. Генезис неспроможності та банкрутства. *Бюлетень Міністерства юстиції України*. 2008. № 10. С. 72-83.
62. Конституція України, прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 червня 1996 р.: Закон від 28.06.1996 № 254к/96-ВР: станом на 01.01.2020. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 30, ст. 141 URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-вр> (дата звернення: 29.04.2024).
63. Корнилюк Р. В. Системний ризик у банківській діяльності: дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.08. Київ, 2020. 538 с. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/35870> (дата звернення: 29.04.2024).
64. Краснова І. В., Степанець В. С. Євроінтеграційні імперативи врегулювання неплатоспроможності банків в Україні. *Бізнес Інформ*. 2023. № 8. С. 217-228. DOI: [10.32983/2222-4459-2023-8-217-228](https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-8-217-228) (дата звернення: 29.04.2024).

65. Краснова І. В., Степанець В. С., Бабенко А. С. До питання врегулювання неплатоспроможності банківських установ. *Ефективна економіка: електронний журнал*. 2024. № 4. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.4.16> (дата звернення: 29.04.2024).
66. Краснова І., Лавренюк В. Сутність та критерії ідентифікації системно важливих банків. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 5. С. 18-24. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/0e476bc4-a21e-4f41-9dcf-13ade961a219/content> (дата звернення: 29.04.2024).
67. Кримінальний процесуальний кодекс України. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2013. № 9-10, № 11-12, № 13. ст. 88. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4651-17#Text> (дата звернення: 09.06.2020).
68. Кузьменко О. В., Чорна В. Г., Кожура Л. О. Адаптація банківських послуг для осіб з інвалідністю: особливості адміністративно-правового регулювання. *Актуальні питання в сучасній науці*. 2024. № 2(20). С. 466-475. [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-2\(20\)-466-474](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-2(20)-466-474) (дата звернення: 29.04.2024).
69. Кузьменко О. В., Чорна В. Г., Кожура Л. О. Нумізматична продукція Національного банку України: адміністративно-правовий аспект. *Наукові записки*. 2023. № 15. С. 154-158. URL: <https://pravo.cusu.edu.ua/index.php/pravo/article/view/352/356> DOI: [10.36550/2522-9230-2023-15-154-158](https://doi.org/10.36550/2522-9230-2023-15-154-158) (дата звернення: 29.04.2024).
70. Кузьменко О. В., Чорна В. Г., Кожура Л. О. Особливості оскарження індивідуальних актів Національного банку України в порядку адміністративного судочинства. *Журнал східноєвропейського права*. 2024. № 119. С. 12-18. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10701205> URL: http://easternlaw.com.ua/wp-content/uploads/2024/02/kuzmenko_chorna_kozhura_119.pdf (дата звернення: 29.04.2024).

71. Кузьменко О. В., Чорна В. Г., Кожура Л. О. Фінансова відповідальність органів публічного адміністрування, що діють за принципом субсидіарності. *Наукові перспективи*. 2024. № 1(43). С. 668-678. [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-1\(43\)-668-677](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-1(43)-668-677) (дата звернення: 29.04.2024).
72. Лабунська А. В. Правовий статус Міжнародного валютного фонду та співробітництво з Україною : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.11. Київ, 2015. 268 с.
73. Лавренюк В. В. Системно важливі банки та їх вплив на стабільність банківської системи : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2016. 280 с. URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/d-26.006.04/2016/dis_Lavreniuk_V_V_V.pdf (дата звернення: 09.06.2020).
74. Латковська Т. А. Поняття та ознаки банку як суб'єкта господарювання. *Наукові праці Одеської національної юридичної академії*. 2009. Том VIII. С. 202-211. URL: <http://www.naukovipraci.nuoua.od.ua/arhiv/tom8/24.pdf> (дата звернення: 09.06.2020).
75. Латковська Т. А. Фінансово-правове регулювання організації та функціонування банківської системи в Україні та зарубіжних країнах: порівняльно-правовий аналіз: дис. ... д-ра юрид. наук: 12.00.07. Одеса, 2007. 543 с.
76. Латковська Т. А. Фінансово-правове регулювання організації та функціонування банківської системи в Україні та зарубіжних країнах: порівняльно-правовий аналіз: автореф. дис. ... д-ра юрид. наук: 12.00.07. Одеса, 2007. 36 с.
77. Ліллемяе О. Е. Господарсько-правове забезпечення державної допомоги суб'єктам господарювання: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.04. Київ, 2016. 201 с.
78. Ліллемяе О. Е. Господарсько-правове забезпечення державної допомоги суб'єктам господарювання: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.04. Київ, 2017. 24 с.

79. Лоюк І. А. Адміністративно-процедурні засади створення банків в Україні : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07. Київ, 2019. 231 с. URL: https://ippi.org.ua/sites/default/files/dis_loiuk.pdf (дата звернення: 09.06.2020).
80. Лоюк І. А. Створення банку як предмет адміністративно-правового регулювання. *Часопис Київського університету права*. 2018. № 3. С. 125-129.
81. Лук'янов А. Запрошення на bail. PRAVO UA. Випуск №50 (1042). Сімейне право. PRAVO UA. URL: <https://pravo.ua/articles/priglashenie-na-bail/> (дата звернення: 09.06.2020).
82. Луць Л. А. Європейські міждержавні правові системи: загальнотеоретична характеристика: автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12.00.01. К., 2005. 32 с.
83. Марущак А. В. Правові основи контрольно-наглядових повноважень Національного банку України : автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07. Одеса, 2015. 21 с.
84. Масько А. М. Державна допомога суб'єктам господарювання: державне регулювання в Україні та європейський досвід. *Причорноморські економічні студії*. 2019. Вип. 38-1. С. 16-23.
85. Мірошниченко Г. О. Сутність і теоретичні підходи до аналізу фінансової нестабільності банківської системи. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2014. Вип. 39. С. 135-142.
86. Мірошниченко О. А., Сенаторов М. В., Сенаторова О. В. Банківське право в Європейському Союзі та Україні: порівняльно-правове дослідження. Київ: Держ. департамент з питань адаптації законодавства М-ва юстиції України, 2007. 340 с.
87. Мовчан О. О. Поняття «компанія» та його тлумачення в законодавстві Європейського Союзу та України. *Наукові записки НаУКМА*. 003. Т. 22, ч. 2: Суспільні науки. С. 245-247. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/5d3ff626-f19f-4238-b503-a29742012995/content> (дата звернення: 29.04.2024).

88. Монаенко В. «Приватбанк» – Ноев ковчег или «Титаник»? Новини Краматорська: офіційний сайт. 28.03.2015. URL: <https://hi.dn.ua/novosti/ekonomika/55482> (дата звернення: 09.06.2020).
89. Національний банк визначив 14 банків системно важливими. 1 липня 2019 року. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-viznachiv-14-bankiv-sistemno-vajlivimi> (дата звернення: 29.04.2024).
90. Національний банк вітає рішення Верховного Суду у справі родини Суркісів. 15 червня 2020. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-vitaye-rishennya-verhovnogo-sudu-u-spravi-rodini-surkisiv> (дата звернення: 29.04.2024).
91. Національний банк та Фонд гарантування вкладів фізичних осіб за підтримки Світового банку вдосконалять механізми врегулювання неплатоспроможності банків. 25 березня 2019. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ta-fond-garantuvannya-vkladiv-fizichnih-osib-za-pidtrimki-svitovogo-banku-vdoskonalyat-mehanizmi-vregulyuvannya-neplatospromojnosti-bankiv> (дата звернення: 29.04.2024).
92. Некрасова Т. В. Правове регулювання надання державної допомоги суб'єктам господарювання: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.04. Донецьк, 2009. 184 с.
93. Ніконова М. В. Системно важливі банки: підходи до визначення. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Проблеми інтеграції України у світовий фінансовий простір*. 2014. Вип. 1 (105). С. 254-261. URL: [http://ird.gov.ua/sep/sep20141\(105\)/sep20141\(105\)_254_NikonovaMV.pdf](http://ird.gov.ua/sep/sep20141(105)/sep20141(105)_254_NikonovaMV.pdf) (дата звернення: 09.06.2020).
94. Окрема фінансова звітність ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК» від 31 грудня 2016 року. URL: https://static.privatbank.ua/files/acpbua/Separate%20UKR_PB%202016.pdf (дата звернення: 09.06.2020).
95. Окружний адмінсуд ухвалив ще одне рішення щодо процедури націоналізації ПриватБанку не на користь держави. 19 квіт. 2019. *Національний банк*

- України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/okrujniy-adminsud-uhvaliv-schedne-rishennya-schodo-protseduri-natsionalizatsiyi-privatbanku-ne-na-koristderjavi> (дата звернення: 09.06.2020).
96. Оніщенко Н. М. Теоретико-методологічні засади формування та розвитку правової системи: автореф. дис. ... д-ра юрид. наук: 12.00.01. Київ, 2002. 32 с.
97. Опубліковано звіт за результатами первинної оцінки стану імплементації актів права ЄС. Служба Віце-прем'єр-міністра України, опубліковано 14 грудня 2023 року. Урядовий портал Єдиний веб-портал органів виконавчої влади України. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/opublikovano-zvit-za-rezultatamy-pervynnoi-otsinky-stanu-implementatsii-aktiv-prava-ies> (дата звернення: 29.04.2024).
98. Орлова І. М. Підходи до визначення поняття «державна допомога суб'єктам господарювання». *Юридичний вісник*. 2021. № 4 (61). С. 172-178.
99. Орлюк О. П. Правові проблеми організації та діяльності банківської системи України [Текст] : автореферат дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.07 Теорія управління, адміністративне право і процес, фінансове право. / О. П. Орлюк. - Х. : Б. в., 2003. - 39 с.
100. Палій Є. В. Правовий статус угод Міжнародного валютного фонду та Міжнародного банку реконструкції та розвитку: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.11. Київ, 2009. 225 с.
101. Панасенко Г. О. Механізми залучення фінансових ресурсів комерційними банками в Україні: дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.08. Київ, 2017. 437 с., с. URL: http://www.afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=457&num=2 (дата звернення: 09.06.2020).
102. Перепелиця М. О. Види суб'єктів фінансового права. *Вісник Академії правових наук України*. 2008. № 4 (55). С. 174-182. URL: https://dspace.nlu.edu.ua/bitstream/123456789/5699/1/Perepeluca_174.pdf (дата звернення: 09.06.2020).
103. Перепелиця М. О. Теоретичні основи правового статусу владних суб'єктів фінансового права. *Вісник Академії правових наук України*. 2007. № 4 (51).

С. 182-190.

URL: https://dspace.nlu.edu.ua/bitstream/123456789/5562/1/Perepeluca_182.pdf

(дата звернення: 09.06.2020).

104. Перощук З. І. Проблемні питання правового регулювання дотацій. *Порівняльно-аналітичне право*. 2019. № 1. С. 229-231.
105. Перша банківська директива 77/780/ЄЕС Ради Європейського Співтовариства про координацію законів, правил та адміністративних постанов про діяльність кредитних установ. Брюссель, 12 грудня 1977 року *Liga 360*. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/MU77026> (дата звернення: 29.04.2024).
106. Питання українського правопису: Постанова Кабінету Міністрів України № 437 від 22 травня 2019 р. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/437-2019-%D0%BF#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
107. Піддубний О. Ю., Драчевська О. О. Окремі питання здійснення банківського нагляду в Україні. *Порівняльно-аналітичне право*. 2019. № 6. С. 315-318. URL: https://pap-journal.in.ua/wp-content/uploads/2020/08/PAP_6_2019-sait.pdf#page=315 (дата звернення: 29.04.2024).
108. Підопригора О. А. Цивільне право: підручник для студ. юрид. вузів та ф-тів. Київ: Вентурі, 1997. 480 с.
109. Полінкевич О. М., Лещук В. П. Фінансова санація та банкрутство підприємств: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2010. 416 с.
110. Положення про порядок визначення системно важливих банків, затверджене постановою Правління Національного банку України від 25 грудня 2014 року № 863: станом на 02.06.2022. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0863500-14#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
111. Положення про Раду з фінансової стабільності, затверджено Указом Президента України від 24 березня 2015 року № 170/2015: станом на 27.05.2023. *Верховна Рада України. Законодавство України*.

- URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/170/2015#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
112. Поляков Б. М. Право неспроможності (банкрутства) в Україні. К.: Концерн «Видавничий Дім «Ін Юре», 2003. 440 с.
113. Поляков Р. Б. Інститут банкрутства (неспроможності) в Україні та Німеччині: порівняльно-правове дослідження : дис. ... д-ра філософії : 081. Запоріжжя, 2022. 274 с.
114. Порядок надання фінансової державної підтримки суб'єктам підприємництва, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 24 січня 2020 р. № 28 в редакції постанови Кабінету Міністрів України від 14 березня 2023 р. № 229): станом на 26.03.2024. *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/28-2020-%D0%BF#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
115. Порядок придбання акцій банків в обмін на облигації внутрішньої державної позики, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 19 листопада 2014 р. № 632: станом на 18.09.2020. *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/632-2014-%D0%BF#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
116. Порядок про внесення коштів на спеціальний рахунок у разі застосування застави як запобіжного заходу, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 11 січня 2012 р. № 15 (у редакції постанови Кабінету Міністрів України від 18 січня 2012 р. № 27): станом на 12.03.2024. *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/15-2012-%D0%BF#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
117. Постанова Великої Палати Верховного Суду у справі № 910/18214/19 від 15 лютого 2023 року. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/110231843> (дата звернення: 29.04.2024).
118. Постанова Верховного Суду від 16 червня 2021 року у справі № 826/1198/18 за позовом товариства з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма «ПрайсвотерхаусКуперс (Аудит)» до Національного банку України

- про визнання протиправним та скасування рішення, зобов'язання вчинити дії.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/97699141> (дата звернення: 29.04.2024).
119. Починок К. Б. Державна допомога суб'єктам господарювання: поняття, ознаки та критерії. *Науковий вісник Ужгородського Національного університету : серія: Право* / гол. ред. Ю. М. Бисага. Ужгород : Видавничий дім «Гельветика», 2018. Т. 1. Вип. 49. С. 187-190. URL: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/handle/lib/34676> (дата звернення: 09.06.2020).
120. Правове регулювання надання державної допомоги в Європейському Союзі та в Україні. Шляхи адаптації законодавства України: навч. посіб. / О. В. Нів'євський, С. В. Таран, Н. І. Лещенко. Київ: Центр учбової л-ри, 2007. 180 с.
121. Правові засади державного регулювання економікою України: навч. посіб. / [Ю. І. Крегул, Р. О. Банк, О. В. Сердюченко та ін.]; за ред. Ю. І. Крегула. К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2013. 664 с.
122. ПриватБанк вітає рішення Банку Англії щодо процедури «бейл-ін». *ПриватБанк*. URL: <https://privatbank.ua/news/2021/5/14/1430> (дата звернення: 29.04.2024).
123. ПриватБанк під захистом держави. *Національний банк України*. URL: <https://pb.bank.gov.ua/> (дата звернення: 29.04.2024).
124. Приватбанк. Чому все закінчилось націоналізацією. *Realist.online*. 16 грудня 2016 року. URL: <https://realist.online/ekonomika/privatbank-pochemu-vse-zakonchilos-nacionalizaciej> (дата звернення: 29.04.2024).
125. Приказюк Н. Компаративізм понять «системно важливі» та «системоутворюючі фінансові інституту». *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2017. № 5(194). С. 22-29. URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2017/10/194_22-29.pdf (дата звернення: 29.04.2024).
126. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 № 2121-III: станом на 01.01.2024. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2001. № 5-6,

- ст. 30. *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
127. Про визначення системно важливих банків: Рішення Правління Національного банку України від 29 лютого 2024 року №70-рш. *Національний Банк України.* URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_29022024_70-rsh (дата звернення: 29.04.2024).
128. Про виконання Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони: Постанова Кабінету Міністрів України № 1106 від 25 жовтня 2017 року: станом на 18.09.2020. *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1106-2017-%D0%BF#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
129. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення процедури виведення з ринку банку в умовах воєнного стану: Закон України від 29.05.2023 № 3111-IX: станом на 18.06.2023. *Відомості Верховної Ради ном (ВВР). 2023. № 73. ст. 259. Верховна Рада України. Законодавство України.* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3111-20#n75> (дата звернення: 29.04.2024).
130. Про державну допомогу суб'єктам господарювання: Закон України від 01.07.2014 № 1555-VII: станом на 07.09.2023. *Відомості Верховної Ради (ВВР). 2014. № 34. ст. 1173. Верховна Рада України. Законодавство України.* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1555-18#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
131. Про надання фінансової державної підтримки: Постанова Кабінету Міністрів України від 24 січня 2020 р. № 28. *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/28-2020-%D0%BF#n9> (дата звернення: 29.04.2024).

132. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV: станом на 01.01.2024. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 1999. № 29. ст. 238. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
133. Про ратифікацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони: Закон України від 16 вересня 2014 року № 1678-VII: станом на 27.09.2014. *Відомості Верховної Ради (ВВР)*. 2014. № 40. ст. 2021. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1678-18#Text> (дата звернення: 29.04.2024).
134. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 18 грудня 2016 року «Про невідкладні заходи щодо забезпечення національної безпеки України в економічній сфері та захисту інтересів вкладників»: Указ Президента України від 18 грудня 2016 р. №560/2016. *Президент України: офіційне інтернет-видавництво*. URL: <https://www.president.gov.ua/documents/5602016-20930> (дата звернення: 29.04.2024).
135. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб: Закон України від 23.02.2012 № 4452-VI: станом на 01.01.2024. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2012. № 50. ст. 564. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4452-17#Text> (дата звернення: 01.01.2024).
136. Про фінансові послуги та фінансові компанії: Закон України від 14.12.2021 № 1953-IX: станом на 01.01.2024. *Відомості Верховної Ради (ВВР)*. 2023. № 3-4. ст. 10. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1953-20#Text> (дата звернення: 29.04.2024).

137. Прокопенко Н. С., Мирончук В. М., Шепель І. В. Принципи функціонування банківської системи України в умовах війни. *Економіка та суспільство: електронний журнал*. 2022. № 41. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/1556/1497> (дата звернення: 29.04.2024).
138. Радзивілюк В. В. Зарубіжний досвід правового регулювання досудових процедур запобігання банкрутству (неспроможності) та вдосконалення національного законодавства. *Вісник господарського судочинства*. 2015. № 1. С. 116-123.
139. Рева В. А. Загальна характеристика дотації як міжбюджетного трансферту в Україні. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2022. № 12/2022. С. 579-582. DOI <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2022-12/13> (дата звернення: 29.04.2024).
140. Савелко Т. В. Поняття та ознаки банку як головного елемента банківської системи. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 21. С. 32-35. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2011_21_10 (дата звернення: 09.06.2020).
141. Савчук С. Міжнародні стандарти банківської діяльності : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.11. К., 2017. 259 с. URL: https://scc.knu.ua/upload/iblock/559/dis_Savchuk%20S.S..pdf (дата звернення: 29.04.2024).
142. Савчук С. С. Створення Європейського банківського союзу як завершальна стадія формування Економічного і валютного союзу ЄС. *Журнал порівняльного і європейського права*. 2017. Вип. 1. С. 77-87. URL: <https://er.nau.edu.ua/handle/NAU/42900> (дата звернення: 09.06.2020).
143. Санація. Юридична енциклопедія: [у 6 т.] / ред. кол.: Ю. С. Шемшученко (відп. ред.) [та ін.]. К.: Українська енциклопедія ім. М. П. Бажана, 2003. Т. 5 : П–С. URL: <https://leksika.com.ua/15950210/legal/sanatsiya> (дата звернення: 09.06.2020).
144. Сарнацький М. А. Використання зарубіжного досвіду у формуванні та реалізації державної політики у сфері банкрутства в Україні. *Вчені записки*

- таврійського національного університету імені В. І. Вернадського . Серія: Юридичні науки.* 2021. Том 32 (71). № 1. С. 79-86. DOI: <https://doi.org/10.32838/TNU-2707-0581/2021.1/14> (дата звернення: 29.04.2024).
145. Семіряд А. Системно важливі фінансові установи: критерії, проблеми та регулювання. *Фінансовий ринок України.* 2011. №7/8. С. 34-38. *Українське агентство фінансового розвитку.* URL: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/107.htm (дата звернення: 09.06.2020).
146. Семчик О. О. Держава як суб'єкт фінансових правовідносин / За ред. Л. К. Воронової. К.: Юридична думка, 2006. 115 с.
147. Сідак М., Мічатеk В. Порівняльний аналіз принципів правового регулювання банківських відносин в Європейському Союзі та Україні. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія: Право* : в 2 ч. 2011. Вип. 15. Ч. 2. С. 130-135.
148. Слюсаренко С. В., Гулак О. В., Піддубний О. Ю. Особливості правового регулювання реорганізації та ліквідації банків в Україні. *Часопис Київського університету права.* 2023. № 4. С. 118-122. DOI: <https://doi.org/10.36695/2219-5521.4.2023.22> (дата звернення: 29.04.2024).
149. Собчук Ю. Банки у правовідносинах неплатоспроможності. *Юридична Україна.* 2013. № 2. С. 38-43.
150. Спростування: Суд не розглядав відповідність аудійованого компанією «Прайсвотерхаускуперс (аудит)» звіту ПриватБанку МСФЗ. *Національний банк України.* URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/sprostuvannya-sud-ne-rozglyadav-vidpovidnist-audiyovanogo-kompaniyeyu-praysvoterhauskupers-audit-zvitu-privatbanku-msfz> (дата звернення: 29.04.2024).
151. Статус України як кандидата на членство в ЄС наближає інтеграцію НБУ в європейську спільноту центробанків. 23 червня 2022 року. *Національний банк України.* URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/status-ukrayini-yak-kandidata-na>

[chlenstvo-v-yes-nablijaye-integratsiyu-nbu-v-yevropeysku-spilnotu-tsentrobankiv](#)

(дата звернення: 29.04.2024).

152. Стегнієнко М. О. Особливості підходів до ідентифікації системно важливих банків. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми, теорії і практики*. 2015. Том 2. № 19. С. 42-50. <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i19.56893> (дата звернення: 09.06.2020).
153. Стегнієнко М. О. Систематизація існуючих поглядів на поняття «системно важливі банки». *Глобальні та національні проблеми економіки*. Електронне наукове фахове видання. 2015. Випуск 6. С. 810-814. URL: <http://global-national.in.ua/archive/6-2015/165.pdf> (дата звернення: 09.06.2020).
154. Степанець В. С. Врегулювання неплатоспроможності проблемних банків: дис. ... д-ра філософі: 072. Київ, 2023, 278 с. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/92a5253e-a4b8-423f-b890-da054d82c74b/content> (дата звернення: 29.04.2024).
155. Степанець В. С. Інституційна спроможність фонду гарантування вкладів щодо виведення банків з ринку. *Сучасні проблеми економіки та фінансів* : зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф., Київ, 30 жовт. 2018 р. / Наук. т-во студентів, аспірантів, докторантів та молодих вчених, Каф. фінансів, ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана» [та ін.] ; [редкол.: В. М. Федосов та ін.]. Київ : КНЕУ, 2018. С. 197-199. URL: <https://ir.kneu.edu.ua:443/handle/2010/31881> (дата звернення: 09.06.2020).
156. Степанець В. С., Краснова І. В. Оцінка ефективності виведення банків з ринку в Україні *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2023. № 4 (320). С. 318-326. DOI: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-320-4-47> (дата звернення: 29.04.2024).
157. Степанець В. С., Краснова І. В. Превентивні заходи врегулювання неплатоспроможності банків. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія: «Економічні науки»*. 2023. №12. DOI: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2023-12-9454> (дата звернення: 29.04.2024).

158. Степанець В. С., Краснова І. В. Способи врегулювання неплатоспроможності банків в Україні. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки.* 2023. № 6 (324). С. 95-102. DOI: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-324-6-15> (дата звернення: 29.04.2024).
159. Стратегія розвитку фінансового сектору України 2023 року, схвалена 19 липня 2023 року Радою з фінансової стабільності та затверджена рішенням Правління Національного банку України від 29 серпня 2023 року № 299-рш. *Національний банк України.* URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=6 (дата звернення: 29.04.2024).
160. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року, затверджена рішенням Правління Національного банку України від 09 липня 2020 року № 453-рш (оновлена у березні 2021 року). *Національний банк України.* URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/eMbmHjDsYNINdsE> (дата звернення: 29.04.2024).
161. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року (припинена у 2023 році). *Національний банк України.* URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy/develop-strategy2023> (дата звернення: 29.04.2024).
162. Суббот А. Санація як форма сприятливого правового регулювання відносин у сфері банкрутства. *Віче.* 2015. № 2. С. 28-31.
163. Сударенко О. В. Євросоюз як один із суб'єктів фінансування відновлення України. *Електронне наукове фахове видання «Юридичний науковий електронний журнал».* 2024. № 1. С. 451-455. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2024-1/105> (дата звернення: 29.04.2024).
164. Сударенко О. В. Право на розміщення публічних коштів на раунках банків державного сектору. *Право і суспільство.* 2020. № 4/2020. С. 220-226. DOI: <https://doi.org/10.32842/2078-3736/2020.4.32> (дата звернення: 29.04.2024).

