

Потенційні вектори розвитку глобальної архітектури фінансового нагляду над ринком похідних фінансових інструментів

Т.Ю. Лебєдєва

аспірант кафедри міжнародних фінансів, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

Науковий керівник:

А.Ф. Баторшина
кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри міжнародних фінансів, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

У статті проаналізовано потенційні напрями розвитку глобальної архітектури фінансового нагляду над ринком похідних фінансових інструментів (далі – ПФІ). Сформовано два глобальних підходи до розвитку моделі регулювання на ринках ПФІ у світі: європейський і американський. Проаналізовано шляхи розвитку регулювання ринку ПФІ в Україні, а також визначено їх переваги та недоліки.

В статтє проаналізованы потенціальныє направлєния развития глобальной архитектуры финансового надзора на рынке производных финансовых инструментов (далее – ПФИ). Сформированы два глобальных подхода к развитию модели регулирования на рынках ПФИ в мире: европейский и американский. Проанализированы пути развития регулирования рынка ПФИ в Украине, а также определены их преимущества и недостатки.

The paper analyzed potential areas of global architecture of financial supervision in the market of derivative financial instruments (hereinafter – DFI). Formed two global approaches to the regulatory model for DFI market in the world, European and American. The author analyzed the ways of regulation of the DFI in Ukraine and identified their strengths and weaknesses.

Ключові слова: мегарегулятор, американська модель фінансового нагляду, європейська модель фінансового нагляду, українська модель фінансового нагляду, закон Додда-Франка.

Постановка проблеми

Нещодавня фінансова криза наочно продемонструвала, що сучасна система регулювання фінансового ринку не здатна своєчасно реагувати на кризові явища системи та адекватно їх попереджувати. Цей недолік простежується як на національному, так і глобальному рівнях.

Багато науковців вважають недостатній вплив органів регулювання причиною останньої фінансової кризи, що проявляється як втрата контролю органами фінансового нагляду в той час, коли масштаб і обсяги ринку ПФІ продовжують зростати.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

В економічній літературі здебільшого вивчаються проблеми недостатнього регулювання ринку ПФІ в докризовий період,

а також його вплив на розвиток останньої фінансової кризи.

Однак, на нашу думку, необхідно визначити, які моделі регулювання будуть впроваджуватися після кризи з метою її попередження в майбутньому. До найбільш авторитетних праць, що стали основою цього дослідження варто віднести роботи Г. Генслера [1-5], В.В. Гоффе [6], О.В. Козьменко [7] та інших.

Не вирішені раніше частин загальної проблеми

Щодо питань регулювання, то останнім часом ішлося про максимальну лібералізацію з метою пришвидшення зростання ринку ПФІ. Однак фінансова криза довела необхідність введення більш жорсткого регулювання.

Таким чином, сучасна система регулю-

вання не відповідає потребам ринку, що може спричинити повторний колапс фінансової системи, а отже, провідні держави світу повинні виробити нові стратегії щодо питань регулювання.

Формулювання цілей статті

Метою статті є висвітлення потенційних векторів розвитку глобальної архітектури фінансового нагляду над ринком ПФІ та визначення оптимального підходу для України, ураховуючи її національні особливості.

Виклад основного матеріалу дослідження

Рівень ефективності регулювання завжди виступав важливим питанням як у докризовий, так і післякризовий період. Однак розгортання світової фінансової кризи спричинило посилення уваги до цієї проблеми на глобальному та національному рівнях.

Низький рівень регулятивних вимог щодо обліку та звітності став причиною недооцінки ризиків і, як наслідок, фінансових труднощів, банкрутства. Відсутність чіткого податкового законодавства в цій сфері слугувала основою для ухилення від сплати податків та інших шахрайських маніпуляцій, що часто використовувалися з метою приховування реального фінансового стану суб'єкта.

Нині глобальні підходи регулювання ПФІ, що існували до кризи, різко критикуються, оскільки є однією з основних причин кризи.

Саме тому формування нового підходу до регулювання ринку ПФІ виступає основоположним елементом побудови посткризової фінансової архітектури фінансового нагляду.

Державне регулювання виступає невід'ємним фактором впливу на учасників фінансового ринку. Це зумовлено тим, що саме тут перетинаються інтереси держав, суб'єктів господарювання та домогосподарств. Оскільки такі інтереси можуть суперечити один одному, то наявність об'єктивного регулятора, який забезпечував би стабільне функціонування фінансо-

вої системи країни в цілому та врівноважував би інтереси учасників ринку, виступає необхідністю.

Таким чином, питання подальшого регулювання вимагає встановлення спеціальних механізмів регулювання. Встановлення універсальних і комплексних вимог щодо регулювання ринку ПФІ є необхідністю в умовах поширення структурованих ПФІ. Зростання ризиків глобалізованих фінансових конгломератів з урахування асиметрії інформації зобов'язують регуляторні органи переглянути межі системного ризику, що генеруються цими інститутами для стабільності усієї фінансової системи, а також потребують наднаціонального регулювання [7, с. 375].

