

УДК 339.7+339.9

Сучасні проблеми інституціонального регулювання міжнародної фінансової системи

Кобылянська Л.М.

кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник відділу макроекономічного регулювання
та міжнародних економічних відносин
Академії фінансового управління

У статті досліджено необхідність еволюційних трансформацій світової фінансової системи з метою забезпечення її ефективної діяльності в контексті глобальних змін. Розглянуто проблеми формування дієвих наднаціональних регуляторів міжнародної фінансової системи, обґрунтовано потребу оптимізації інституціональної архітектури системи міжнародних фінансів.

Ключові слова: фінансова архітектура, світова фінансова система, регулювання, глобальні інституції, наднаціональні організації.

Кобылянская Л.Н. СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

В статье исследована необходимость эволюционных трансформаций мировой финансовой системы с целью обеспечения ее эффективной деятельности в контексте глобальных изменений. Рассмотрены проблемы формирования действенных наднациональных регуляторов международной финансовой системы, обоснована потребность оптимизации институциональной архитектуры системы международных финансов.

Ключевые слова: финансовая архитектура, мировая финансовая система, регулирование, глобальные институты, наднациональные организации.

Kobylyanska L.M. THE CURRENT PROBLEMS OF THE INSTITUTIONAL FRAMEWORK OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM

In article the necessity of transformational evolution of the global financial system in order to ensure its effective activity in the context of global change is investigated. The problems of formation of effective supranational regulators of international financial system, directions of optimization of the institutional architecture of the international finance system were considered.

Keywords: financial architecture, world financial system, regulation, global institutions, supranational organizations.

Постановка проблеми в загальному вигляді. Глобалізаційні процеси мають визначальний вплив на розвиток людства, водночас, провокуючи та поширюючи фінансові кризи. Сійка тенденція повторення останніх та їх диверсифікація спонукають міжнародне співтовариство до перегляду ролі наднаціональних регулюючих організацій, подальшого розвитку інфраструктури та реформування механізмів регулювання системи міжнародних фінансів, орієнтованих на стабілізацію світового фінансового середовища.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням проблематики формування та трансформаційних перетворень світової фінансової системи присвячено праці зарубіжних науковців: І. Валерстайна, П. Кругмана, Р. Манделла, Дж. Маршалла, Дж. Сороса, Дж. Стігліца, Ст. Фішера. Окремі аспекти функціонування світового фінансо-

вого середовища розкриті у роботах сучасних українських дослідників: О. Білоруса, В. Будкіна, О. Гаврилюка, А. Гальчинського, В. Геєця, Д. Лук'яненка, О.В. Плотнікова, О. Рогача, А. Румянцева, О. Сльозко, А. Філіпенка, В. Чужикова, О. Шниркова.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Основним завданням даної публікації є ідентифікація проблем, що негативно впливають на діяльність глобальної системи регулювання та контролю міжнародних фінансів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Розвиток національних економік окремих країн і світового господарства демонструє безперервні динамічні зміни. Йдеться не лише про кількісні показники, але й якісний розвиток. Якісні зміни обумовлюють бурхливу інтернаціоналізацію виробничих процесів, посилення глобальної взаємозалежності

країн, збільшення питомої ваги інноваційної складової, значне зростання обсягів міжнародної торгівлі, кількості та обсягів фінансових потоків.

Водночас, досягнення глобалізації локалізуються у невеликому колі країн-лідерів, світова економічна система стає дедалі більш асиметричною та поляризованою на користь держав, захищених технологічно та фінансово, спричиняючи стратифікацію і суттєво відмежовуючи лідерів від слаборозвинених країн. 20% найбагатших країн світу отримують 80% світового багатства, при цьому 1/5 частина людства намагається вижити на 2% всесвітнього доходу. За даними ООН, 800 мільйонів людей у світі продовжують жити в умовах крайньої бідності та потерпають від голоду [1], у країнах, що розвиваються, 840 млн робітників та їхніх сімей існують менш, ніж на 2 дол. США на день [2].