165. Сударенко О. В. Правове регулювання цифрової валюти центрального банку. *Law in the postmodern epoch: general characteristics and manifestation particularities in separate law branches*: Scientific monograph. Riga, Latvia: «Baltija Publishing», 2023. С. 548-600. DOI: <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-284-5-23> (дата звернення: 29.04.2024).
166. Тараненко М. В. Проблеми виведення неплатоспроможного банку з ринку: наукова стаття. *Гроші, фінанси та кредит*. 2016. № 1. С. 31-35.
167. Теорія та практика адаптації законодавства України про банківську діяльність до законодавства Європейського Союзу : монографія / О. А. Музика-Стефанчук та ін. ; за заг. ред. д. ю. н., проф. О. А. Музики-Стефанчук. Київ : Самміт-Книга, 2016. 263 с.
168. Тищенко В. М. Фінансова санація як засіб запобігання банкрутству підприємств. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2014. № 6. С. 132-135. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu_2014_6_29 (дата звернення: 09.06.2020).
169. Тріска О. О. Владарюючі суб'єкти фінансових правовідносин: поняття та види. *Науковий вісник Чернівецького університету*. Збірник наук, праць. Вип.311: Правознавство. 2006. Вип. 311. С. 89-94.
170. Трохименко В., Сучасна практика регулювання системно важливих банків. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2014. №11(164). С. 65-69. URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/11/164_65-69.pdf (дата звернення: 09.06.2020).
171. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони від 27.06.2014. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#n2820 (дата звернення: 09.06.2020).
172. Український правопис, схвалений Кабінетом Міністрів України (Постанова № 437 від 22 травня 2019 р.) спільним рішенням Президії Національної

- академії наук України (протокол № 22/10 від 24 жовтня 2018 р.) і Колегії Міністерства освіти і науки України (протокол № 10/4-13 від 24 жовтня 2018 р.), затверджений Українською національною комісією з питань правопису (протокол № 5 від 22 жовтня 2018 р.). *Міністерство освіти та науки України*.
URL: <https://mon.gov.ua/storage/app/media/zagalna%20serednya/Pravopys.2019/ukr.pravopys-2019.pdf> (дата звернення: 29.04.2024).
173. Унковська Т. Системне розуміння фінансової стабільності: розв'язання парадоксів. *Економічна теорія*. 2009. №1. С.14-33.
174. Урядовий портал. Звіт за результатами проведення первинної оцінки стану імплементації актів права Європейського Союзу (acquis ЄС) від 14 грудня 2023 року. *Урядовий портал Єдиний веб-портал органів виконавчої влади України*.
URL: https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/55-GOEEI/zvit_EN.pdf (дата звернення: 29.04.2024).
175. Федець А. В. Державна політика фінансової безпеки банківського сектору України: дис. ... канд. наук з держ. упр.: 25.00.02. Харків, 2023. 238 с.
URL: <https://nuczu.edu.ua/images/topmenu/science/spetsializovani-vcheni-rady/disFedets.pdf> (дата звернення: 29.04.2024).
176. Феофанова І. М. Трансформація інституту державної допомоги суб'єктам господарювання в контексті імплементації угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом. *Підприємництво, господарство і право*. 2019. № 8. С. 46-50.
177. Фінансове право: навч. посіб. / Л. К. Воронова, Н. Ю. Пришва, Н. Я. Якимчук та ін.; за загальною редакцією проф. Пришви Н. Ю. Київ: Видавництво Ліра-К, 2018. 376 с.
178. Фурт Д. В. Способи перекладу термінів українською мовою з англійської. *Філологічні студії*. 2018. Випуск 17. С. 272-281.
179. Хоружий Д. Г. Запобігання банківським кризам: досвід Європейського банківського союзу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 6/2019. С. 64-70.

- DOI: [10.32702/2306-6814.2019.6.64](https://doi.org/10.32702/2306-6814.2019.6.64) (дата звернення: 29.04.2024). URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/6_2019/13.pdf
180. Хрустальова Ю. С. Генеза адміністративно-процедурного регулювання у банківській сфері. *Право та державне управління*. 2023. № 1. С. 277-285. DOI: <https://doi.org/10.32840/pdu.2023.1.41> (дата звернення: 29.04.2024).
181. Хрустальова Ю. С. Ліцензування банків як адміністративна процедура. *Держава та регіони. Право*. 2023. № 1 (79). С. 335-341. DOI: <https://doi.org/10.32840/1813-338X-2023.1.55> (дата звернення: 29.04.2024).
182. Хрустальова Ю. С. Національний банк України як суб'єкт адміністративно-процедурних відносин у банківській сфері. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2022. № 10/2022. С. 789-791. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2022-10/199> (дата звернення: 29.04.2024).
183. Чернадчук В. Д. Визначення поняття правових способів та правових засобів виведення неплатоспроможного банку з ринку в Україні. *Правовий вісник Української академії банківської справи*. 2014. № 2. С. 19-24. Режим доступу: URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pvuabs_2014_2_7 (дата звернення: 09.06.2020).
184. Чернадчук Т. О. Держава, як суб'єкт фінансових правовідносин. *Право України*. 2007. № 6. С. 112-114.
185. Чернецька О. В., Шилінгов В. С. Право Англії як класична модель прецедентного права. *Часопис Київського університету права*. 2015. № 4. С. 348-352.
186. Чорна В.Г., Кузьменко О.В., Кожура Л.О. Правове регулювання фінансової відповідальності за порушення екологічних нормативів охорони тваринного світу. *Актуальні питання у сучасній науці*, 2023. №12(18). С.717-727.
187. Чорна В. Г., Кузьменко О. В., Кожура Л. О. Система принципів фінансової відповідальності за порушення податкового законодавства. *Актуальні питання в сучасній науці*. 2024. № 1(19). С. 442-450. URL: <http://perspectives.pp.ua/index.php/sn/article/view/8541/8587> (дата звернення: 29.04.2024).

188. Шаганенко В. П. Особливості системи права у романо-германській правовій сім'ї. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Юриспруденція*. 2013. Випуск 6-1(1). С. 88-91.
189. Шаров О. Банківська система України: час справжніх реформ? *Дзеркало тижня*. 2017. Випуск №3, 28 січня-3 лютого. URL: <https://zn.ua/ukr/finances/bankivska-sistema-ukrayini-chas-spravzhnih-reform-.html> (дата звернення: 09.06.2020).
190. Швагер О. А., Петренко К. Г. Деякі аспекти ліквідації неплатоспроможного банку. *Порівняльно-аналітичне право*. 2017. № 6. С. 283-285. URL: <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/525314> (дата звернення: 09.06.2020).
191. Шперун Х. В. Правовий статус Міжнародного валютного фонду : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.11. Львів. 2012. 220 с.
192. Шульженко Ф. П., Риндюк В. І., Кузьменко О. В., Кожура Л. О., Гришко О. М. Трансформація національного законодавства України в умовах глобалізації. *Amazonia Investiga*. 2021. Volume 10, Issue 46 / October 2021. С. 191-200. URL: <https://amazoniainvestiga.info/check/46/19-191-200.pdf> (дата звернення: 09.06.2020).
193. Шушкова Ю. В. Фінансова стабільність національної економіки: сутність та цільові орієнтири посилення. *Економіка. Фінанси. Право*. 2018. №2/1'2018. С. 29-34 URL: <https://elar.naiu.kiev.ua/server/api/core/bitstreams/424597d4-9f26-4f77-827f-d3c726df4739/content> (дата звернення: 09.06.2020).
194. Щодо започаткування діяльності кредитних установ та її ведення: Директива 2000/12/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 20 березня 2000 року: станом на 14.06.2006. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_277#Text (дата звернення: 29.04.2024).
195. Юрків Н. Я. Щодо наближення банківського законодавства України в системі гарантування вкладів до вимог Європейського Союзу. Аналітична записка. Серія «Економіка», № 6/2019. 10 с. *Національний інститут стратегічних*

- досліджень. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2019-11/analit-yurkiv-economics-6-2019-2.pdf> (дата звернення: 29.04.2024).
196. Яковлева Я. С. Держава як суб'єкт фінансових правовідносин / Я. С. Яковлева ; наук. кер. В. Д. Чернадчук. *Перший крок у науку* : матеріали VIII студентської конференції, м. Суми, 11 грудня 2016 р. / Відп. за вип. М. Б. Оприско. Суми : СумДУ, 2016. С. 53-54.
197. Ященко К. Ю. Відокремлення активів як інструмент виведення неплатоспроможного банку з ринку. *Наукові записки НаУКМА. Юридичні науки*. 2023. Том 12. С. 77-83. DOI: 10.18523/2617-2607.2023.12.77-83 URL: <http://nrplaw.ukma.edu.ua/article/view/297017/289978> (дата звернення: 29.04.2024).
198. Ященко К. Ю. Правові аспекти створення та розвитку інструментів виведення неплатоспроможних банків з ринку в Україні. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. № 10/2023. С. 159-163. URL: http://lsej.org.ua/10_2023/37.pdf (дата звернення: 29.04.2024).
199. 1773 – Tea Act, Timeline of British Acts on America. Stamp Act. *The Stamp Act History*. URL: <http://www.stamp-act-history.com/tea-act/1773-tea-act/> (date of access: 29.04.2024).
200. 2008 Financial Crisis: Causes, Aftermath, Investment Lessons. *Focus on the User*. URL: <https://www.focusontheuser.org/resources/what-caused-2008-financial-crash-usa/> (date of access: 29.04.2024).
201. 2021 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs). 23 November 2021. 3 p. FSB: Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P231121.pdf> (date of access: 29.04.2024).
202. 2022 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs). 21 November 2022. 3 p. FSB: Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P211122.pdf> (date of access: 29.04.2024).
203. 2023 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs). 27 November 2023. 3 p. FSB: Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P271123.pdf> (date of access: 29.04.2024).

204. Acharya V. V., and Yorulmazer. T. Too Many to Fail V An Analysis of Time-Inconsistency in Bank Closure Policies. *Journal of Financial Intermediation*. 2007. Volume 16, Issue 1, January 2007. pp. 1-31. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1042957306000313?via%3Dihub> (date of access: 09.06.2020).
205. Banking Act 2009: UK Public General Acts: which received Royal Assent on 12 February 2009. *legislation.gov.uk*. URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2009/1/contents> (дата звернення: 09.06.2020)
206. Barth James R., Wihlborg Clas. Too Big to Fail and Too Big to Save: Dilemmas for Banking Reform. *National Institute Economic Review*. Cambridge University Press., 2016. Volume 235, February. pp. R27-R39. URL: <https://doi.org/10.1177/002795011623500113> (date of access: 09.06.2020).
207. Basel Committee on Banking Supervision. Consultative document. A framework for dealing with domestic systemically important banks. Issued for comment by 1 August 2012. June 2012. 10 p. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs224.pdf> (date of access: 09.06.2020).
208. Basel Committee on Banking Supervision. Consultative document. Global systemically important banks – revised assessment framework. Issued for comment by 30 June 2017. March 2017. 20 p. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d402.pdf> (date of access: 09.06.2020).
209. Basel Committee on Banking Supervision. Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. Rules text. November 2011. 26 p. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs207.htm> (date of access: 09.06.2020).
210. Basel Committee on Banking Supervision. Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement. July 2013. 20 p. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf> (date of access: 09.06.2020).

