

УДК 336.76

*Вадим Пірог***МЕГАРЕГУЛЯТОР ФІНАНСОВОГО РИНКУ: ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ТА ДОЦІЛЬНІСТЬ СТВОРЕННЯ В УКРАЇНІ***Вадим Пірог***МЕГАРЕГУЛЯТОР ФИНАНСОВОГО РЫНКА: ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ И ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТЬ СОЗДАНИЯ В УКРАИНЕ***Vadim Pirog***MEGAREGULATOR OF THE FINANCIAL MARKET: FOREIGN EXPERIENCE AND THE FEASIBILITY OF ESTABLISHING IN UKRAINE**

*Проаналізовано зарубіжний досвід створення мегарегулятора, який об'єднав би функції державного регулювання фінансового ринку в Україні. Визначено внутрішні та зовнішні фактори такої необхідності. На підставі аналізу зарубіжного досвіду запропоновано принцип створення мегарегулятора в Україні.*

**Ключові слова:** Національний банк України, фінансовий ринок, фінансова система, державне регулювання, мегарегулятор, ринок фінансових послуг.

*Рис.: 1. Бібл.: 8.*

*Проанализирован зарубежный опыт создания мегарегулятора, который объединил бы функции государственного регулирования финансового рынка в Украине. Определены внутренние и внешние факторы такой необходимости. На основании анализа зарубежного опыта предложен принцип создания мегарегулятора в Украине.*

**Ключевые слова:** Национальный банк Украины, финансовый рынок, финансовая система, государственное регулирование, мегарегулятор, рынок финансовых услуг.

*Рис.: 1. Библ.: 8.*

*The article analyzes the experience of foreign megaregulator that about 'united to the functions of government regulation of the financial market in Ukraine. Internal and external factors such need. On the basis of the principle of international experience suggested creating megaregulator in Ukraine.*

**Key words:** National Bank of Ukraine, financial market, financial system, government regulation, megaregulator, market of financial services.

*Fig.: 1. Bibl.: 8.*

**JEL Classification:** G 18

**Постановка проблеми.** Сьогодні вітчизняний фінансовий ринок регулюється трьома державними установами. Такий нагляд може бути ефективним лише за умови їх активної взаємодії. Але на сьогодні доводиться констатувати відсутність єдиної політики та спільних підходів у роботі Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, а це об'єктивно заважає побудові ефективної системи нагляду за фінансовими ринками. Досвід різних країн свідчить про те, що проблеми координації зникають, коли відбувається консолідація нагляду завдяки створенню фінансового мегарегулятора. Це зумовлює актуальність детального дослідження необхідності створення мегарегулятора в Україні в умовах сьогодення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанню вдосконалення системи державного регулювання фінансового ринку та, зокрема, необхідності створення мегарегулятора присвячені праці багатьох іноземних учених, таких як: Р. Левін, Д. Говард, Д. Норт, Л. Абалкін, В. Шарп. Працювали над цією проблемою також і вітчизняні науковці: О. Барановський, М. Білик, О. Вовчак, В. Гончаренко, В. Грушко, В. Міщенко, С. Науменкова, Ц. Огонь, В. Шевчук, О. Чубукова та інші.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Нині питання державного регулювання фінансового ринку з використанням такого інструменту, як мегарегулятор є недостатньо вивченими. Доцільність створення такого інституту, на думку одних вчених, є сумнівною, а на думку інших – необхідною.

**Мета статті.** Дослідити та виокремити позитивні та негативні сторони державного регулювання фінансового ринку за допомогою мегарегулятора; визначити переваги та недоліки його функціонування в Україні.