Глобалізація нівелює економічний суверенітет і потенціал національного макроекономічного регулювання, при цьому не забезпечуючи функціонування наднаціональних регулюючих систем. У результаті відбувається значне збільшення масштабів та посилення впливу світового фінансового ринку за відсутності належних системних елементів інституціонального регулювання. Згідно справедливого твердження Дж. Стігліца, існуюча система регулювання та контролю світових фінансів посилює існуючі економічні кризи і викликає нові. Така система дестабілізувала курси обміну валют, вивела з рівноваги систему платежів, приречла цілі країни на борги і рецесії, зруйнувала громадський сектор і позбавила десятки мільйонів людей доходів і робочих місць [3].

Вказані негативні тенденції спонукають світову спільноту до перегляду ролі наднаціональних організацій, необхідності створення нових інституцій та реформування механізмів міжнародного регулювання глобальної фінансової сфери.

Провідним форумом міжнародного співробітництва з найбільш важливих аспектів міжнародних економічних та фінансових відносин залишається "Група двадцяти" (G-20). Основними стратегічними цілями, що поставили перед інституцією, є координація політики між країнами-членами з метою досягнення глобальної економічної стабільності та стійкого зростання; удосконалення фінансового регулювання для зниження ризиків та запобігання майбутнім фінансовим кризам; модернізація міжнародної фінансової архітектури.

Рішення про створення Форуму фінансової стабільності (Financial Stability Forum), поява якого обумовлена кризою 1997-98 рр., було прийнято у Вашингтоні у вересні 1999 р. У рамках діяльності неформальної організації відбувалися щорічні зустрічі міністрів фінансів країн та керівників банківських структур.

Активізація діяльності «Групи двадцяти» сталася у розпал чергової глобальної фінансово-економічної кризи, результатом якої став перший саміт на рівні глав держав і урядів у Вашингтоні в 2008 р., де було виявлено та проаналізовано причини останньої світової кризи. У 2009 р. Форум фінансової стабільності з метою реалізації реформ у сфері регулювання світової фінансової системи було переформатовано в організацію зі значно розширеними повноваженнями у сфері фінансового нагляду та контролю – Раду з фінансової стабільності (Financial Stability Board – FSB).

У форматі Ради з фінансової стабільності (РФС) поєднується діяльність як державних посадових осіб, так і представників найбільших міжнародних фінансових центрів та глобальних міжнародних організацій, експертних комісій центральних банків. Нині до складу Ради входять представники регуляторних органів влади 24 країн з найбільш розвиненими економіками, що виробляють 90% світового ВВП та представляють 80% світової торгівлі, таких як Аргентина, Австралія, Бразилія, Гонконг, Індія, Індонезія, Іспанія, Італія, Канада, Китай, Мексика, Нідерланди, Німеччина, ПАР, Республіка Корея, Росія, Саудівська Аравія, Сінгапур, Сполучене Королівство Великої Британії, США, Туреччина, Франція, Швейцарія, Японія. Активними учасниками Ради є й такі глобальні інституції як Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Банк міжнародних розрахунків, Європейський центральний банк, Організація економічного співробітництва та розвитку.

Сприятливими передумовами ефективної діяльності "Групи двадцяти" є те, що її діяльність спрямована на реалізацію практичних питань стабілізації світової економіки та їх подальшу реалізацію в оптимальному форматі. У рамках «Групи двадцяти» представлена значна кількість країн, що розвиваються, та мають значний вплив на міжнародну економічну і фінансову системи у сучасних умовах. Робота форуму може стати цілком ефективною завдяки готовності лідерів до вжиття більш дієвих конструктивних заходів і кооперації з іншими об'єднаннями, у тому числі регіональними.