211. Basel Committee on Banking Supervision. Global systemically important banks: revised assessment methodology and the higher loss absorbency requirement. 05 July 2018. 18 p. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d445.htm> (date of access: 09.06.2020).
212. Basel Committee on Banking Supervision. The Basel Framework. URL: https://www.bis.org/basel_framework/index.htm?export=pdf (date of access: 29.04.2024).
213. Beck Thorsten, Da-Rocha-Lopes Samuel, Silva André F. Sharing the Pain? Credit Supply and Real Effects of Bank Bail-ins. *The Review of Financial Studies*. Volume 34, Issue 4, April 2021. pp. 1747-1788, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa067> (date of access: 29.04.2024).
214. Benston George J. The Quality of Corporate Financial Statements and Their Auditors Before and After Enron. *Policy Analysis*. 2003. November 6. №497. URL: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/pubs/pdf/pa497.pdf> (date of access: 09.06.2020).
215. Berger Allen N., Roman Raluca A. Chapter 2 – Conditions that generally bring about bank bailouts, bail-ins, and other resolution methods. *TARP and other Bank Bailouts and Bail-ins around the World. Connecting Wall Street, Main Street, and the Financial System*. ACADEMIC PRESS, 2020, pp. 43-56. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-813864-9.00002-1> (date of access: 29.04.2024).
216. Bernanke B. Financial Reform to Address Systemic Risk. Speech at the Council on Foreign Relations. Washington, DC, March 10, 2009. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090310a.htm> (date of access: 09.06.2020).
217. Bernanke Ben S. A Century of U.S. Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability. *The First 100 Years of the Federal Reserve: The Policy Record, Lessons Learned, and Prospects for the Future*: Conference sponsored by the National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts. July 10, 2013. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20130710a.htm> (date of access: 09.06.2020).

218. Bernanke Chairman Ben S. Causes of the Recent Financial and Economic Crisis. Before the Financial Crisis Inquiry Commission, Washington, D.C. September 02, 2010.
URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20100902a.htm> (date of access: 09.06.2020).
219. Bernard B., Capponi A., Stiglitz J. E. Bail-ins and bail-outs: Incentives, connectivity, and systemic stability. National Bureau of Economic Research. NBER. 2017. Working Paper No. 23747.
URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w23747/revisions/w23747.rev1.pdf (date of access: 09.06.2020).
220. Boccuzzi G., & De Lisa R. (2017). Does Bail-in Definitely Rule out Bailout? *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*. 2017. Vol. 5, No. 1, pp. 93-110. doi: [10.12831/87061](https://doi.org/10.12831/87061) (date of access: 09.06.2020).
221. Bordo Michael D. An historical perspective on the crisis 2007-2008. NBER Working Paper Series. No. 14569. National Bureau of Economic Research (December 2008) 23 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w14569.pdf> (date of access: 09.06.2020).
222. Brown Craig. O. and Dinç I. Serdar. Too many to fail? Evidence of regulatory forbearance when the banking sector is weak. *Review of Financial Studies*. 2011. Volume 24, Issue 4, April 2011. pp. 1378-1405.
URL: <https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/24/4/1378/1576780?redirectedFrom=fulltext> (date of access: 09.06.2020).
223. Bryan Kelly, Lustig Hanno, and Van Nieuwerburgh Stijn. Too-Systemic-to-Fail: What Option Markets Imply about Sector-Wide Government Guarantees. *American Economic Review*. 2016. Vol. 106, No. 6, JUNE 2016. pp. 1278-1319.
URL: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.20120389> (date of access: 09.06.2020).
224. Calello Paul, Ervin Wilson. From bail-out to bail-in. *The Economist*. Jan 28th 2010.
URL: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2010/01/28/from-bail-out-to-bail-in> (date of access: 09.06.2020).

225. Carlson Mark A., Rose Jonathan D. Can a Bank Run Be Stopped? Government Guarantees and the Runon Continental Illinois. *Finance and Economics Discussion Series*. 2016-003. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. February 2016. 44 pp. URL: <http://dx.doi.org/10.17016/FEDS.2016.003> (date of access: 09.06.2020).
226. Cecchetti Stephen G. Crisis and Responses: The Federal Reserve and the financial crisis of 2007-2008. NBER Working Paper No. 14134 (June 2008) 23 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w14134.pdf> (date of access: 09.06.2020).
227. Chan-Lau Jorge A. Balance Sheet Network Analysis of Too-Connected-to-Fail Risk in Global and Domestic Banking Systems. Washington, DC: International Monetary Fund, 2010. January. 25 p. DOI: [10.2139/ssrn.1566442](https://doi.org/10.2139/ssrn.1566442) (date of access: 09.06.2020).
228. Chapman Steve. Bernie Sanders' fraudulent Wall Street claims. Chicago Tribune. Feb 10, 2016 at 1:43 pm. Chicago Tribune. URL: <https://www.chicagotribune.com/columns/steve-chapman/ct-bernie-sanders-wall-street-banks-perspec-20160210-column.html> (date of access: 09.06.2020).
229. Christopher, J. The Failure of Internal Audit: Monitoring Gaps and a Case for a New Focus. *Journal of Management Inquiry*. 2019. Vol. 28, No. 4. pp. 472-483. <https://doi.org/10.1177/1056492618774852> (date of access: 09.06.2020).
230. Commission Notice on the notion of State aid as referred to in Article 107(1) of the Treaty on the Functioning of the European Union, C/2016/2946, OJ C 262, 19.07.2016. URL: <https://eurlex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52016XC0719%2805%29> (date of access: 09.06.2020).
231. Commission Staff Working Document/ 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, 1.2.2023. European Commission. URL: https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2023-02/SWD_2023_30_Ukraine.pdf (date of access: 29.04.2024).
232. Consolidated text: Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending

- Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC (Text with EEA relevance): *EUR-Lex. Access to European Union law*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02015L2366-20151223> (дата звернення: 29.04.2024).
233. Crash of a titan: The inside story of the fall of Lehman Brothers. *The Independent*. 07 September 2009. URL: <https://www.independent.co.uk/news/business/analysis-and-features/crash-of-a-titan-the-inside-story-of-the-fall-of-lehman-brothers-1782714.html> (date of access: 09.06.2020).
234. Dalrymple William. *The Guardian*. The East India Company: The original corporate raiders. 4 Mar 2015. URL: <https://www.theguardian.com/world/2015/mar/04/east-india-company-original-corporate-raiders> (date of access: 09.06.2020).
235. Dam Lammertjan and Koetter Michael. Bank Bailouts and Moral Hazard: Evidence from Germany, Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies. *Deutsche Bundesbank*. No 10/2011. 59 p. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/50000/1/667625526.pdf> (date of access: 09.06.2020).
236. Dewatripont Mathias. European banking: Bailout, bail-in and state aid control. *International Journal of Industrial Organization*. 2014. Volume 34. May 2014. pp. 37-43. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ijindorg.2014.03.003> (date of access: 09.06.2020).
237. Dharan Bala G. & Bufkins William R. Red Flags in Enron's Reporting of Revenues and Key Financial Measures. *Enron: Corporate Fiascos and Their Implications*, by Nancy B. Rapoport & Bala G. Dharan. Foundation Pr, 2004. pp. 97-112. URL: http://www.ruf.rice.edu/~bala/files/dharan-bufkins_enron_red_flags.pdf (date of access: 09.06.2020).
238. Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC (Text with EEA relevance). *EUR-Lex. Access*

- to *European Union law*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02009L0110-20180113> (дата звернення: 29.04.2024).
239. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) (recast) (Text with EEA relevance)Text with EEA relevance. *EUR-Lex. Access to European Union law*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02009L0138-20210630> (дата звернення: 29.04.2024).
240. Directive 2013/36/EU of the European parliament and of the council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms. *Official Journal of the European Union*. 27.6.2013. 176/338. URL: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:En:PDF> (date of access: 29.04.2024).
241. Directive 2013/36/EU on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms (CRD IV). 2016. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013L0036> (date of access: 29.04.2024).
242. Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council (Text with EEA relevance). *EUR-Lex. Access to European Union law*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02014L0059-20221114> (date of access: 29.04.2024).

243. Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. *Public Law*. 111–203, July 21, 2010. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-111publ203/pdf/PLAW-111publ203.pdf> (date of access: 09.06.2020).
244. Dombret Andreas. Lehman Lessons. *The International Economy*. Fall. 2013. pp. 34–36. URL: http://www.international-economy.com/TIE_F13_Dombret.pdf (date of access: 09.06.2020).
245. Duca John V., Federal Reserve Bank of Dallas. Subprime Mortgage Crisis. 2007–2010. Federal Reserve History: website. URL: <https://www.federalreservehistory.org/essays/subprime-mortgage-crisis> (date of access: 09.06.2020).
246. Duignan Brian. 5 Fast Facts About the East India Company. *Britannica*. URL: <https://www.britannica.com/story/5-fast-facts-about-the-east-india-company> (date of access: 29.04.2024).
247. Edward Iwata. Fastow’s fast track to infamy. September 15, 2002. *USA TODAY*. URL: https://usatoday30.usatoday.com/money/industries/energy/2002-09-15-enron-fastow_x.htm (date of access: 09.06.2020).
248. Emergency Economic Stabilization Act of 2008. October 3, 2008. 110th Congress Public Law 343. *Official website for U.S. federal legislative information Congress.gov*. URL: <https://www.congress.gov/110/plaws/publ343/PLAW-110publ343.htm> (дата звернення: 09.06.2020).
249. Enron Corporation – Company Profile, Information, Business Description, History, Background Information on Enron Corporation. Reference for Business. *Company History Index*. URL: <https://www.referenceforbusiness.com/history2/57/Enron-Corporation.html> (date of access: 29.04.2024).
250. Euro Area Summit Statement – 29 June 2012. P. 2. General Secretariat of the Council. Relevant European Council conclusions. URL: https://www.consilium.europa.eu/media/21548/20141020-banking_union_-_relevant_ec_conclusions.pdf (date of access: 09.06.2020).
251. European Banking Authority. The EBA publishes amendments to disclosures and reporting on MREL and TLAC. Press release. 20 December 2023. *EBA. European*

- Banking Authority.* URL: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/recovery-resolution-and-dgs/implementing-technical> (date of access: 29.04.2024).
252. European Commission – Press release Commission adopts 2023 Enlargement package, recommends to open negotiations with Ukraine and Moldova, to grant candidate status to Georgia and to open accession negotiations with BiH, once the necessary degree of compliance is achieved. 8 November 2023. Brussels. *European Commission.*
URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_23_5633 (date of access: 29.04.2024).
253. European Commission. Reform of bank crisis management and deposit insurance framework. 18 April 2023. *European Commission.*
URL: https://finance.ec.europa.eu/publications/reform-bank-crisis-management-and-deposit-insurance-framework_en (date of access: 29.04.2024).
254. Federal Housing Finance Agency. Statement of FHFFA director James B. Lockhart. September 7, 2008. *Internet Archive Wayback Machine.*
URL: <https://web.archive.org/web/20080916073152/http://www.ofheo.gov/media/statements/FHFFAStatement9708.pdf> (date of access: 09.06.2020).
255. Federal Reserve Bank of New York. «1248. Banking Act of 1933», Federal Reserve Bank of New York Circulars (June 22, 1933). FRASER. Discover Economic History | Federal Reserve. URL: <https://fraser.stlouisfed.org/title/466/item/15952> (date of access: 29.04.2024).
256. Financial Stability Board. Addressing SIFIs. *Internet Archive Wayback Machine.*
URL: <https://web.archive.org/web/20151223233254/http://www.fsb.org/what-we-do/policy-development/systematically-important-financial-institutions-sifis/> (date of access: 29.04.2024).
257. Financial Stability Board. Bail-in Execution Practices Paper. 13 December 2021. FSB: Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131221-2.pdf> (date of access: 29.04.2024).

258. Financial Stability Board. Global Systemically Important Financial Institutions (G-SIFIs). *FSB: Financial Stability Board*. URL: <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/market-and-institutional-resilience/global-systemically-important-financial-institutions-g-sifis/> (date of access: 29.04.2024).
259. Financial Stability Board. Guiding Principles on the Internal Total Loss-absorbing Capacity of G-SIBs ('Internal TLAC'). 6 July 2017. 29 p. FSB: Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P060717-1.pdf> (date of access: 09.06.2020).
260. Financial Stability Board. History of the FSB. *FSB: Financial Stability Board*. URL: <https://www.fsb.org/about/history-of-the-fsb/> (date of access: 29.04.2024).
261. Financial Stability Board. Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Lossabsorbing Capacity (TLAC). Term Sheet. 9 November 2015. 22 p. FSB: Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Principles-and-Term-Sheet-for-publication-final.pdf> (date of access: 09.06.2020).
262. Financial Stability Board. Progress and Next Steps Towards Ending «Too-Big-To-Fail» (TBTF). Report of the Financial Stability Board to the G-20. 2 September 2013. 26 p. FSB: Financial Stability Board. URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_130902.pdf (date of access: 09.06.2020).
263. Financial Stability Board. Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions. FSB Recommendations and Time Lines. 20 October 2010. 12 p. FSB: Financial Stability Board. URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101111a.pdf (date of access: 09.06.2020).
264. Fitzgerald Patrick. Fund Manager Wants \$12.3M From Lehman. *The Wall Street Journal*. Sept. 11, 2009. URL: <https://www.wsj.com/articles/BL-BANKB-5928> (date of access: 09.06.2020).
265. Fox B. Commission sets out state-aid overhaul to drive growth. BRUSSELS, 9 May 2012. *EU Observer*. URL: <https://euobserver.com/economic/116194> (date of access: 09.06.2020).