Щодо ПФІ, то при дослідженні питання покращення регулювання необхідно визначити певні особливості їх функціонування, які повинні бути враховані поряд із загальними принципами роботи регулятивних органів, а саме:

- обсяги глобальних ринків ПФІ перевищують критичний рівень при заданому рівні регулювання;
- відсутність кордонів у переміщенні потоків капіталу, що обслуговують операції з ПФІ;
- деструктивний вплив на ринки базових активів потребує виконання підвищених регулятивних вимог стосовно достатності капіталу, обліку та звітності;
- значна видова диверсифікація, об'єднання простих ПФІ в складні інструменти (структуровані ПФІ);
- складний і часто суб'єктивних характер оцінки та рейтингування ПФІ;
- необ'єктивне відображення на рахунках бухгалтерського обліку та подальше оподаткування;

На сьогодні система регулювання ринків ПФІ не відповідає в повній мірі цим вимогам, про що свідчать кризові події 2007-2009 років. На рис. 1 показано консолідовану схему світових регуляторів ринку ПФІ, що включає в себе як державні структури регулювання, так і позадержавні (насамперед, наднаціональні та регіональні). Перелік національних органів

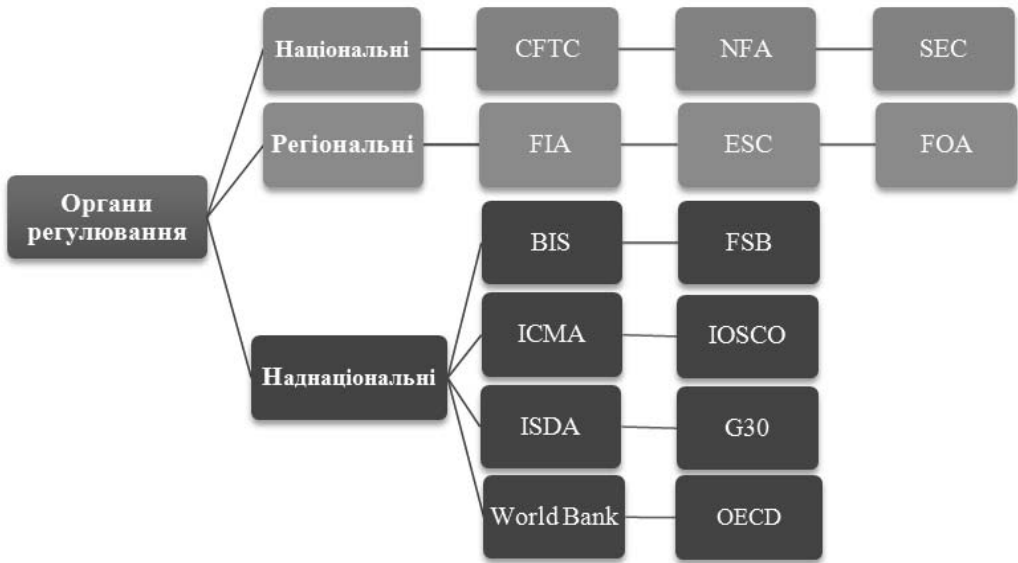


Рис. 1. Ієрархічна структура регуляторів похідних фінансових інструментів у світі

регулювання не є повним, а лише включає регулятори найбільш масштабних ринків ПФІ у світі.

Наднаціональні регулятори – це об'єднання, до складу яких входять різноманітні країни світу з метою регулювання окремої сфери економіки.

Регіональні регулятори являють собою аналогічні об'єднання, до складу яких входять країни певного регіону, що мають власну мету, завдання та методи їх досягнення.

Основною причиною створення наднаціональних і регіональних регуляторів є посилення економічної інтеграції як прояв сучасних глобалізаційних тенденцій. Водночас особливістю діяльності наднаціональних і регіональних інститутів є необхідність урахувати діяльність національних регуляторів та адаптація до них.

Національні регулятори – це фінансові інститути окремих країн, на які найчастіше покладають обмежені функції регулювання ринків ПФІ, що в основному спрямовані на регламентацію біржової торгівлі, у той час коли позабіржовий сектор залишається безконтрольним.

Наднаціональні регулятори можна умовно поділити на інститути, що займа-

ються збором і аналізом статистичної інформації, координації зусиль національних регуляторів на фінансових ринках (World Bank – WB, International Monetary Fund – IMF, Organization of Economic Co-operation and Development – OECD), співробітництвом та інтеграцією ринків похідних фінансових інструментів (International Organization of Securities Commission – IOSCO, International Capital Market Association – ICMA), стандартизацією методів регулювання (Group of Twenty Finance Ministers and Central Bank Governors – G-20, International Swaps and Derivatives Association – ISDA, Consultative Group on International Economic and Monetary Affairs – G-30) і формулюванням рекомендацій щодо функціонування фінансових ринків (Bank of International Settlement – BIS, Financial Stability Board – FSB).