Водночас з боку світової спільноти нерідко піддаються жорсткій критиці власне статус, а також принципи роботи цієї неформальної інституції, існує проблема легітимізації діяльності «Двадцятки» в міжнародному співтоваристві. До основних деструктивних чинників функціонування організації можна віднести [4; 5; 6]:

- принципово непридатний формат для вироблення значущих рішень, ініціатива лідерства у плані прийняття рішень на самітах належить країнам ЄС і США, що не схильні переглядати сформовану систему домінування фінансових інтересів і виправляти системні збої, оскільки досягнення консенсусу при малій кількості країн-учасниць, зокрема, оптимізація діяльності, набагато простіша у форматі “Групи семи” чи двосторонніх угод;

- відсутність єдиної концептуальної платформи для країн, що розвиваються, ігнорування інтересів і приділення неналежної уваги до пропозицій останніх щодо трансформацій фінансової архітектури посткризового світу при ігноруванні потреб бідних країн;

- брак необхідних організаційних інструментів, що гарантують практичне вирішення нагальних питань ефективного впливу на регулювання світової фінансової системи, а також дієвих механізмів співпраці з міжнародними організаціями (зокрема, МВФ, Світовим банком) та впливовими державами, що не входять до складу “Групи двадцяти”;

- делегування рішень раніше створеним інституціям (тому ж МВФ), що довели свою неефективність у кризовий період при відсутності контролю за їх виконанням;

- неоднорідність складу “Групи двадцяти” куди входять автократичні уряди з різними уявленнями про роль держави в економіці, законність, права власності, прозорість, свободу слова, через що має місце відсутність внутрішнього політичного консенсусу та фінансів для реалізації ряду міжнародних програм, натомість у форматі “Групи семи” до пріоритетів належать демократичні перетворення та соціальна справедливість;

- відсутність рушійної сили – країни-лідера чи групи країн, що взяли б на себе відповідальність за лідерство як на глобальному, так і на регіональному рівнях.

Між країнами “Двадцятки” все ще відсутній консенсус у вирішенні значних розбіжностей з урегулювання питань торгівлі, фінансової стабільності, податково-бюджетної політики та контролю діяльності фінансових установ, реформування міжнародної валютної сис-

теми на основі гнучких обмінних курсів, міжнародної кредитно-грошової системи, енергетичної, продовольчої та глобальної безпеки.

Існує й точка зору щодо необхідності демонтажу “Групи двадцяти” та її заміщення на новий інститут глобального економічного управління – Глобальну економічну раду (Global Economic Council), що здійснювала б нагляд за діяльністю МВФ, Групою Світового банку та іншими спеціалізованими соціально-економічними установами [7, с. 40]. Однак, у кризовий період створення нової інституції було недоцільним. Таким чином, все ще триває етап формування довіри у світі та власне у форматі цієї інституції, тоді як ліквідація організації в умовах економічної нестабільності може призвести до появи нових ризиків.

Нині Рада з фінансової стабільності (РФС) виконує роль координатора взаємодії національних фінансових регуляторів та міжнародних фінансових організацій (МФО) при розробленні рекомендацій, що виносяться на обговорення під час зустрічей очільників держав та урядів, керівників центральних банків учасників “Групи двадцяти”. РФС залишається основною координуючою інституцією у процесі регулювання діяльності національних органів з розробниками стандартів, зокрема, з Комітетом з глобальної фінансової системи (CGFS), Комітетом з платіжних і розрахункових систем (CPSS), Базельським комітетом з банківського нагляду (BCBS), Міжнародною організацією регуляторів ринків цінних паперів (IOSCO), Міжнародною асоціацією органів страхового нагляду (IAIS), Радою з міжнародних стандартів фінансової звітності (IASB), Міжнародною федерацією бухгалтерів (IFAC).