266. Frederic D. Schwarz. 1772two Hundred And Twenty-five Years Ago. Tea and Antipathy. *American Heritage*. October 1997. Volume 48, Issue 6. American Heritage. Trusted Writing on History, Travel, and American Culture Since 1949: website. URL: <https://www.americanheritage.com/1772two-hundred-and-twenty-five-years-ago> (date of access: 29.04.2024).
267. General Merchants to Commodities Brokers. Lehman Brothers. 1850-2008. Baker Library Bloomberg Center. Harvard Business School. URL: <https://www.library.hbs.edu/hc/lehman/exhibition/general-merchants-to-commodities-brokers> (date of access: 29.04.2024).
268. Giannone Domenico, Lenza Michele, Reichlin Lucrezia. Explaining the Great Moderation: It Is Not the Shocks. *Journal of the European Economic Association*. 2008. Volume 6, Issue 2-3, 1 May 2008. pp. 621-633. <https://doi.org/10.1162/JEEA.2008.6.2-3.621> (date of access: 09.06.2020).
269. Giuliana Raffaele, Fluctuating Bail-in Expectations and Effects on Market Discipline, Risk-taking and Cost of Capital (January 8, 2019). ESRB Working Paper Series No. Forthcoming. ESRB: European Systemic Risk Board/ European System of Financial Supervision. SSRN. URL: <https://ssrn.com/abstract=2935259> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2935259> (date of access: 09.06.2020).
270. Goddard John, Molyneux Phil, Wilson John O.S, The financial crisis in Europe: evolution, policy responses and lessons for the future. *Journal of Financial Regulation and Compliance*. Emerald Group Publishing Limited, Vol. 17, No. 4. pp. 362-380, November. <https://doi.org/10.1108/13581980911004352> (date of access: 29.04.2024).
271. Goodhart Charles A.E. and Avgouleas Emilios. A Critical Evaluation of Bail-Ins as Bank Recapitalisation Mechanisms (August 11, 2014). SSRN. URL: <https://ssrn.com/abstract=2478647> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2478647> (date of access: 09.06.2020).
272. Goodman Peter S.. Too Big to Fail? The New York Times. July 20, 2008. *The New York Times*.

- URL: <https://www.nytimes.com/2008/07/20/weekinreview/20goodman.html> (date of access: 09.06.2020).
273. Government of India Act of 1858. Britannica.
URL: <https://www.britannica.com/place/India/Government-of-India-Act-of-1858>
(date of access: 29.04.2024).
274. Gramm-Leach-Bliley Did Not Cause the Financial Crisis. American Bankers Association, January 2010. *Internet Archive Wayback Machine*.
URL: <https://web.archive.org/web/20120804064823/http://www.aba.com/Issues/Documents/0b044fd57d78482b9ef3f2a7c194e973GrammLeachHelpedtoResolvenotCauseTheCreditCrisisJa.pdf> (date of access: 29.04.2024).
275. Great Britain : Parliament – The Townshend Act, November 20, 1767. Great Britain. The statutes at large ... [from 1225 to 1867] by Danby Pickering Cambridge: Printed by Bentham, for C. Bathurst; London, 1762-1869. The Avalon Project. Documents in Law, History and Diplomacy. *Yale Law School/ Lillian Goldman Law Library in memory of Sol Goldman*.
URL: https://avalon.law.yale.edu/18th_century/townsend_act_1767.asp (date of access: 29.04.2024).
276. Guidelines on the criteria to determine the conditions of application of Article 131(3) of Directive 2013/36/EU (CRD) in relation to the assessment of other systemically important institutions (O-SIIs). EBA/GL/2014/10. 16 December 2014. EBA: European Banking Authority.
URL: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/930752/964fa8c7-6f7c-431a-8c34-82d42d112d91/EBA-GL-2014-10%20%28Guidelines%20on%20O-SIIs%20Assessment%29.pdf?retry=1> (date of access: 29.04.2024).
277. Hadjiemmanuil, Christos, Bail-in in the European Banking Union: A Close Reading of Article 27 of the Single Resolution Mechanism Regulation (February 25, 2022). European Banking Institute Working Paper Series 2022. no. 116. European Banking Institute. SSRN.

- URL: <https://ssrn.com/abstract=4047044> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4047044>
(date of access: 29.04.2024).
278. Hammer Benjamin, Mettner Sven, Schweizer Denis, Wünsche Norber. Management buyouts in times of economic policy uncertainty. *Finance Research Letters*. 2023. Volume 52, March 2023. 103499. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103499> (date of access: 29.04.2024).
279. Hays Kristen. Executives' greed big factor in Enron crash, probe shows. *The Seattle Times*. August 23, 2002. *The Seattle Times*. URL: <https://archive.seattletimes.com/archive/?date=20020823&slug=enrongreed23> (date of access: 29.04.2024).
280. Healy Paul M. The Fall of Enron. *Journal of Economic Perspectives*. 2003. Spring. Volume 17, Issue 2. pp. 3-26. DOI:[10.1257/089533003765888403](https://doi.org/10.1257/089533003765888403), <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/089533003765888403> (date of access: 29.04.2024).
281. Heilbroner Robert L. «Adam Smith». Encyclopædia Britannica. Retrieved 12 April 2020. URL: <https://www.britannica.com/biography/Adam-Smith/Legacy> (date of access: 29.04.2024).
282. Hewes George. Boston Tea Party. Eyewitness Account by a Participant. *The History Place*. American Revolution. URL: <http://www.historyplace.com/unitedstates/revolution/teaparty.htm> (date of access: 29.04.2024).
283. IMF Statement on the Stability of the Banking System in Ukraine. December 19, 2016. *International Monetary Fund*. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/12/19/pr16568-IMF-Statement-on-the-Stability-of-the-Banking-System-in-Ukraine> (date of access: 29.04.2024).
284. Inquiry Into Continental Illinois Corp. and Continental Illinois National Bank. Hearings Before the Subcommittee on Financial Institutions Supervision, Regulation, and Insurance of the Committee on Banking, Finance, and Urban Affairs, House of Representatives, Ninety-Eighth Congress, Second Session. September 18, 19 and October 4, 1984. 650 p. FRASER. Discover Economic

- History | Federal Reserve. URL: <https://fraser.stlouisfed.org/title/inquiry-continental-illinois-corp-continental-illinois-national-bank-745> (date of access: 29.04.2024).
285. Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. Progress report on implementing the recommendations on enhanced supervision. 27 October 2011. 57 p. *FSB: Financial Stability Board*. URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104ee.pdf (date of access: 29.04.2024).
286. International Monetary Fund. Mr. Goesta Ljungman's statement re decision of the government and the National Bank of Ukraine (NBU) to nationalize PrivatBank, April 19, 2019. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Countries/ResRep/UKR/News-Archive> (date of access: 29.04.2024).
287. J.P. Morgan Chase & Co. (NYSE: JPM; The Bear Stearns Companies Inc. (NYSE: BSC). Press Release. JPMorgan Chase To Acquire Bear Stearns. New York, March 16, 2008. EX-99.1 2 pressrelease.htm PRESS RELEASE. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/19617/000089882208000286/pressrelease.htm> (date of access: 29.04.2024).
288. James Chen. Reviewed by Thomas J. Catalano. Fact checked by Yarilet Perez. Subprime Loan: Definition, Uses, Downsides. Investopedia. Updated March 10, 2021. URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/subprimeloan.asp> (date of access: 29.04.2024).
289. Kaufman G. G. Too Big to Fail in Banking: What Does it mean. SPECIAL PAPER 222. LSE FINANCIAL MARKETS GROUP SPECIAL PAPER SERIES. June 2013. 31 p. URL: <https://www.fmg.ac.uk/sites/default/files/2020-07/SP222.pdf> (date of access: 29.04.2024).
290. Kaufman Ted. Why DOJ Deemed Bank Execs Too Big To Jail. Forbes. 29 July 2013. URL: <https://www.forbes.com/sites/tedkaufman/2013/07/29/why-doj-deemed-bank-exec-s-too-big-to-jail/?sh=635424003703> (date of access: 29.04.2024).

291. Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. November 2011. 43 p. FSB: Financial Stability Board. URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf (date of access: 29.04.2024).
292. Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. 15 October 2014. 94 p. FSB: Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/2014/10/key-attributes-of-effective-resolution-regimes-for-financial-institutions-2/> (date of access: 29.04.2024).
293. Kindleberger Charles P., Alibe Robert Z. Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises, 5th Ed., 2005, John Wiley & Sons, New York, 355 p. URL: <https://delong.typepad.com/manias.pdf> (date of access: 29.04.2024).
294. Kovensky Josh. State takes over PrivatBank; taxpayer losses will be at least \$5.6 billion. Kyiv Post. Dec. 26, 2016. (Updated Jan. 2). Kyiv Post. URL: <https://archive.kyivpost.com/business/state-takes-privatbank-taxpayer-losses-will-least-5-6-billion.html> (date of access: 29.04.2024).
295. Kuznetsova A., Azarenkova G. and Olefir I. Implementation of the «bail-in» mechanism in the banking system of Ukraine. *Banks and Bank Systems (open-access)*. 2017. Volume 12, Issue 3. pp. 269-282. doi: [10.21511/bbs.12\(3-1\).2017.11](https://doi.org/10.21511/bbs.12(3-1).2017.11) (date of access: 29.04.2024).
296. Lahart Justin. Bernanke's Bubble Laboratory, Princeton Protégés of Fed Chief Study the Economics of Manias. May 16, 2008. *The Wall Street Journal*. URL: <https://www.wsj.com/articles/SB121089412378097011> (date of access: 29.04.2024).
297. Lamers Martien, Present Thomas, Soenen Nicolas & Vander Rudi. Does BRRD mitigate the bank-to-sovereign risk channel? Working Papers. January 2023. 2023/1060. Faculty of Economics and Business Administration. Ghent University, Belgium. 35 p. URL: http://wps-feb.ugent.be/Papers/wp_23_1060.pdf (date of access: 29.04.2024).
298. Landow George P. The British East India Company – the Company that Owned a Nation (or Two). Internet Archive Wayback Machine.

- URL: <https://web.archive.org/web/20190319053723/http://victorianweb.org/history/empire/india/eic.html> (date of access: 29.04.2024).
299. Lattman Peter. Ex-Enron Chief's Sentence is Cut by 10 Years to 14. *The New York Times* June 21, 2013. *The New York Times*. URL: <https://dealbook.nytimes.com/2013/06/21/prison-sentence-of-ex-enron-ceo-skilling-cut-by-10-years-2/> (date of access: 29.04.2024).
300. Leeson Peter T. Department of Economics George Mason University. Review of Too Big To Fail: The Hazards of Bank Bailouts. Gary H. Stern and Ron J. Feldman, Brookings Institution Press, Washington, D.C., 2004, 230 + xiii, pp., index. URL: https://www.peterleeson.com/TBTF_review.pdf (date of access: 29.04.2024).
301. Lehman Brothers Holdings Inc. Announces It Intends to File Chapter 11 Bankruptcy Petition. Lehman Brothers Holdings Inc. September 15, 2008. Archived from the original (PDF) on September 20, 2008. Retrieved September 15, 2008. *Internet Archive* *Wayback Machine*. URL: https://web.archive.org/web/20080920202914/http://www.lehman.com/press/pdf_2008/091508_lbhi_chapter11_announce.pdf (date of access: 29.04.2024).
302. Leone Paola, Porretta Pasqualina & Riccet Luca. European Significant Bank Stock Market Volatility: Is there a Bail-In Effect? *International Journal of Business and Management*. Vol. 14, No. 5; 2019. DOI:[10.5539/ijbm.v14n5p32](https://doi.org/10.5539/ijbm.v14n5p32) (date of access: 29.04.2024).
303. Lin Tom C. W. Too Big to Fail, Too Blind to See (reviewing Andrew Ross Sorkin, Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System - and Themselves (2009)). April 16, 2012. *80 Mississippi Law Journal*. 2010. 355. pp. 355-387. URL: <https://scholarship.law.ufl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1143&context=facultypub> (date of access: 29.04.2024).
304. Liu Henry C. K.. Too Big to Fail versus Moral Hazard. September 23, 2008. Henry C. K. Liu. *Independent Critical Analysis and Commentary*. URL: https://www.henryckliu.com/public_html/page169.html (date of access: 29.04.2024).