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

**Виклад основного матеріалу.** Як свідчить сучасний стан фінансового ринку України, поточна організація фінансової системи України вимагає докорінних змін. Фінансово-політична криза чітко вказала на проблеми фінансової системи України у протистоянні внутрішнім та зовнішнім загрозам. Причини, що вимагають докорінної перебудови організації фінансової системи України, можна умовно поділити на дві групи: внутрішні і зовнішні. До зовнішніх слід віднести світову фінансову кризу та її наслідки, трансформацію світової фінансової системи, поглиблення інтеграції України у світове господарство. До внутрішніх причин слід віднести неефективність системи державного регулювання, політичну реформу, що фактично перерозподілила баланс сил у виконавчій владі. На думку провідних фінансистів і політиків світу, основним об'єктом трансформації фінансової системи розвинених країн стане державне регулювання в цій сфері.

На сьогодні відсутні можливості для здійснення єдиної державної політики у сфері фінансів України. Кожен з органів державного регулювання фактично проводить власну політику, характер якої обумовлюється цілями, що їх переслідує суб'єкт впливу. Все це призводить до фактичного нівелювання ролі державного регулювання, в результаті чого фінансова система України виявляється незахищеною перед внутрішніми і зовнішніми негативними факторами, що призводить до значних втрат.

Необхідність активного державного регулювання фінансового ринку зумовлюють такі основні причини [7, с. 120]:

- на ринку цінних паперів значною мірою реалізуються економічні інтереси держави, під яким розуміється широкий комплекс макроекономічних і політичних пріоритетів держави та суспільства;

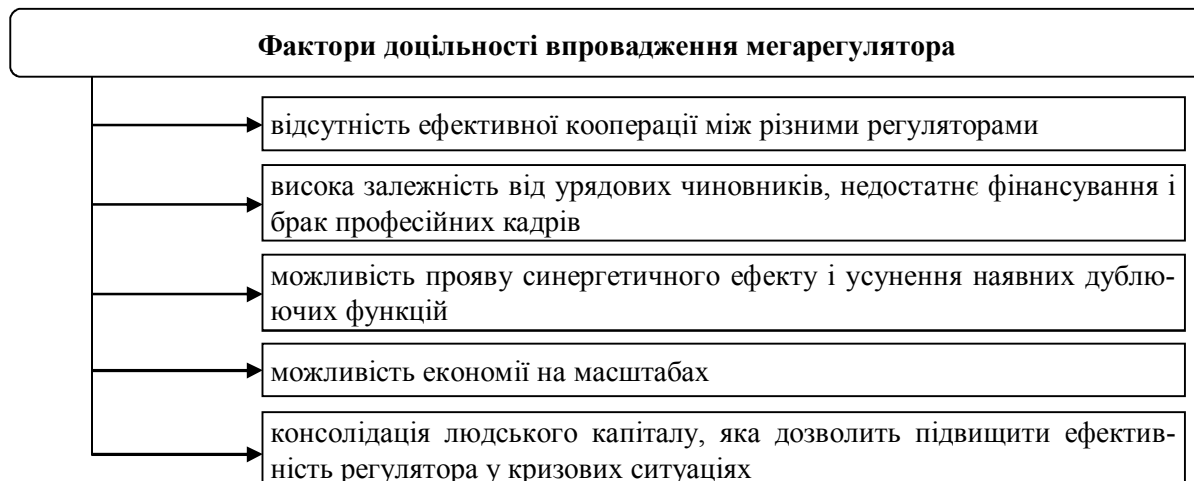
- на ринку цінних паперів постійно присутні й взаємодіють різні учасники ринку. Їхні інтереси можуть вступати в суперечність, і для стабільності та правового впорядкування ринку, регламентування дій цих учасників держава має вводити досить сувору систему регулювання;

- головною дійовою особою, що визначає активність і масштаби ринку цінних паперів, є інвестори, у ролі яких можуть бути юридичні і фізичні особи. Тому виникає необхідність створення надійної системи захисту прав та інтересів інвесторів, без цього не можливо забезпечити необхідний розвиток ринку капіталів. Більше того, інвестором у нас часто виступає сама держава;

- ситуація на ринку цінних паперів активно впливає на стабільність, прибутковість і можливості інших секторів фінансового ринку, на економіку всієї країни. Кризові ситуації в економіці часто починаються з фондового ринку.