Організацією визначено набір розроблених глобальними нормотворчими та законодавчими інституціями основних стандартів для ефективної діяльності фінансових систем, що включає широкий спектр макроекономічного та фінансового регулювання, відкритість даних, нагляд за інституційною та ринковою інфраструктурами. Перелік основних стандартів (див. табл. 1) відповідає наступним критеріям:

- актуальність і важливість для стабільної, надійної, добре функціонуючої фінансової системи (зважаючи на досвід нещодавніх фінансових криз);

- універсальність у застосуванні, охоплення сфер, які важливі майже в усіх юрисдикціях;

- гнучкість у процесі впровадження, зважаючи на відмінності економічної ситуації у кожній з країн.

Кожна з організацій-розробників світових стандартів забезпечує прозорість фінансової інформації шляхом підвищення її універсальності та якості, зменшує інформаційний розрив

між інвесторами та реципієнтами, що дозволяє інвесторам та іншим учасникам фінансових ринків приймати обґрунтовані економічні рішення. Інституції створюють глобальну нор-

Таблиця 1

Ключові міжнародні стандарти, що визначені РФС

Сфера	Стандарт	Орган, що видав ліцензію
Макроекономічна політика і прозорість даних		
Прозорість грошово-кредитної та фінансової політики	Кодекс належної практики по забезпеченню прозорості у грошово-кредитній і фінансовій політиці	МВФ (International Monetary Fund – IMF)
Прозорість фіскальної політики	Кодекс належної практики з фінансової прозорості	МВФ (International Monetary Fund – IMF)
Поширення даних	Спеціальний стандарт поширення даних / Загальна система поширення даних	МВФ (International Monetary Fund – IMF)
Фінансове регулювання і нагляд		
Банківський нагляд	Основоположні принципи ефективного банківського нагляду	Базельський Комітет з питань банківського нагляду (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS)
Регулювання ринку цінних паперів	Цілі регулювання та принципи регулювання цінних паперів	Міжнародна організація комісій з цінних паперів (International Organization of Securities Commissions – IOSCO)
Страховий нагляд	Ключові принципи страхової діяльності	Міжнародна асоціація органів страхового нагляду (International Association of Insurance Supervisors – IAIS)
Інституціональна і ринкова інфраструктура		
Банкрутство і страхування депозитів	Основні принципи для ефективних систем страхування депозитів	Міжнародна Асоціація страховиків депозитів (International Association of Deposit Insurers – IADI)
Неплатоспроможність	Принципи і керівництво ефективними системами управління ризиком неплатоспроможності та захист прав кредиторів	Світовий Банк (World Bank)
Корпоративне управління	Принципи корпоративного управління	Організація економічного співробітництва і розвитку (Organization for Economic Cooperation and Development – OECD)
Бухгалтерський облік і аудит	Міжнародні стандарти фінансової звітності (IFRS) Міжнародні стандарти аудиту (ISA)	Рада з міжнародних стандартів фінансової звітності (International Accounting Standards Board – IASB); Комітет з міжнародних стандартів аудиту і підтвердження достовірності інформації (International Auditing and Assurance Standards Board – IAASB)
Оплата, кліринг та розрахунки	Принципи інфраструктури фінансового ринку	Комітет з платіжної та ринкової інфраструктури (Committee on Payments and Market Infrastructures – CPMI); Міжнародна організація комісій з цінних паперів (International Organization of Securities Commissions – IOSCO)
Цілісність ринку	Рекомендації ФАТФ по боротьбі з відмиванням грошей і фінансуванню та розповсюдженням тероризму	Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей ФАТФ (Financial Action Task Force on Money Laundering – FATF)

мативно-правову базу та залучають до цього процесу країни, сприяючи імплементації міжнародних стандартів національними органами нагляду, вдосконалюючи діяльність національних регулюючих, наглядових установ шляхом проведення форумів, консультацій, забезпечуючи високоякісну технічну допомогу та професійну підготовку кадрів.