Говорячи про безпосередніх регуляторів ринку ПФІ, необхідно відзначити зусилля Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) та Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA), головними завданнями яких є координація співпраці з метою забезпечення більш ефективного державного регулювання, вироблення єдиних стандартів поведінки на

ринках ПФІ і здійснення державного нагляду за міжнародними угодами в галузі їх обігу [8].

Варто наголосити на тому, що існують опосередковані наднаціональні регулятори. Рада з міжнародних стандартів фінансової звітності (International Accounting Standard Board – IASB), що розробляє міжнародні стандарти фінансової звітності (International Financial Reporting Standards – IFRS), і Федеральна рада зі стандартів бухгалтерського обліку (Federal Accounting Standards Advisory Board – FASB), що розробляє загальноприйняті принципи бухгалтерського обліку (Generally Accepted Accounting Principles – GAAP). Їх стандарти є методичною основою для розкриття інформації стосовно операцій з ПФІ та прийняття рішень регуляторами щодо діяльності підзвітних фінансових установ.

Останнім часом відбувається консолідація систем IFRS та GAAP. Очікується, що до 2014 р. відбудеться заміна американських Загальноприйнятих принципів бухгалтерського обліку (GAAP) на Міжнародні стандарти фінансової звітності (IFRS).

Як зазначалося, бухгалтерські стандарти виступають вторинними у регулюванні ринку ПФІ. Першочергову роль виконують законодавчі акти тих країн, які мають найпотужніший сектор ПФІ на світовому фінансовому ринку. Ці законодавчі акти визначають методи взаємодії між органами регулювання та учасниками ринку, що є визначальними відносно інших методів.

Основоположним висновком низки засідань світових інститутів влади (WB, IMF та G-20) стало формування фінансового нагляду на глобальному рівні, тобто створення наднаціональних органів, що пов'язано зі значним збільшенням транснаціональних операцій, зростанням ваги транснаціональних фінансових корпорацій, що безпосередньо впливає на взаємозалежність країн на світовому фінансовому ринку.

Зростання проявів глобалізму у світі цілком логічно спричиняє потребу в глобальних регуляторах ринку, оскільки на-

ціональні важелі фінансового нагляду не зможуть чинити необхідний вплив на всіх учасників ринку.

Так на одному із засідань G-20 було вирішено створити координаторів із регулювання, якими було обрано Міжнародний валютний фонд і Раду з фінансової стабільності. До Ради з фінансової стабільності входитимуть представники G-20 та Єврокомісії.

«Мегарегуляторна модель» набирає все більшої популярності у світі. Згідно з цією моделлю за єдиним органом закріплюються функції регулювання та нагляду на всіх секторах фінансового ринку, у тому числі й на ринку похідних фінансових інструментів. Популярність мегарегуляторів пояснюється надмірною лібералізацією, що мала місце на ринках похідних фінансових інструментів до кризи, а також зростаючою економічною інтеграцією та створенням фінансових конгломератів.

Однак не всі країни підтримують ідею створення мегарегуляторів на ринку ПФІ. Існує два полярні підходи щодо потенційних векторів розвитку глобальної архітектури фінансового нагляду: європейська й американська

Європейська модель. Стосовно країн-членів ЄС підходи до регулювання в докризовий період були різноманітними. Наприклад, Австрія, Данія, Естонія, Велика Британія, Латвія, Німеччина, Угорщина мали єдиний національний мегарегулятор, який слідкував за функціонуванням усього фінансового ринку та його учасниками. Водночас Іспанія, Італія, Литва, Польща, Португалія, Словенія, Франція мали окремі органи нагляду за операціями з похідними фінансовими інструментами, що здійснювалися банківськими і небанківськими фінансовими установами.

Після останньої фінансової кризи відбулися значні зміни в архітектурі фінансового нагляду та регулювання фінансового ринку в країнах Європейського Союзу. Так, 23 вересня 2009 р. Європейська комісія схвалила створення дворівневої системи фінансового нагляду, яка розпочала свою роботу з 2010 року. Ця система

передбачала створення Європейської Ради з системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB) з метою здійснення макропруденційного нагляду та раннього виявлення ризиків, що загрожують стабільності фінансової системи Євросоюзу. Оновлена структура органів регулювання ринку ПФІ представлена в таблиці 1. Новостворений орган має повноваження щодо розроблення рекомендацій окремим країнам, групам країн та їх наглядовим органам стосовно запровадження необхідних змін з метою забезпечення стабільності фінансової системи Європейського Союзу в цілому. Поряд із Радою із системних ризиків була сформована Європейська система фінансового нагляду (European System of Financial Supervisors – ESFS), яка повинна забезпечити формування повноцінної системи пруденційного нагляду на мікрорівні та безпосередньо працювати з національними органами фінансового нагляду з метою створення єдиної системи стандартів надання фінансових послуг для країн Європейського Союзу [7, с. 375].

Крім того, будуть створені нові органи, що замінять існуючі. Оновлена структура матиме на меті розроблення єдиних стандартів, які регламентуватимуть надання фінансових послуг у країнах-членах ЄС.