Враховуючи вищевикладене, науковцями пропонується докорінна перебудова системи державного регулювання фінансової системи України, оскільки необхідна цілісна і комплексна система державного регулювання з єдиним вектором дії. У світі ця концепція отримала назву «мегарегулятор». Необхідність його впровадження пояснюється провідними вченими і фінансистами тим, що в сучасних ринкових економіках стираються чіткі межі між різними видами фінансових інститутів. Тому відповідає необхідність в існуванні розрізнених спеціалізованих органів нагляду і таким чином виникають всі передумови для створення єдиного регулятора фінансових ринків (так званого мегарегулятора). У межах угоди Базель II створення мегарегулятора також заохочується. Адже однією з цілей оновленої угоди є відповідь на нові умови роботи банків, що змінилися під впливом глобалізації, а також забезпечення консолідованого нагляду за фінансовими групами. Головна перевага мегарегулятора полягає в тому, що він може здійснювати моніторинг за всією фінансовою системою країни [7].

Доцільність впровадження мегарегулятора з погляду державного регулювання наведена на рис.



*Рис. Фактори доцільності впровадження мегарегулятора*

Джерело: складено автором за даними [6].

З погляду фінансової системи та її учасників впровадження єдиного органу регулювання також є доцільним, оскільки фінансові інститути (страхові компанії, пенсійні фонди, банки, інвестиційні структури) мають тенденцію до використання схожих фінансових інструментів і піддаються впливу схожих ризиків (концепція фінансового супермаркету). Крім того тенденція до злиття компаній та капіталів призводить до появи великих фінансових конгломератів, що складаються з різних фінансових структур, а ефективний нагляд за такими організаціями можливий лише за наявності консолідованого підходу [1, с. 9].

Спробуємо проаналізувати причини створення подібних структур у розвинених країнах, а також особливості організації мегарегулятора в них. Згідно з останніми дослідженнями, у світі більше 40 країн використовують єдиний орган державного регулювання фінансових ринків. До них можна віднести Великобританію, Японію, Данію, Швецію, Ісландію, Корею, Норвегію, Угорщину, Латвію, Естонію тощо [4, с. 15].

У світі існують різні моделі регулювання фінансових ринків. Так, найбільш передовою вважається модель мегарегулятора британської системи (FSA), в якій поступово були об'єднані функції нагляду і контролю за інвестиційними, банківськими, іпотечними і страховими послугами. У Франції банківський нагляд і нагляд над небанківськими фінансовими організаціями розділено між Банком Франції і спеціально створеним кілька років тому регулятором, який контролює і регулює небанківський сектор фінансового ринку (AMF). У Німеччині модель регулювання нагадує французьку, проте до сфери регулятора потрапляють і банки. Особливістю французького мегарегулятора є участь учасників ринку у формуванні головного органу управління AMF – ради директорів [2, с. 195].

Зазвичай мегарегулятор побудовано за секторальним принципом банки, страхування, цінні папери – з виділенням у своїй структурі «провідних регуляторів» – підрозділів і осіб, відповідальних за «комплексні групи». При цьому в таких країнах, як Сінгапур виконують як наглядові функції, так і встановлюють правила роботи самих ринків. В Японії, Кореї, Угорщині, Данії, Норвегії, Швеції і Фінляндії подібні структури виконують суто наглядові функції [8].

Загальний аналіз проблем і тенденцій державного регулювання фінансової системи України показав, що реформування системи державного регулювання фінансової системи є одним з найактуальніших питань. Так, у контексті дискусій щодо створення в Україні єдиного регулятивного органу на базі об'єднання Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку й Національної комісії з регулювання ринку фінансових послуг зазначено, що злиття двох комісій у цілому відповідає європейським тенденціям

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

щодо концентрації контролюючих функцій у єдиній установі та сприяє становленню системи державного нагляду за фінансовими конгломератами. Проте існують суттєві застереження щодо поспішності такої дії: існування ризику втрати кваліфікованих кадрів, зростання невизначеності щодо посилення або послаблення регулювання для ринку, ймовірність погіршення якості регулювання та виникнення хаосу внаслідок різного рівня прозорості та різного ступеня підготовки нормативної бази цих ринків, зменшення значущості страхового ринку та ускладнення вирішення його поточних проблем [5].