Від наднаціональних інституцій, до яких входять країни з потужними економіками і масштабними фінансовими ринками, очікується вирішення глобальних завдань фінансового регулювання та нагляду на наднаціональному рівні. Водночас, проблеми зростаючої волатильності потоків капіталу та кількості фінансових інструментів і операцій на фінансових ринках, регулювання й прозорості ринку похідних фінансових інструментів, значні обсяги дефіциту/профіциту державних боргів окремих країн, збільшення чисельності офшорних фінансових центрів та інвестиційних інститутів, поглиблення конфліктів інтересів в процесі імплементації юрисдикціями наднаціонального законодавства все ще залишаються невирішеними. В цьому сенсі, однією з головних перешкод є невідповідність процесів глобального регулювання національним інтересам окремих держав та регіональних угруповань.

Міжнародними фінансовими організаціями розроблено стандарти, що об'єднують кращу практику функціонування міжнародної фінансової системи та мають можливість забезпечити консолідацію в процесі реформування інституційних механізмів глобального управління світовою фінансовою архітектурою. Однак, співпраця на глобальному рівні ще не стала всеохоплюючою парадигмою для більшості держав, існують розбіжності національного формату з питань політичних цінностей, економічних потреб, стандартів життя, що вимагають узгодження інтересів окремих країн та ускладнюють пошук компромісних рішень. Зокрема, існують значні відмінності фінансових та економічних систем США та країн Європи, такі економічні лідери як США, Китай чи Німеччина не готові брати на себе зобов'язання і відповідальність за вирішення глобальних проблем. Водночас, без взаємодії з глобальними регулюючими організаціями національні фінансові системи не спроможні співпрацювати у новому форматі міжнародного співробітництва, тоді як формування нової структури наднаціональних інтересів, нових стандартів і правил не виключає дотримання національних інтересів.

Остання фінансова криза детермінувала різке обмеження сфери регуляторного впливу на національному рівні у країнах ЄС – внаслідок зміни пріоритетів щодо рішень глобальних та новостворених європейських регуляторів. Розбудова наднаціональної структури нагляду за фінансовими інституціями Європейського Союзу посприяла створенню інституції макропруденційного нагляду – Європейської ради з аналізу системних ризиків (European Systemic Risk Board – ESRB) для забезпечення стабільності фінансової системи ЄС та своєчасного виявлення й мінімізації системних ризиків, що призводить до фінансових криз. Наступним кроком було реформування у сфері мікропруденційного нагляду та створення трьох загальноєвропейських інституцій: Європейської банківської організації (European Banking Authority – EBA), Європейської організації страхування й пенсійного забезпечення (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) та Європейської організації з цінних паперів і ринків (European Securities and Markets Authority – ESMA).

Наразі відбувається впровадження міжнародних стандартів, втілення рішень глобальної інституції “Групи двадцяти” щодо зміцнення стабільності банківської системи – Угоди Базель III. Водночас, держави Європейського Союзу закладають нові підвалини фінансового регулювання, що ґрунтуються на розробці та реалізації єдиної фінансової політики країн-учасниць завдяки впровадженню Директиви ЄС щодо доступу до діяльності кредитних організацій і пруденційного нагляду за діяльністю кредитних організацій та інвестиційних компаній (CRD-IV) [8] та Регламенту щодо пруденційних вимог для кредитних установ та інвестиційних фірм (CRR-IV) [9], а також Директиви про ринки фінансових інструментів (MIFID II) [10], Регламенту щодо ринків фінансових інструментів (MiFIR) [11]. З метою удосконалення функціонування фінансового сектора модернізовано європейську фінансову архітектуру, проте, з огляду на такі неузгоджені питання, як складнощі імплементації міжнародної збірки нормативів і стандартів, упровадження спільної фіскальної політики, створення Банківського Союзу, очевидно, що новостворена структура не лишатиметься сталою, а потребуватиме подальших інституціональних змін залежно від ефективності виконання покладених на неї функцій та появи нових ризиків забезпечення фінансової стабільності. У форматі

Європейського Союзу все ще триває пошук оптимальних шляхів регулювання європейської фінансової системи в контексті сучасних глобальних викликів.