Однак нова схема фінансового нагляду запроваджувалася в декілька етапів. Перш за все, був здійснений обмін фінансовою інформацією між регіональними та національними регуляторами, що сприяв ефективній співпраці в майбутньому.

Проте досі існує низка перешкод на

шляху створення загальноєвропейської системи фінансового нагляду, є безліч національних розбіжностей, попри існування єдиного економічного та фінансового простору. Створення європейської банківської системи та уніфікація законодавства країн-членів ЄС задля вироблення загальних правил банківського регулювання та нагляду забезпечили достатні передумови для запровадження єдиної системи фінансового нагляду найближчим часом.

Варто відмітити, що на національних банках залишається значна частка відповідальності, незважаючи на створення мегарегуляторів у багатьох країнах ЄС, наприклад, Німеччині. Така тенденція характерна для нової архітектури фінансового нагляду ЄС, оскільки до Європейської Ради з системних ризиків обов'язково входить як Голова Європейського центрального банку, так і голови національних банків усіх країн і керівники наглядових органів інших секторів фінансового ринку, що не представлені на макрорівні [7, с. 375].

Однак, на нашу думку, існування кількох регуляторів сьогодні (СВА, СІОРА, ESMA) не вирішить саму проблему, а тільки створить додаткові ризики щодо виконуваних ними функцій, а також сприятиме появі нових криз. Існування декількох наднаціональних регуляторних органів спричинить колізії при розподілі повноважень між ними, порядку призначення та звільнення керівних посадових осіб і сприятиме бюрократизації цих інститутів.

З іншого боку, існування єдиного мега-

Таблиця 1

Структура органів регулювання ринку похідних фінансових інструментів у Європейському Союзі

Існуючі органи фінансового нагляду	Нові органи фінансового нагляду
Європейський комітет банківського нагляду (CEBS)	Європейська банківська організація (ЕБА)
Європейський комітет страхового та пенсійного нагляду (CEIOPS)	Європейська організація страхування та пенсійного забезпечення (ЕІОРА)
Європейський комітет регуляторів цінних паперів (CESR).	Європейська організація з цінних паперів та ринків (ESMA)

Джерело: складено автором на основі [7]

регулятора загрожує монополізацією фінансового нагляду та потенційним виникненням криз у майбутньому, оскільки буде відсутній контроль над таким органом.

Тому, на нашу думку, прийнятним є проміжний варіант. Повинен існувати один мегарегулятор фінансового ринку ЄС, який має бути підзвітним наднаціональним міжнародним організаціям, наприклад, ООН або МВФ. Таким чином основні важелі управління, визначення поточної фінансової політики та подальшого покращення регулювання цієї сфери будуть закріплені за єдиним органом, однак монополізація влади буде неможливою внаслідок посиленого пруденційного нагляду обраною міжнародною організацією.

Американська модель. Оскільки остання фінансова криза спричинила перегляд системи нагляду та регулювання, то видається логічним перегляд підходу до регулювання фінансового ринку саме в тій країні, яка і спричинила кризу. На відміну від ЄС, США не планують створювати мегарегуляторів ринку, хоча робота, що ведеться, може вважатися найбільш масштабною з часів кризи 30-х років. Метою нововведень є тотальне реформування системи регулювання, що була закладена після «Великої депресії». Таким чином, буде впроваджено розподіл повноважень між діючими інститутами регулювання з метою максимального нагляду над установами, що діють на фінансовому ринку. Крім того, планується ввести більш жорсткі вимоги щодо державного контролю над діяльністю фінансових конгломератів, які є вагомими не тільки для окремої економіки, а й для глобального бізнес-середовища.

У США ключовими законодавчими актами, що певною мірою регулюють ринок ПФІ у структурі фінансового ринку, є закон Сарбейнса-Окслі (Sarbanes-Oxley Act (2003 р.), закон «Про вдосконалення національного ринку цінних паперів» (National Securities Markets Improvement Act – 1996 р.), закон Грема-Ліча-Блайлі (Financial Services Modernization Act – Gramm-Leach-Bliley Act – 2000 р.), закон

«Про ф'ючерсну торгівлю» (Future trading Act – 1976, 1982, 1986, 1989, 1991 pp.), що регламентують розкриття інформації учасниками ринку, встановлюють єдині норми з обігу цінних паперів та ПФІ, переліку операцій комерційних (інвестиційних) фінансових інститутів [6].

На основі прийнятого законодавства для регульованого ринку ПФІ (Farm Bill – закон, що діє з 18 червня 2008 р.), нерегульованого ринку ПФІ (Lincoln-Dodd – закон, переданий до сенату 21 квітня 2010 р.), а також проекту регуляторних пропозицій для фінансового сектору економіки можна зробити висновки, що програми регуляторного нагляду за фінансовим сектором у США мають на меті таке:

- інтегрованийгляд за процесами всіх учасників фінансового ринку, без виключення;
- особлива увага підвищеним ризикам, бізнес-моделям і стратегіям;
- збалансований підхід до пруденційного нагляду та кодексів поведінки учасників ринків;
- підвищена увага до макропруденційного нагляду та крос-секторальних ризиків;
- використання ефективного менеджменту;
- спроможність приймати рішення відносно майбутніх ризиків і формування вимог до компаній щодо подолання цих ризиків [3; 9].