305. Lo Andrew W. Reading About the Financial Crisis: A 21-Book Review. Draft: January 9, 2012. 39 p. *Internet Archive Wayback Machine*. URL: https://web.archive.org/web/20130113032210/http://www.argentumlux.org/documents/JEL_6.pdf (date of access: 29.04.2024).
306. Lupo-Pasini Federico and Buckley Ross P., International Coordination in Cross-Border Bank Bail-Ins: Problems and Prospects (June 1, 2015). *European Business Organization Law Review*. 2015. Vol. 16, No. 2. *UNSW Law Research Paper* No. 17-12. 35 p. URL: <https://ssrn.com/abstract=2903033> (date of access: 29.04.2024).
307. MacBain Alexander. An Etymological Dictionary of the Gaelic Language. Stirling: Eneas MacKey, 1911. 420 p. *Internet Archive Wayback Machine*: website. URL: <https://archive.org/details/etymologicaldict00macbuoft/mode/2up?view=theater> (date of access: 29.04.2024).
308. Mehrling Perry. The Vision of Hyman P. Minsky. *Journal of Economic Behavior & Organization*. 1999. Vol. 39. pp. 129-158. URL: <https://sites.bu.edu/perry/files/2019/04/The-Vision-of-Hyman-P.-Minsky.pdf> (date of access: 29.04.2024).
309. Meshcheriakov A., Bodenchuk L., Liganenko I., Rybak O., Lobunets T. Trends in the Development of the Banking System of Ukraine Under Conditions of Military Actions and Globalization Influences. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2023. 3(50), 8–22. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.50.2023.3993> (дата звернення: 29.04.2024).
310. Mesnard B. Bail-ins» in recent banking resolution and State aid cases. In-Depth Analysis. 12 p. *European Parliament's*. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2016/574395/IPOL_IDA\(2016\)574395_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2016/574395/IPOL_IDA(2016)574395_EN.pdf) (date of access: 29.04.2024).
311. Minsky H. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to «Standard» Theory. *Challenge*. Vol. 20, No. 1 (MARCH/APRIL 1977). pp. 20-27. Published by: Taylor & Francis, Ltd. Stable URL: <https://www.uvm.edu/~jfarley/EEseminar/readings/Minsky%20financial%20Instability.pdf> (date of access: 29.04.2024).

312. Minsky Hyman P. Financial Instability and the Decline (?) of Banking: Public Policy Implications. 1994. Working Paper No. 127. October 1994. 36 p. URL: <https://www.levyinstitute.org/pubs/wp127.pdf> (date of access: 29.04.2024).
313. Mishkin Frederic S. Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis. *Journal of Economic Perspectives*. 2011. Volume 25, Number 1. Winter 2011. pp. 49-70. URL: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.25.1.49> (date of access: 29.04.2024).
314. Natural Gas Policy Act of 1978. Public Law 95-621. November 9, 1978. URL: <https://www.congress.gov/95/statute/STATUTE-92/STATUTE-92-Pg3350.pdf> (date of access: 29.04.2024).
315. Neal McGrath. Fact checked by Vikki Velasquez. Lehman Moment. October 27, 2022. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/lehman-moment-6752348> (date of access: 29.04.2024).
316. Nolen Jeannette L. Emergency Economic Stabilization Act of 2008. United States legislation. Britannica Money. URL: <https://www.britannica.com/topic/Emergency-Economic-Stabilization-Act-of-2008> (date of access: 29.04.2024).
317. Note on the Strategic Development of an Enhanced Bank Resolution Framework for Ukraine in Alignment with the EU Acquis. March 2019. / by Lintner Pamela Stiefmueller Christian. 7 p. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/124681553044358540/Note-on-the-Strategic-Development-of-an-Enhanced-Bank-Resolution-Framework-for-Ukraine-in-Alignment-with-the-EU-Acquis.pdf> (date of access: 29.04.2024).
318. Ocokoljic Sara. The Most Scandalous Collapses in the Financial World Financial Insights. *FSG Journal*. 25 June 2019. URL: <https://fsgjournal.nl/article/2019-06-25-the-most-scandalous-collapses-in-the-financial-world> (date of access: 29.04.2024).
319. Official website of the Council of the EU and the European Council. Banking union policy. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/banking-union/#pillars> (date of access: 29.04.2024).
320. Oxford Learner's Dictionaries. Definition of bail out phrasal verb from the Oxford Advanced Learner's Dictionary.

- URL: <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/english/bail-out> (date of access: 29.04.2024).
321. Pandolfi Lorenzo. Bail-in vs. Bailout: a False Dilemma? Centre for Studies in Economics and Finance. WORKING PAPER. No 499. May 2018. 47 p. CSEF – Centre for Studies in Economics and Finance. URL: <https://www.csef.it/WP/wp499.pdf> (date of access: 29.04.2024).
322. Payal Chadha. What Caused the Failure of Lehman Brothers? Could it have been Prevented? How? Recommendations for Going Forward. *International Journal of Accounting Research*. 2016. S1: 002. doi:[10.4172/2472-114X.S1-002](https://doi.org/10.4172/2472-114X.S1-002) (date of access: 29.04.2024).
323. Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions. FSB: Financial Stability Board. 4 November 2011. URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104bb.pdf?page_moved=1 (date of access: 29.04.2024).
324. Posner Eric A., Casey Anthony. A Framework for Bailout Regulation. *Notre Dame Law Review*. 2015. vol. 91:2. pp. 479-536. URL: https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=12151&context=journal_articles (date of access: 29.04.2024).
325. Powerplant and Industrial Fuel Use Act of 1978. Public Law 95-620. November 9, 1978. URL: <https://www.congress.gov/95/statute/STATUTE-92/STATUTE-92-Pg3289.pdf> (date of access: 29.04.2024).
326. Prepared Testimony of Jeffrey K. Skilling. Financial Collapse of Enron Corp. House Committee on Energy and Commerce, Subcommittee on Oversight and Investigations. February 7, 2002. *Internet Archive Wayback Machine*. URL: https://web.archive.org/web/20201012050720/http://www.alexanderlyon.com/uploads/3/4/0/5/3405660/prepared_congressional_testimony_of_jeffrey_skilling_2002.pdf (date of access: 29.04.2024).
327. Presley T. J., Jones B. Lehman brothers: The case against self-regulation. *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*. 2014. №11, pp. 11-28. URL: <https://typeset.io/pdf/lehman-brothers-the-case-against-self-regulation-31cbi4i0tw.pdf> (date of access: 29.04.2024).

328. PrivatBank Bail-in: Bank of England Recognises Bail-in by National Bank of Ukraine. *Bank of England*. 14 May 2021. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/news/2021/may/privatbank-bail-in-boe-recognises-bail-in-by-national-bank-of-ukraine> (date of access: 29.04.2024).
329. PrivatBank Group. International Financial Reporting Standards Consolidated financial statements and Independent Auditor's Report. 31 December 2015. *PrivatBank*. URL: <https://static.privatbank.ua/files/finance/Financial%20Reporting%20Standards%20Consolidated%20financial%20statements%20and%20Independent%20Auditor's%20Report%2031%20December%202015.pdf> (date of access: 29.04.2024).
330. Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010/* COM/2012/0280 final – 2012/0150 (COD) */ *EUR-Lex. Access to European Union law*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52012PC0280> (date of access: 29.04.2024).
331. Pyne W. H. (William Henry). *Microcosm of London; or, London in miniature*. Vol II. London: Methuen, 1904. 324 p. Internet Archive. URL: <https://archive.org/details/microcosmoflondo02pyneoft/page/n5/mode/2up> (date of access: 29.04.2024).
332. Quirk William J. Too Big to Fail and Too Risky to Exist. Four years after the 2008 financial crisis, banks are behaving more recklessly than ever. *The American Scholar*. September 4, 2012. URL: <https://theamericanscholar.org/too-big-to-fail-and-too-risky-to-exist/> (date of access: 29.04.2024).
333. Randall D. Guynn. Are Bailouts Inevitable? *Yale Journal on Regulation*. 2012. Vol. 29, No. 121. p. 121-154. URL: https://openyls.law.yale.edu/bitstream/handle/20.500.13051/8144/06_29Yale

- [JonReg121_Winter2012_.pdf?sequence=2&isAllowed=y](#) (date of access: 29.04.2024).
334. Reform of bank crisis management and deposit insurance framework. *European Commission. europa.ua*. URL: https://finance.ec.europa.eu/publications/reform-bank-crisis-management-and-deposit-insurance-framework_en (date of access: 29.04.2024).
335. Regulating Act. Great Britain [1773]. The Editors of Encyclopaedia Britannica. URL: <https://www.britannica.com/topic/Regulating-Act> (date of access: 29.04.2024).
336. Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (Text with EEA relevance)Text with EEA relevance. *EUR-Lex. Access to European Union law*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02013R0575-20230101> (дата звернення: 29.04.2024)
337. Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010. *EUR-Lex. Access to European Union law*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02014R0806-20220812> (date of access: 29.04.2024).
338. Renee Haltom. Federal Reserve Bank of Richmond. Failure of Continental Illinois, May 1984. Federal Reserve History. November 22, 2013.
339. Robins Nick. East India Company: The Original Too-Big-to-Fail Firm. 12 March 2013. Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2013-03-12/east-india-company-the-original-too-big-to-fail-firm?leadSource=verify%20wall> (date of access: 29.04.2024).

340. Robins Nick. *The Corporation That Changed the World. How the East India Company Shaped the Modern Multinational*. Pluto Press (2012). DOI: [10.26530/oapen_625263](https://doi.org/10.26530/oapen_625263) (date of access: 29.04.2024).
341. Rojas Luis E., Thaler Dominik. The bright side of the doom loop: banks' sovereign exposure and default incentives. European Central Bank. Working Paper Series. No 2869. 8 November. 55 p. URL: 2023. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2869~83394dbfea.en.pdf> (date of access: 29.04.2024).
342. Safire William. Too Big To Fail Or To Bail Out? N.Y. TIMES. Apr. 6, 2008. URL: <https://www.nytimes.com/2008/04/06/opinion/06iht-edsafire.1.11699108.html> (date of access: 29.04.2024).
343. Salinger Lawrence M. (June 14, 2013). *Encyclopedia of White-Collar and Corporate Crime*. SAGE Publications. p. 550. URL: <https://books.google.com/books?id=0Vh2AwAAQBAJ&pg=PA550> (date of access: 29.04.2024).
344. Schwarcz Steven L. Too Big to Fool: Moral Hazard, Bailouts, and Corporate Responsibility. 102 *Minnesota Law Review*. 2017. pp. 761-801. URL: https://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/3677 (date of access: 29.04.2024).
345. Scott Kenneth E. A Guide to the Resolution of Failed Financial Institutions: Dodd-Frank Title II and Proposed Chapter 14. *Stanford Law and Economics Olin Working Paper no. 426*. 2012. 17 p. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2018035> (date of access: 29.04.2024).
346. Senators Charles Grassley & Sherrod Brown (March 1, 2013). Unsatisfactory Response from Justice Department on «Too Big to Jail». *Internet Archive Wayback Machine*. URL: <https://web.archive.org/web/20130306183054/http://www.brown.senate.gov/newsroom/press/release/sens-brown-grassley-press-justice-department-on-too-big-to-jail> (date of access: 29.04.2024).