Підхід щодо впровадження мегарегулятора не є досить однозначним з погляду суспільно-економічного ефекту, має як позитивні, так і негативні сторони. Це ж підтверджують і думки експертів, які розділились на прихильників цієї ідеї та її супротивників. Оскільки думки експертів різняться, спробуємо виробити власну позицію з приводу доцільності питання впровадження мегарегулятора в Україні.

Нині контролюючими та наглядовими органами, залежно від об'єкта регулювання, на ринку фінансових послуг є: Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка регулює переважно ринок цінних паперів, Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, що наглядає за небанківськими фінансовими установами та здійснює їх регулювання. На думку фахівців, створення мегарегулятора здатне створити в Україні потужний центр регулювання ринків фінансових послуг, позбутися конфлікту інтересів усередині Національного банку України та вивести країну на новий рівень державного регулювання ринків [6].

Світова фінансово-економічна криза стала найбільшим викликом для всіх регуляторів фінансових ринків, оскільки виявила їх слабкість у прогнозуванні та упередженні кризових явищ на фінансових ринках. Тому реформувати органи регулювання прагнуть все більше країн світу. Очевидно, що на формування мегарегуляторів на потужних і великих фінансових ринках впливало багато факторів як внутрішнього, так і зовнішнього характеру. До *внутрішніх факторів* слід віднести:

- універсалізацію фінансових інституцій на відкритих і лібералізованих ринках;
- створення фінансових конгломератів, у яких холдингова компанія або консолідований власник володіє кількома фінансовими інституціями, які надають ринку різні за своєю суттю фінансові продукти, що належать до різних секторів фінансового ринку, і провадять перехресні продажі фінансових продуктів. Тобто йдеться про ситуацію, коли банки пропонують страхові, пенсійні, фондові, інвестиційні продукти, а страхові або дилерсько-брокерські контори – банківські продукти;
- наявна можливість здійснювати сек'юритизацію фінансових продуктів, створювати продукти, подібні до банківських, загальна тенденція до ускладнення продуктів, що надаються фінансовими посередниками на ринку (Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 року № 2121-III);
- входження на фінансовий ринок суб'єктів реального сектору економіки та надання від їх імені продуктів, не притаманних їх основному виду діяльності [3, с. 58].

*Зовнішнім фактором*, що спонукає до створення мегарегуляторів на фінансових ринках, є глобалізація та її основний наслідок для економік країн світу – швидкий транскордонний перелив капіталу, що своїми масштабами може порушувати рівновагу на ринку та призводити до розбалансування економіки окремо взятої країни.

Світова практика організаційної побудови єдиного регулятора фінансового ринку передбачає створення в його межах різних підрозділів, функціональне призначення яких відповідає попередньому призначенню регуляторів, що увійшли до складу мегарегулятора. Єдина суттєва різниця полягає у тому, що над цими підрозділами існує вищий орган управління, який визначає стратегічні завдання регулювання для кожного сектору і координує їх взаємодію [7]. Саме такий підхід може бути економічно логічним.

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

Принциповим моментом у діяльності мегарегулятора є його правовий статус та особливості формування керівних органів. Як свідчить світовий досвід, мегарегулятор може бути сформований як державний орган, саморегулююча організація або незалежна компанія. Виходячи з головної мети його створення в Україні, пропонується сформувати його у вигляді державного органу. Причому це буде новостворений орган, а не розширення повноважень вже діючих органів, як було в Казахстані чи відбувається в Росії.

Важливим моментом також є участь недержавних організацій в управлінні та діяльності мегарегулятора. На нашу думку, досвід Франції є досить показовим. Тому пропонується забезпечити участь професійних та інших учасників фінансової системи України під час вирішення питань державного регулювання фінансової сфери. Практично це може бути реалізовано завдяки їх участі у керівних органах МФСУ [2, с. 195].