Крім того, у 2011 р. Міністр фінансів США Тімоті Гайтнер виступив із закликком створення нових глобальних стандартів торгівлі ПФІ з метою недопущення «гонки поступок».

Він зазначив, що так само, як наявний глобальний мінімальний стандарт за рівнем банківського капіталу, зафіксований у міжнародних угодах, потрібні глобальні мінімальні стандарти для допустимих меж торгівлі ПФІ. Без міжнародного консенсусу ризик буде концентруватися в юрисдикціях із найменшим надглядом, а це є рецептом нових криз.

«G-202 поставила за мету створити до грудня 2013 р. більш прозору систему

контролю за ринком ПФІ, обсяг якого оцінюється в 600 трлн. доларів.

США просунулися в цьому напрямі набагато далі за інших, схваливши в липні 2011 р. закон Додда-Франка, що вводить правові підстави для регулювання банківської діяльності в США. Закон, зокрема, зобов'язує фінансові інститути проводити операції з ПФІ між собою через клірингові палати з метою зниження ризиків. На основі цього виникли побоювання, що торговці ПФІ перемістять свою діяльність за межі США, де ця сфера регулюється слабше.

Таким чином, усі регуляторні покращення операцій з ПФІ можна реалізувати за допомогою додаткових ресурсів, висококваліфікованих спеціалістів з новими компетенціями та професійними навичками, що забезпечить подальший розвиток технологічної інфраструктури галузі. Ці удосконалення є необхідними засадами для підвищення відкритості та цілісності ринку. Тільки завдяки сильному, інтелектуальному регулюванню США зможе повністю захистити свій народ і забезпечити існування сильної економіки [4].

Тому ефективні реформи ПФІ необхідно здійснювати в таких напрямках:

- запровадження регуляторного законодавства для дилерів ПФІ;
- підвищення прозорості, стандартизації та торгівлі ПФІ;
- зменшення ризиків публічних фінансових установ шляхом стандартизації ПФІ та їх централізованого клірингу.

Після останньої фінансової кризи були виявлені слабкі місця поточної системи регулювання, які повинні бути виправлені внаслідок відповідних змін у законодавстві. Тобто виникнення нових криз буде менш імовірним, ніж при застосуванні «мегарегуляторної моделі».

Таким чином США наполягають на більш консервативній моделі. На нашу думку, американська модель є більш безпечною, оскільки спрямована на покращення поточної системи регулювання; європейська модель є абсолютно новою та неперевіреною. Таким чином, потенційні

ризики від її впровадження є більш загрозливими, а наразі стабільність глобального бізнес-середовища є більш пріоритетною, ніж амбіції розробників і протекціоністів «мегарегулятора».

Українська модель. Питання створення єдиного органу фінансового нагляду не раз порушувалося до початку кризи та після її завершення. Основний внесок у розвиток цієї ідеї робить Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг, яка має на меті створення єдиного регулятора разом із Національним банком України.

У країні розроблено декілька можливих сценаріїв фінансового регулювання та нагляду за фінансовим ринком (рис. 2).

Для кращого розуміння потенційних напрямів розвитку архітектури фінансового нагляду в Україні варто детально розглянути кожен сценарій і визначити їх переваги та недоліки.

Сценарій №1 «Подальша розбудова існуючих регуляторів (Національного банку України, ДКЦПФР і Держфінпослуг) шляхом посилення їх незалежності». За існуючої системи регулювання, тобто подальшої розбудови Національного банку України, ДКЦПФР і Держфінпослуг шляхом посилення їх незалежності, необхідно буде внести ряд змін у Закон України «Про Національний банк України» та прийняти окремі закони про ДКЦПФР і Держфінпослуг. Основною метою цих змін є посилення незалежності Національного банку України, шляхом призначення та звільнення з посади Голови та члена Правління Нацбанку, встановлення для них додаткових кваліфікаційних вимог, запровадження ефективних механізмів підзвітності перед Верховною Радою України, Урядом тощо [10].

Сценарій №2 «Створення окремого мегарегулятора». Окремий мегарегулятор здійснюватиме регулювання та нагляд за банківськими, небанківськими фінансовими установами, ринком цінних паперів і ринком ПФІ.