Висновки з цього дослідження. Стрімкий розвиток глобалізаційних процесів обумовлює поглиблення процесів фінансової глобалізації і взаємозалежність фінансових ринків, створення глобальної мережі фінансових інститутів, поширення інноваційних інструментів та технологій. Водночас, значно зростає можливість виникнення періодичних фінансових криз та періодів зatoryжної рецесії зі значними соціальними наслідками у поєднанні з неефективним втручанням міжнародних організацій та неспроможністю протидії кризовим явищам, посилюючи розрив між рівнем життя найбагатших та найбідніших країн. На початку нового тисячоліття у світі з'явилися нові потужні глобальні та регіональні гравці, однак, система глобального управління виявилася неготовою до таких змін, регулювання глобальних асиметрій відбувалось у вузько спеціалізованому і розрізненому контексті, про що переконливо свідчать дві останні фінансові кризи. Нові проблеми вимагають перегляду ролі міжнародних фінансових інституцій та їх суттєвої координації діяльності, а також істотного реформування системи міжнародних фінансів.

Удосконалення роботи МФО передбачає широкий спектр напрямів діяльності

на сучасному рівні розвитку міжнародних фінансів. Початковим етапом реформування системи глобального управління було розширення «Великої вісімки» до формату «Великої двадцятки» як визнання існування багатопольярної моделі світу, в якому економічний вплив нових глобальних гравців стає дедалі вагомим. Ще одним важливим кроком стало створення координаційного органу з повноваженнями глобального нагляду – Ради з фінансової стабільності.

Наступним етапом трансформаційних перетворень є модернізація діяльності значної кількості фінансових інституцій та створення нових фінансових організацій з наданням розширених повноважень регулювання системи міжнародних фінансів. З метою оптимізації інституціонального регулювання функціонуючої світової фінансової системи значні повноваження делеговано вже існуючим міжнародним фінансовим організаціям, зокрема, МВФ, Групі Світового банку. Вихід вбачається у створенні альтернативних міжнародних фінансових інститутів нового зразка, зокрема, створення країнами БРІКС Азійського банку інфраструктурних інвестицій (АБІІ), Нового банку розвитку (НБР). Перспективним напрямком досліджень залишається сфера діяльності регіональних регулюючих організацій та новостворених глобальних фінансових інституцій.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Організація Об'єднаних Націй в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://un.org.ua/ua/information-centre/news/2000>.
2. Міжнародним фінансовим установам необхідно перейти від риторики до дій, спрямованих на захист зайнятості та боротьбу з нерівністю : Заява Глобальних профспілок до весняної наради МВФ і Світового банку (11-13 квітня 2014 року, Вашингтон) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ituc-csi.org/IMG/pdf/statement_ifi_ua.pdf.
3. Monbiot G. Keynes is innocent: the toxic spawn of Bretton Woods was no plan of his The economist's dream was blocked for an IMF serving the rich / G. Monbiot // Article history. – The Guardian, – 2008. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://guardian.co.uk/commentisfree/2008/nov/18/lord-keynes-international-monetary-fund>.
4. Институт посткризисного мира // Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность решений : международное исследование [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://postcrisisworld.org/files/bookpravka.pdf>.
5. Рубини Н. Наш мир «Большого нуля» / Н. Рубини [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://project-syndicate.org/commentary/our-g-zero-world/russian>.
6. Гудлиф Г. «Группа двадцати» после саммита в Лос-Кабосе: иллюзии глобального экономического управления / Г. Гудлиф, Ст. Сберро [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://iorj.hse.ru/data/2013/10/11/1281323189/32-45.pdf>.
7. Реформирование мировой финансовой системы: повестка дня для большой двадцятки / [В. Архипова, И. Богатова, О. Комолов и др.] ; под ред. М. Столбова. – М. : Институт экономики РАН, 2013. – 50 с.
8. 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, amending

Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC Text with EEA relevance [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013L0036>.

9. Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 Text with EEA relevance [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0575>.

10. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU Text with EEA relevance [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>.

11. Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012 Text with EEA relevance [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0600>.