Ще одне питання, яке має бути обов'язково вирішене, – це фінансування діяльності мегарегулятора. Є декілька варіантів: фінансування за рахунок держави, самоокупність, фінансування за рахунок учасників ринку або певне сполучення наведених вище варіантів. На нашу думку, оптимальним є поєднання державного фінансування і самоокупності. З одного боку, державне фінансування гарантує певний мінімальний обсяг коштів для функціонування органу, а з іншого – елементи самоокупності забезпечать його більш ефективну діяльність.

Одним з ключових питань, яке повинно бути відображено у концепції мегарегулятора, є його підзвітність. Мегарегулятор може цілком контролюватись урядом, перед яким і буде звітувати, але в цьому випадку регулятор стане просто виражати волю держави, при цьому ігноруючи думки учасників ринку. Водночас повна підконтрольність мегарегулятора Верховній Раді України за умови політичної нестабільності може паралізувати його роботу. Тому пропонується розділити повноваження щодо управління і підзвітності мегарегулятора між Кабінетом Міністрів, Верховною Радою і Президентом України. Причому звітувати мегарегулятор у поточному режимі має Кабінету Міністрів України, а періодично – Верховній Раді України, а у випадку визнання останньою діяльності мегарегулятора незадовільною, склад його управління має бути змінений [1, с. 8]. Крім того, у поточному режимі мегарегулятор має періодично публікувати звітність про власну діяльність на офіційному сайті.

**Висновки і пропозиції.** Таким чином, проведене дослідження дозволило визначити, що перспективним варіантом реструктуризації фінансової системи України є створення єдиного регулятора (мегарегулятора), що сприятиме узгодженості в діяльності регулятивних органів, усунення дублювання наглядових функцій, використанню єдиних підходів, методів і форм нагляду, єдиного інформаційного забезпечення, посилення відповідальності регулятора за прийняття рішень і зменшення видатків державного бюджету на регулювання фінансового ринку. Крім того, діяльність мегарегулятора створить надійний базис для успішної інтеграції України у світову фінансову систему.

**Список використаних джерел**

1. *Вовчак О. Д.* Структуризація фінансового ринку України / О. Д. Вовчак, І. А. Канцір // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2012. – № 2 (14). – С. 7–10.
2. *Канцір І. А.* Теоретичні аспекти функціонування фінансового ринку України як важливого елементу фінансової системи України / І. А. Канцір // Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу : II Міжнародна науково-практична конференція (03.11.2011). – К. : КНЕУ, 2011. – С. 193–196.
3. *Кравченко Ю. Я.* Фондовый рынок : учеб. пособие / Ю. Я. Кравченко. – К. : Дакор, КНТ, 2008. – 664 с.

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

4. Крилова А. О. Розвиток фінансового сектору в умовах трансформації економіки України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / А. О. Крилова ; Університет банківської справи НБУ. – К., 2013. – 21 с.

5. НБУ хоче стати мегарегулятором фінансового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uris-c.com.ua/2014/06/12>.

6. Програма розвитку фондового ринку на 2011–2015 роки [Електронний ресурс] : схвалена рішенням ДКЦПФР від 21.09.2010 р. № 1478 // Одеське територіальне управління ДКЦПФР. – Режим доступу : <http://www.od.ssmc.gov.ua/%28S%28rtiodrs5ch02m55imz0mt55%29%29/ShowArticle.aspx?ID=335>.

7. Титов А. В Украине создается единый финансовый мегарегулятор [Электронный ресурс] / А. Титов // Дело. – 2009. – 4 июля. – Режим доступа : <http://www.delo.ua>.