Для впровадження цього сценарію необхідно ухвалити відповідне рішення,

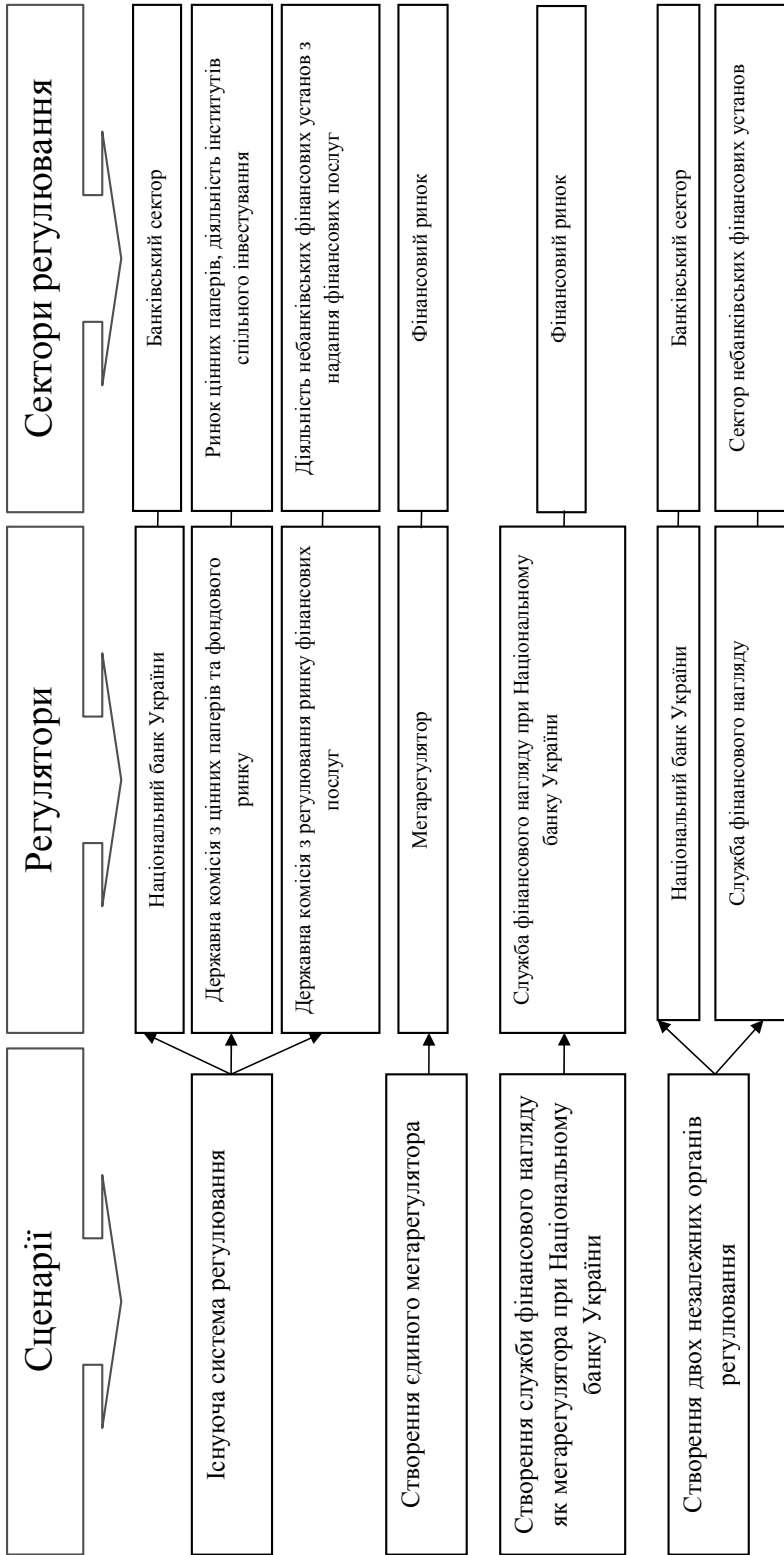


Рис. 2. Потенційні вектори розвитку регулювання та нагляду на ринку похідних фінансових інструментів України
 Джерело: складено автором на основі [10]

змінити та доповнити законодавчі акти щодо визначення його основних завдань і повноважень, визнати його державним

органом з особливим статусом, що не належить до системи центральних органів виконавчої влади, визначити джерела фі-



Рис. 3. Аналіз впровадження Сценарію №1



Рис. 4. Аналіз впровадження Сценарію №2



Рис. 5. Аналіз впровадження Сценарію № 3

нансування [10].

Сценарій №3 «Створення мегарегулятора при Національному банку України». Створення мегарегулятора при Національному банку України вимагатиме внесення змін до Закону України «Про Національний банк України» щодо закріплення статусу мегарегулятора фінансового сектору, розширення переліку функцій НБУ, визначення основних завдань, повноважень і посилення незалежності Нацбанку [10].

Сценарій №4 «Запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду (модель «twin peaks»)». Запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду (модель «twin peaks») полягає в побудові системи нагляду та регулювання, що передбачає існування двох незалежних регуляторів, один із яких, що перебуває у складі центрального

банку, здійснює пруденційне регулювання та нагляд за фінансовими установами, а другий (окрема структура, підпорядкована Міністерству фінансів) відповідає за встановлення правил і здійснення нагляду за діяльністю на фінансових ринках, захист прав інвесторів і споживачів фінансових послуг, а також питання, пов'язані з конкуренцією на фінансових ринках.