347. Skeel David. History credits Lehman Brothers' collapse for the 2008 financial crisis. Here's why that narrative is wrong. The Brookings Institution. Series on Financial Markets and Regulation. September 20, 2018. *Brookings*. URL: <https://www.brookings.edu/research/history-credits-lehman-brothers-collapse-for-the-2008-financial-crisis-heres-why-that-narrative-is-wrong/> (date of access: 29.04.2024).
348. Smith Adam. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. Edited by S. M. Soares. MetaLibri Digital Library, 29th May 2007 URL: http://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA_WealthNations_p.pdf (date of access: 29.04.2024).
349. Some banks will be disappointed not to be on the G-Sifi list for regulation. *The Guardian*. 6 November 2011. URL: <https://www.theguardian.com/business/2011/nov/06/banks-disappointed-not-on-g-sifi-list> (date of access: 29.04.2024).
350. Staff working document, Ukraine 2023 report. 8.11.2023. SWD(2023). 699 final. European Commission. URL: https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2023-11/SWD_2023_699%20Ukraine%20report.pdf (date of access: 29.04.2024).
351. Statement of Richard S. Fuld, Jr. before the United States House of Representatives Committee on Oversight and Government Reform. October 6, 2008. 13 p. *Internet Archive* *Wayback Machine*. URL: https://web.archive.org/web/20120916055648/http://democrats.oversight.house.gov/images/stories/Hearings/110th_Congress/Fuld_Statement.pdf (date of access: 29.04.2024).
352. Stock James H., Watson Mark W. Has the business cycle changed and why? *NBER Macroeconomics Annual*. 2002. Volume 17. pp. 159-218. [doi:10.1086/ma.17.3585284](https://doi.org/10.1086/ma.17.3585284) (date of access: 29.04.2024).
353. Sudarenko O., & Shevchenko O. State guarantees on a portfolio basis: legal principles. *Foreign-trade: economics, finance, law*, 2022. Vol. 124, No. 5. pp. 88-99. [https://doi.org/10.31617/3.2022\(124\)08](https://doi.org/10.31617/3.2022(124)08) (date of access: 29.04.2024).

354. Tea Act. HISTORY. A&E Television Networks. November 9, 2009. URL: <https://www.history.com/topics/american-revolution/tea-act> (date of access: 29.04.2024).
355. The Bank of England's approach to resolution. *Bank of England*. 15 December 2023. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/paper/2023/the-bank-of-englands-approach-to-resolution> (date of access: 29.04.2024).
356. The Bank of England's Approach to Resolution. *Bank of England*. October 2017. 47 c. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/news/2017/october/the-bank-of-england-approach-to-resolution.pdf?la=en&hash=FC806900972DDE7246AD8CD1DF8B8C324BE7652F> (date of access: 29.04.2024).
357. The Credit Crisis of 1772. FC: The Finance & Investment Cell, Hansraj College. Aug 18, 2021. <https://www.fichansraj.org/post/how-credit-crisis-of-seventeenth-century-sparked-american-revolution> (date of access: 29.04.2024).
358. The Credit Crisis of 1772. Last updated on December 30, 2021. URL: <https://recession.tips/the-credit-crisis-of-1772/> (date of access: 29.04.2024).
359. The Enron Case: A Chronology. law2.umkc.edu. URL: <http://law2.umkc.edu/faculty/projects/ftrials/enron/enronchronology.html> (date of access: 29.04.2024).
360. The financial collapse of Enron—Part 3. Hearing before the Subcommittee on Oversight and Investigations of the Committee on Energy and Commerce House of Representatives. One hundred seventh congress second session. February 14, 2002. Serial No 107-89. 326 p. URL: <https://www.congress.gov/107/chrg/CHRG-107hrg77991/CHRG-107hrg77991.pdf> (date of access: 29.04.2024).
361. The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. February 25, 2011. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf> (date of access: 29.04.2024).

362. The Full Description of the Events. Patriots alert the population about the arrival of tea. *Boston Tea Party Historical Society*. URL: <http://www.boston-tea-party.org/in-depth.html> (date of access: 29.04.2024).
363. The Powerplant and Industrial Fuel Use Act, passed in 1978 along with the Natural Gas Policy Act, severely restricted the use of gas as a boiler fuel. This was almost immediately ignored as it increased oil imports and was repealed in 1987. Anderson Alan D. *American Capitalism. The Chaos That Was Enron: Enron and the Transformation of the U.S. Natural Gas Industry, 1968-2001*. p. 3. URL: <https://sites.krieger.jhu.edu/iae/files/2017/04/Anderson-The-Chaos-That-Was-Enron-Penn.pdf> (date of access: 29.04.2024).
364. The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve. Prepared by İnci Ötker-Robe, Aditya Narain, Anna Ilyina, and Jay Surti with Alberto Buffa di Perrero, Julian Chow, Marc Dobler, Silvia Iorgova, Turgut Kisinbay, Mike Moore, Jiri Podpiera, Katharine Seal, Volodymyr Tulin, and Jianping Zhou. Authorized for distribution by José Viñals. INTERNATIONAL MONETARY FUND. Monetary and Capital Markets Department. Volume 2011: Issue 012. May 27, 2011. 32 p. <https://doi.org/10.5089/9781463926588.006> (date of access: 12.08.2023)
365. The Gramm–Leach–Bliley Act (GLBA) of 1999. PUBLIC LAW 106–102–NOV. 12, 1999. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-106publ102/pdf/PLAW-106publ102.pdf> (date of access: 12.08.2023)
366. The Tea Act (1773). ID 3963. *Digital History*. URL: https://www.digitalhistory.uh.edu/disp_textbook_print.cfm?smtid=3&psid=3963 (date of access: 29.04.2024).
367. Third Lateran Council (1179). Catholic Encyclopedia. URL: <https://www.newadvent.org/cathen/09017b.htm> (date of access: 29.04.2024).
368. Timeline of Events Preceding the Boston Tea Party. *Boston Tea Party Historical Society*. URL: <http://www.boston-tea-party.org/timeline.html> (date of access: 29.04.2024).

369. Too big to fail: чи націоналізувати найбільші банки, які опинилися на межі дефолту? 23 квітня 2015 року Валерія Давидова. *Delo.ua*. URL: <https://delo.ua/economyandpoliticsinukraine/too-big-to-fail-nacionalizirovat-li-krupnejshie-banki-okazavshi-295412/> (date of access: 29.04.2024).
370. Treaty on the Functioning of the European Union. C 326/49. 26.10.2012. Consolidated Version of the Treaty on the Functioning of the European Union. URL: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:12012E/TXT:en:PDF> (date of access: 29.04.2024).
371. Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD. World Bank Group, 2017. 182 p. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/100781485375368909/pdf/112266-REVISED-PUBLIC-0317-FinSAC-BRRD-Guidebook.pdf> (date of access: 29.04.2024).
372. United States Securities and Exchange Commission. Lehman Brothers Holdings Inc. annual report for the fiscal year ended November 30, 2007. Form 10-K URL: <http://www.secinfo.com/d11MXs.t5Bb.htm#1stPage> (date of access: 29.04.2024).
373. Valukas A. (Examiner), March 11, 2010. In re Lehman Brothers, Ch. 11, Case No 08-13555 (JMP). U.S. Bankruptcy Court, S.D. NY, Vol. 1: 1-202. URL: <http://www.jenner.com/lehman/VOLUME%203.pdf> (date of access: 29.04.2024).
374. van Zwieten Kristin, Eidenmueller Horst and Sussman Oren. Bail-outs and Bail-ins are better than Bankruptcy: A Comparative Assessment of Public Policy Responses to COVID-19 Distress. Law Working Paper N° 535/2020. ECGI Working Paper Series in Law. November 2020. 46 p. URL: http://ssrn.com/abstract_id=3669541 (date of access: 29.04.2024).

375. Viñals José. Too Important to Fail? 2009. December 8. IMF BLOG. International Monetary Fund. URL: <https://blogs.imf.org/2009/12/08/too-important-to-fail/> (date of access: 29.04.2024).
376. Vuojela J., Rascon A. Too Big to Fail Applied to Non-Financial Companies. In: Schellinger, J., Tokarski, K. O., Kissling-Näf I. (eds). *Resilienz durch Organisationsentwicklung*. Springer Gabler, Wiesbaden. 2022. https://doi.org/10.1007/978-3-658-36022-1_13 (date of access: 29.04.2024).
377. Watkins Thayer. The Rise and Fall of Enron. San Jose State University. August 5, 2020. *Internet Archive Wayback Machine*. URL: <https://web.archive.org/web/20200805181220/https://www.sjsu.edu/faculty/watkins/enron.htm> (date of access: 29.04.2024).
378. Whitcomb Dan. Former Enron CEO Jeffrey Skilling released from federal custody. *Reuters*. 22 February 2019. URL: <https://www.reuters.com/article/people-skilling-idUSL1N20G2FN> (date of access: 29.04.2024).
379. Wiggins Rosalind Z., Piontek Thomas; and Metrick Andrew. The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview, *Journal of Financial Crises*. 2019: Vol. 1. Iss. 1, pp. 39-62. URL: <https://elischolar.library.yale.edu/journal-of-financial-crises/vol1/iss1/2> <https://elischolar.library.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1000&context=journal-of-financial-crises> (date of access: 29.04.2024).
380. William R. Cline and Joseph E. Gagnon. Lehman Died, Bagehot Lives: Why Did the Fed and Treasury Let a Major Wall Street Bank Fail? Peterson Institute for International Economics. Policy Brief. September 2013, Number PB13-21. URL: <https://www.piie.com/sites/default/files/publications/pb/pb13-21.pdf> (date of access: 29.04.2024).
381. Wilson Kevin . International Banking Must Return To Its Renaissance Roots. Mar. 11, 2016. Seeking Alpha^a. URL: <https://seekingalpha.com/article/3957818-international-banking-must-return-to-renaissance-roots> (date of access: 29.04.2024).
382. Zamil S. Raihan. Too Big to Ignore. *Finance & Development*. December 2009. Volume 46, Number 4, p. 41-44.

- URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/12/zamil.htm> (date of access: 29.04.2024).
383. Zellner Wendy, Anderson Stephanie Forest, Laura Cohn. A Hero and a Smoking-Gun Letter. SPECIAL REPORT -THE ENRON SCANDAL. JANUARY 28, 2002. Bloomberg Business Week. URL: https://web.archive.org/web/20110416110428/http://www.businessweek.com/magazine/content/02_04/b3767702.htm (date of access: 29.04.2024).
384. Zhou Chen. Are Banks Too Big to Fail? Measuring Systemic Importance of Financial Institutions. *International Journal of Central Banking*.. 2010. December. Vol. 6, No. 4. pp. 205-250. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1546384> (date of access: 29.04.2024).
385. Zhou J, Rutledge V, Bossu W, Dobler M, Jassaud N, and Moore M. From Bail-out to Bailin: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions. IMF Staff Discussion Note. SDN/12/03. 2012. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1203.pdf> (date of access: 29.04.2024).
386. Zoller Catherine Bridge. Corporate Restructuring Laws Under Stress: Policy-Making in Uncertain Times. *European Business Organization Law Review*. 2023. Volume 24. pp. 387-407. <https://doi.org/10.1007/s40804-023-00274-6> (date of access: 29.04.2024).

ДОДАТКИ

Додаток А

Статті у наукових фахових виданнях України

1. Кравченко О. Ю. Теоретико-понятійні аспекти забезпечення фінансової стабільності держави. Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія: «Юридичні науки». 2023. № 11. URL: <https://www.inter-nauka.com/issues/law2023/11/9347>.

2. **Кравченко О. Ю.**, Ладиченко В. В. Термінологічні аспекти правового забезпечення стабільності фінансової системи України. Часопис Київського університету права. 2023. № 3. С. 79–85. *(Кравченко О. Ю. проаналізовано іноземну літературу, суттєва частина якої індексується в міжнародних базах даних та роботи українських вчених, здійснено аналіз англomовного терміну «Too Big to Fail» та похідних від нього термінів, систематизовано результати досліджень, визначено актуальність, сформульовано наукову новизну, практичне значення та мету проведених досліджень, узгоджено з рештою співавторів висновки, підготовлено публікацію до друку відповідно до вимог видання. Ладиченком В. В. проведено літературний науковий пошук, порівняльний аналіз наявних досліджень, які наближені до опублікованих авторами та визначено відповідні узгодження і відмінності).*

3. Кравченко О. Ю. Нормативно-правове регулювання системно важливих банків в Україні та ЄС. Часопис Київського університету права. 2023. № 4. С. 103–108.

Тези наукових доповідей

4. Кравченко О. Ю. Світова фінансова криза як рушійна сила необхідності запровадження альтернативних процедур відновлення платоспроможності інститутів банківської сфери. Сучасний стан та перспективи розвитку правової науки України в умовах сьогодення: Всеукраїнська науково-практична конференція для студентів та аспірантів, м. Київ, 28 жовтня 2021 року: тези доповіді. Київ, 2021. С. 132–135.

5. Кравченко О. Глобалізаційні аспекти феномену «Занадто великий для краху». Соціокультурні трансформації та геополітичні виклики в умовах багатопольярного світу тези доповідей: Всеукраїнська науково-практична конференція, м. Київ, 24 листопада 2022 року: тези доповіді. Київ, 2022. С. 91–95.