8. Фондовый рынок: регуляторы і регулювання [Електронний ресурс] // Дзеркало тижня. Україна. – 2014. – № 16. – Режим доступу : [http://gazeta.dt.ua/finances/fondoviy-rinok-regulyatori-iregulyuvannya\\_.html](http://gazeta.dt.ua/finances/fondoviy-rinok-regulyatori-iregulyuvannya_.html).

### References

1. Vovchak, O.D. (2012). Strukturyzatsiia finansovoho rynku Ukrainy [Structuring financial market of Ukraine]. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy Natsionalnoho banku Ukrainy – Bulletin of the University of Banking of National Bank*, no. 2 (14), pp. 7–10 (in Ukrainian).

2. Kantsir, I. A. (2011). Teoretychni aspekty funktsionuvannia finansovoho rynku Ukrayiny yak vazhlyvoho elementu finansovoi systemy Ukrainy [Theoretical aspects of the financial market of Ukraine as an important element of financial system of Ukraine]. *Finansovo-kredytnyi mekhanizm aktyvizatsii investytsiinoho protsesu: II Mizhnarodna naukovo-praktychna konferentsiia – Financial and credit mechanism of activation of investment process: II International Scientific Conference*. (03.11.2011). Kyiv: KNEU, pp. 193–196 (in Ukrainian).

3. Kravchenko, Yu.Ya. (2008). Fondovyi rynek [Stock market]. K.: Dakor, KNT (in Ukrainian).

4. Krylova, A.O. (2013). Rozvytok finansovoho sektoru v umovakh transformatsiyi ekonomiky Ukrayiny [The development of the financial sector in the economic transformation Ukraine] *Extended abstract of Candidate's thesis*. Kyiv: Universytet bankivskoi spravy NBU (in Ukrainian).

5. NBU khoche staty mehahulyatorom finansovoho rynku [NBU wants to become a financial market mehahulyatorom] Sayt yurydychnoi kompanii Yurys-Konsaltnykh [The site of the law firm Juris Consulting] [www.uris-c.com.ua](http://www.uris-c.com.ua). Retrieved from <http://www.uris-c.com.ua/2014/06/12>.

6. Prohrama rozvytku fondovoho rynku na 2011–2015 roky: skhvalena rishenniam DKTsPFR vid 21.09.2010 r. № 1478 [Stock Market Development Program for 2011–2015: approved by the Securities Commission Decision of 21.09.2010 no. 1478]. Sait Odeske terytorialne upravlinnia DKTsPFR [Odesa regional branch of the SEC] [www.od.ssmc.gov.ua](http://www.od.ssmc.gov.ua). Retrieved from <http://www.od.ssmc.gov.ua/%28S%28rtiodrs5ch02m55imz0mt55%29%29/ShowArticle.aspx?ID=335>.

7. Titov, A. V. (2009, July 4). V Ukraine sozdaetsia edyni finansovyi mehahulyator [In Ukraine, create a single financial mega-regulator]. *Delo – A business*. Retrieved from <http://www.delo.ua>.

8. Fondovyi rynek: rehulyatory i rehulyuvannia [The stock market, regulators and regulation] (2014). *Dzerkalo tyzhnya – Mirror of the week*, no. 16. Retrieved from [http://gazeta.dt.ua/finances/fondoviy-rinok-regulyatori-iregulyuvannya\\_.html](http://gazeta.dt.ua/finances/fondoviy-rinok-regulyatori-iregulyuvannya_.html).

**Пірог Вадим Валентинович** - кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, обліку та аудиту, Хмельницький кооперативний торговельно-економічний інститут (вул. Кам'янецька, 3, м. Хмельницький, 29000, Україна).

**Пірог Вадим Валентинович** – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, учета и аудита, Хмельницкий кооперативный торгово-экономический институт (ул. Каменецкая, 3, г. Хмельницкий, 29000, Украина).

**Pirog Vadim** – PhD in Economics, Associate Professor of Department of Finance, Accounting and Auditing, Khmelnytskyi Cooperative Trade and Economic Institute (3 Kamianetska Str., 29000 Khmelnytskyi, Ukraine).

**E-mail:** vadwell@rambler.ru