Для виконання цього сценарію необхідно внести зміни до Закону України «Про Національний банк України» щодо розширення переліку функцій Нацбанку, зокрема регламентування повноважень щодо регулювання та нагляду за небанківськими фінансовими установами, визначення місії, основних завдань, повноважень і відповідальності керівних органів НБУ, визначення порядку взаємодії Національного банку України та Регулятора фінансового ринку.

Необхідно також створити регулятор

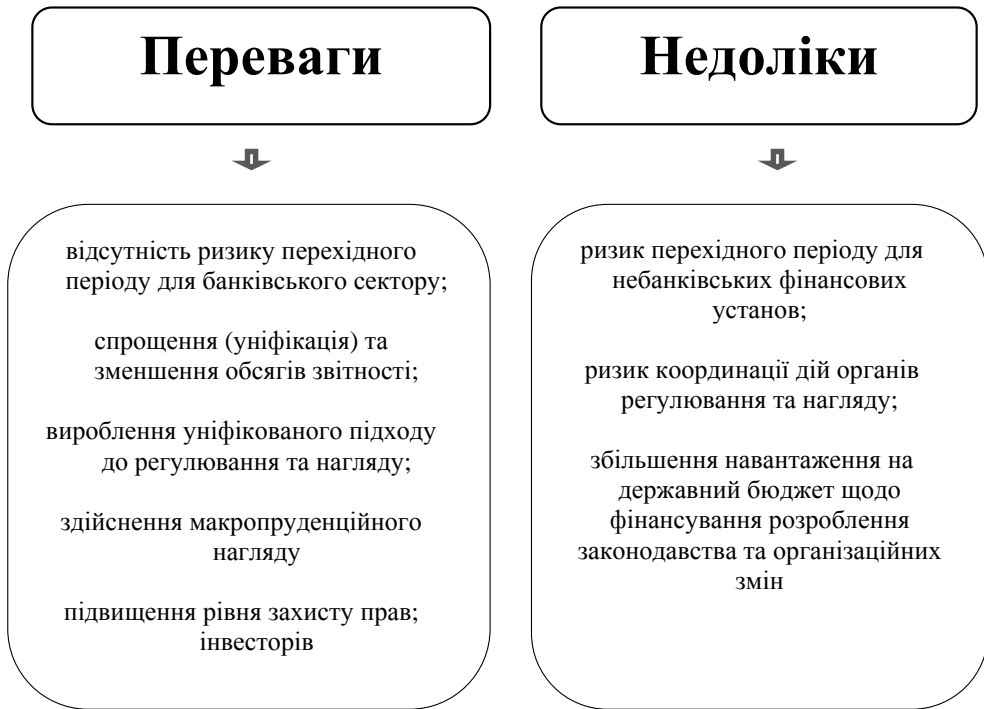


Рис. 6. Аналіз впровадження Сценарію № 4

фінансового ринку, у компетенції якого б перебувало: встановлення правил здійснення діяльності на фінансових ринках і нагляд за ними, захист прав інвесторів і споживачів фінансових послуг, а також питання, пов'язані з конкуренцією, визначення основних засад організаційної структури Регулятора фінансового ринку, створення законодавчої бази щодо діяльності регулятора [10].

Для визначення оптимального вектора розвитку України в напрямі поліпшення системи регулювання над операціями ПФІ варто враховувати державний курс на гармонізацію законодавства України та ЄС, що є елементом правової реформи, яка відбувається в Україні. Проголошений курс включає в себе входження в європейський правовий простір.

Таким чином, найбільш оптимальним сценарієм буде створення єдиного мегарегулятора.

Однак створення мегарегуляторів є більш характерним для розвинутих країн,

які мають низку попередніх чинників, що сприяють цьому, а саме:

- створення фінансових конгломератів;
- уніфікація процедурного забезпечення операцій банківського та небанківського секторів;
- поширення комбінованих фінансових послуг і створення нових комбінованих фінансових інструментів у різних напрямках фінансового бізнесу.

На наш погляд, створення єдиного органу фінансового нагляду в Україні нині є недоречним. Це пов'язано з проявом кризових явищ в економіці країни, оскільки на початковому етапі його впровадження контроль за фінансовими операціями знижується, що може призвести до погіршення фінансового стану країни в цілому.

Крім того, створенню мегарегулятора повинні передувати створення та успішне функціонування диверсифікованих фінансових інститутів, концентрація інформаційних потоків, що зробить вітчизняний ринок більш зрілим. До того ж, існування