6. Кравченко О. Актуальні питання дерегуляції енергетичної галузі. Європейські екологічні, кліматичні та енергетичні дослідження в Україні: Міжнародна науково-практична конференція в рамках проекту програми Європейського Союзу ЕРАЗМУС+ Жан Моне «Екологічне, кліматичне та енергетичне право ЄС», м. Київ, 22 вересня 2023 року: тези доповіді. Київ, 2023. С. 19–20.

Додаток Б

Хронологія банкрутства корпорації Енрон

Дата	Подія
1987	Джеффри Скіллінг, працюючи на МакКінслі та Компанія (McKinsey & Company), надає послуги Енрон у якості зовнішнього консультанта
1990	Джеффри Скіллінга призначено на посаду голови ради директорів і генерального директора Енрон Файненс Корп (Enron Finance Corp)
1990	Скіллінг наймає Ендрю Фастоу працювати в Енрон Файненс Корп (Enron Finance Corp)
1991 – 1997	Джеффри Скіллінг працює в групі компаній Енрон, обіймаючи керівні посади та впроваджуючи нові системи бухгалтерського обліку, у яких наведена вартість майбутніх доходів від будь-якої угоди визнавалася як прибуток звітного року.
1998	Ендрю Фастоу призначено фінансовим директором в Енрон
1999	Фастоу створює два товариства з обмеженою відповідальністю LJM Сауман та LJM2 з метою придбання «поганих» активів Енрон. Рада директорів звільняє Фастоу від правил щодо конфлікту інтересів, що дозволяє йому керувати компаніями.
12.02.2001	Джеффри Скіллінг отримує посаду генерального директора Енрон
14.08.2001	Скілінг раптово подає у відставку та незабаром продає свої акції. Посаду генерального директора обіймає Кен Лей
середина-кінець серпня	Шеррон Воткінс, віце-президент Енрон, пише анонімного листа Кеннету Лею висловлюючи занепокоєння щодо бухгалтерського обліку фірми. Воткінс згодом висловила свої сумніви Джеймсу Гекеру, колишньому колезі і партнеру з аудиторської компанії «Артур Андерсен», який в подальшому зв'язався з командою аудиту Енрон
серпень – жовтень 2001	Кен Лей продає 918 000 акцій Енрон, при цьому, запевняє всіх, що компанія перебуває в хорошому фінансовому стані
24.10.2001	Енрон звільняє Фастоу
30.10-28.11.2001	Основні агентства кредитних рейтингів знижують кредитний рейтинг Енрон
02.12.2001	Подана заява про банкрутство Енрон
31.10.2002	Ендрю Фастоу звинувачують у шахрайстві за 78 пунктами
2004	Джеффри Скіллінгу висунуто звинувачення
14.01.2004	Фастоу укладає угоду про визнання провини та обіцяє співпрацювати у судовому переслідуванні інших керівників Енрон
19.02.2004	Скіллінг здається ФБР
31.08.2002	Аудиторська компанія «Артур Андерсен» втрачає ліцензію, а її 85 000 співробітників залишаються без роботи

25.05.2006	Присяжні визнають Скіллінга винним у 19 із 28 пунктів обвинувачення у шахрайстві. Лей засуджений за всіма шістьма пунктами шахрайства
05.07.2006	У Кена Лея стається серцевий напад, що спричинило його смерть
26.09.2006	Ендрю Фастоу засуджено до шести років ув'язнення
23.10.2006	Скіллінга засуджено до 24 років ув'язнення та призначено штраф у розмірі 45 мільйонів доларів
16.12.2011	Фастоу виходить з в'язниці
21.02.2019	З урахуванням скорочення у 2013 році 24-річного терміну ув'язнення до 14 років, Скіллінг у 65-річному віці виходить із в'язниці

Джерело: систематизовано авторкою на основі досліджених джерел [247; 249; 279; 299; 326; 359; 360; 377; 378]

Додаток В

Витяг з анонімного листа генеральному директору Кеннету Лею від Шеррон Воткінс про викривлення фінансових показників Енрон

I am incredibly nervous that we will implode in a wave of accounting scandals. My 8 years of Enron work history will be worth nothing on my resume, the business world will consider the past successes as nothing but an elaborate accounting hoax. Skilling is resigning now for 'personal reasons' but I think he wasn't having fun, looked down the road and knew this stuff was unfixable and would rather abandon ship now than resign in shame in 2 years.

«Мене наймовірніше хвилює те, що ми впадемо в хвилю бухгалтерських скандалів. Мої вісім років роботи в Енрон нічого не вартуватиме в моєму резюме, діловий світ вважатиме минулі успіхи ні чим іншим, як продуманою бухгалтерською містифікацією. Зараз Скіллінг йде у відставку з «особистих причин», але, я думаю, йому було невесело, коли він, випереджаючи події, зрозумів, що цю справу неможливо виправити, і краще покинути корабель зараз, ніж піти у відставку з ганьбою через 2 роки.»

Джерело: [360, с. 118]

Додаток Г

Хронологія банкрутства Леман Бразерс

Дата	Подія
1966 рік	Річард «Дік» Фулд молодший почав свою кар'єру в Леман Бразерс у якості стажера
з 1994 року	Фулд обіймає посаду генерального директора
12 листопада 1999 року	Дерегулювання діяльності банків шляхом прийняття закону Гремма-Ліча-Блайлі
березень 2006	Леман Бразерс прийняли нову бізнес-стратегію у сфері субстандартних іпотечних кредитів і збільшили свої пакети нерухомості, попри інформацію про досягнення піку ринку житла
лютий – березень 2007 року	понад 25 субстандартних кредиторів припиняють свою діяльність
16 березня 2008 року	Джей Пі Морган Чейз (англ. JP Morgan Chase), за сприяння держави, поглинають Беар Стернс (англ. Bear Stearns)
травень 2008	Метью Лі (старший віце-президент з фінансів Леман Бразерс) надсилає лист вищому керівництву Леман про застосування непрозорих транзакцій у фінансовій звітності
7 вересня 2008 року	Федеральне агентство з фінансування житлового будівництва (англ. Federal Housing Finance Agency) США оголосило про взяття під контроль Фанні Мей і Фредді Мак
12-14 вересня 2008 року	Зустріч керівників найбільших інвестиційних банків Волл-стріт щодо подальшої долі Леман Бразерс
15 вересня 2008 року	Оголошення про банкрутство Леман Бразерс
середина вересня 2008 року	Генрі Полсон і голова Федеральної резервної системи Бен Бернанке представили Конгресу пакет бейл-ауту на 700 мільярдів доларів (План Полсона)
16 вересня 2008 року	Федеральний резерв бейл-аутить American International Group (AIG), купуючи 79,9% акцій за 85 мільярдів доларів для підтримки його платоспроможності
18 вересня 2008 року	Федеральний резерв координує роботу з Банком Англії, Європейським Центральним банком, Банком Японії та Швейцарським національним банком для введення додаткових 184 мільярдів доларів у світові банківські системи
20 вересня 2008 року	Барклейс набуває більшу частину американського капіталу Lehman активів на суму 1,35 мільярда доларів
1 жовтня 2008 року	Сенат США, після двотижневих вагань республіканців, прийняв План Полсона щодо бейл-ауту банків

3 жовтня 2008 року	План Полсона (Закон 2008 року про екстрену стабілізацію економіки) підписано Президентом США
-----------------------	--

Систематизовано авторкою на основі досліджених джерел [200; 248; 254, с. 5-6; 287; 351, с. 4; 365, с. 2; 379, с. 44, 49, 50-52, 60-61].

Додаток Д

АВТОРСЬКА КОНЦЕПЦІЯ СТРУКТУРИ ПРОЄКТУ ЗАКОНУ УКРАЇНИ «ПРО ВІДНОВЛЕННЯ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ТА ВРЕГУЛЮВАННЯ НЕПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ БАНКІВ»

Закон України «Про відновлення платоспроможності та врегулювання
неплатоспроможності банків»

Розділ I

«ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ»

Включено предмет та мету закону, визначення термінів (в тому, числі, термінів «бейл-ін», «врегулювання» (англ. resolution).

Розділ II

«ПІДГОТОВКА»

Включено положення про розробку плану відновлення платоспроможності (англ. recovery plans) та плану врегулювання (англ. resolution plans).

Розділ III

«РАННЄ ВТРУЧАННЯ»

Відповідно до якого розширено повноваження уповноважених суб'єктів (в тому числі, НБУ, ФГВФО та ін.) з раннього втручання з метою виявлення проблем у банках та недопущення їх ліквідації.

Розділ IV

«ВРЕГУЛЮВАННЯ» (англ. resolution)

В розділ включено: 1) бейл-ін (з можливістю самостійного застосування, а не лише у комбінації з іншими інструментами врегулювання (як їх визначено у законодавстві ЄС) чи способами виведення банку з ринку (як їх визначено у законодавстві України); 2) продаж бізнесу (англ. sales of business); 3) створення перехідного (англ. bridge) банку; 4) відокремлення активів (англ. asset separation tool) та 5) тимчасова публічна власність.

Розділ V

«ВРЕГУЛЮВАННЯ ТРАНСКОРДОННОЇ ГРУПИ»

В розділі охарактеризовано принципи прийняття рішень за участю більше, ніж однієї держави-члена ЄС та визначено повноваження національних уповноважених суб'єктів щодо забезпечення реалізації таких принципів.

Розділ VI

«ВІДНОСИНИ З ТРЕТІМИ КРАЇНАМИ»

Врегулювано правовідносини з державами, які не є членами ЄС.

Розділ VII

«МЕХАНІЗМИ ФІНАНСУВАННЯ»

Встановлено механізми фінансування з метою забезпечення ефективного застосування інструментів врегулювання (англ. resolution tools) та ефективного виконання відповідних повноважень уповноваженими національними суб'єктами.

Розділ VIII

«ЗАХОДИ ВПЛИВУ»

Визначено заходи впливу уповноважених суб'єктів у разі порушення законодавства.

Розділ IX

«ВНЕСЕННЯ ЗМІН»

Про внесення відповідних змін до деяких законодавчих актів України, в тому числі, але не обмежуючись, до Закону України «Про банки і банківську діяльність», Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб», Закону України «Про Національний банк України» та ін.

Розділ X

«ПРИКІНЦЕВІ ТА ПЕРЕХІДНІ ПОЛОЖЕННЯ»

Встановлено особливості правового регулювання на період дії воєнного стану (в тому числі, але не обмежуючись, з урахуванням абзацу 10 пункту 23 розділу X Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб»).

Додаток Е**Довідка про практичну реалізацію****НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**

«15» 04 2024 р.

м. Київ

ДОВІДКА

Результати дисертаційного дослідження Кравченко Оксани Юріївни використано в науковій роботі при дослідженні науково-дослідної теми «Механізм державної влади в правовій державі» (номер державної реєстрації 0115U006024) та визначено, що положення дисертаційної роботи знайшли практичну реалізацію в удосконаленні правових механізмів діяльності державної влади, формуванні нової моделі відносин в середини державних органів, удосконаленні механізму правової держави в Україні, зокрема, формуванні нової моделі правовідносин у банківській сфері, удосконаленні механізму державної влади в контексті забезпечення фінансової стабільності держави.

КЕРІВНИК ТЕМИ № 0115U006024:

доктор юридичних наук, професор

**В.В. Ладиченко**

Додаток Ж

Акт впровадження матеріалів дисертаційного дослідження у навчальний процес

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

№ 91 «16» квітня 2024 р.

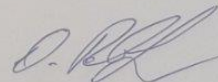
м. Київ

Акт впровадження
матеріалів дисертаційного дослідження у навчальних процес

Цим актом стверджується, що результати дисертації на тему: «Теоретико-правові засади регулювання діяльності системно важливих банків», яку представлено на здобуття ступеня доктора філософії з галузі знань 08 Право та спеціальності 081 Право, виконаної Кравченко Оксаною Юріївною, впроваджено у навчальну програму під час викладання дисципліни «Фінансове право», на кафедрі адміністративного та фінансового права у процесі підготовки фахівців ОПР «Бакалавр» за напрямом 08 «Право» зі спеціальності 081 «Право» у Національному університеті біоресурсів і природокористування України.

Зокрема, в наповненні змістовних складових за питаннями робочої програми в тематиці: історія становлення банківського законодавства, розуміння банків та банківської системи України та світу, ролі держави у врегулюванні діяльності системно важливих банків, процедурах банкрутства та санації.

Декан юридичного факультету
доктор юридичних наук, професор



Олена ЯРА