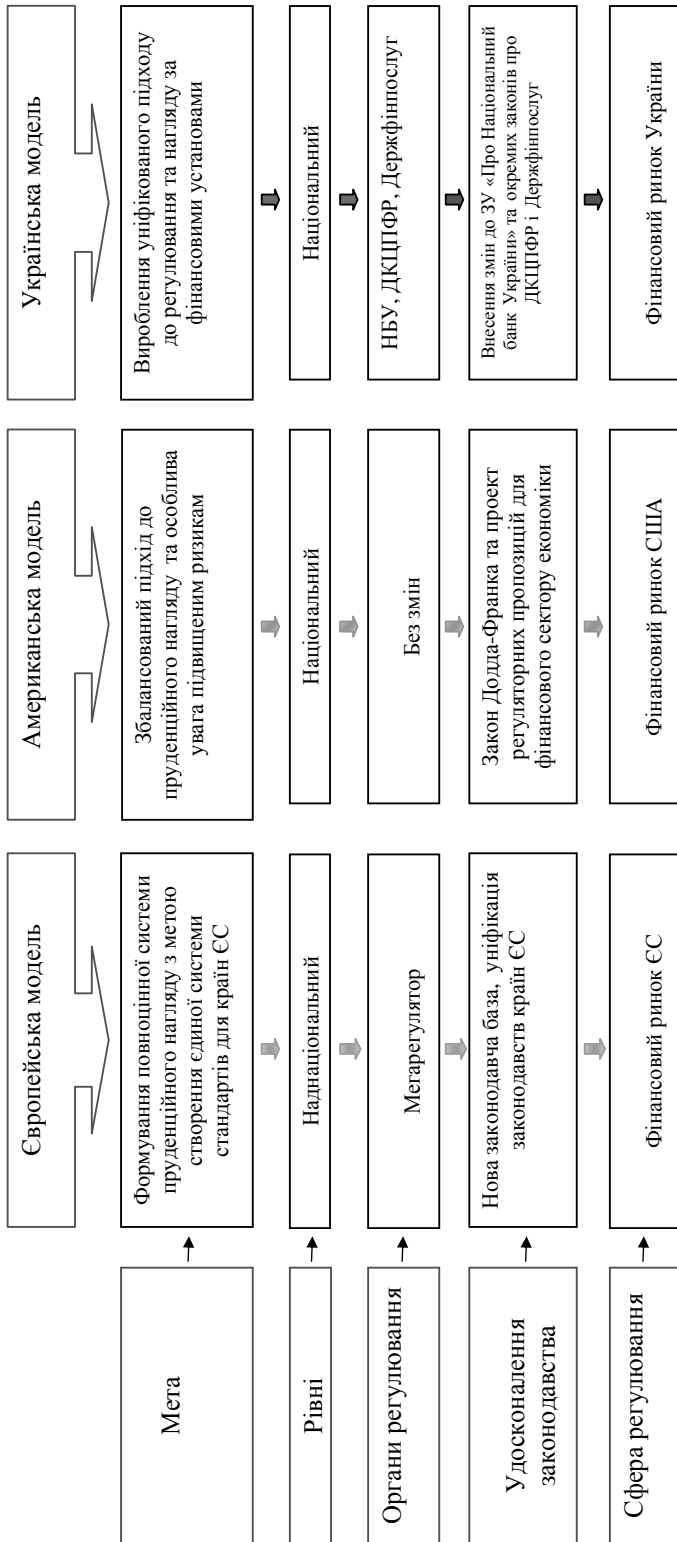


Рис. 7. Порівняльна характеристика моделей розвитку фінансового нагляду над ринком ПФІ у світі
Джерело: складено автором

диверсифікованих фінансових груп дасть змогу перейти до секторального регулювання, а потім і міжсекторального, що є передумовою створення єдиного органу фінансового нагляду в Україні.

Отже, нині існує дві основні глобальні моделі розвитку архітектури фінансового нагляду: європейська та американська, що є абсолютно протилежними за своїми цілями й особливостями (рис 3). Кожна модель має власні переваги та недоліки. Саме тому кожна країна повинна обирати для себе той вектор розвитку, який найкращим чином відповідатиме її національним правовим та економічним особливостям.

Незважаючи на відмінності між моделями та беручи до уваги особливості фінансових ринків країн, ми вважаємо, що функції, які виконують чи будуть виконувати регуляторні моделі окремих країн, повинні бути універсальними, а саме: пруденційний нагляд; захист прав інвесторів; захист прав споживачів.

Висновки

Фінансова криза виявила недоліки поточної системи регулювання світового фінансового ринку. Вона продемонструвала, що глобальний характер фінансової сфери вимагає створення важелів регулюючого впливу як на рівні окремих держав, так і на світовому рівні. Як передові держави світу, так і ті, що розвиваються, намагаються вирішити питання ефективного регулювання. Країни ЄС виступають з активною позицією створити мегарегулятори фінансового ринку, однак США вважають за необхідне покращити поточну секторальну структуру регулювання. В Україні питання подальшого реформування системи регулювання знаходиться в стадії активного обговорення. Якщо вектором розвитку цієї сфери оберуть створення мегарегулятора, то повинні бути враховані особливості вітчизняного фінансового ринку (рис. 3).

Однак, на наш погляд, створення єдиного органу нагляду в Україні є завчасним і може призвести до погіршення фінансового стану країни в цілому.

Список використаних джерел

1. Gensler G. OTC Derivatives Reform // Markit's Outlook for OTC Derivatives Market Conference. 9 March, 2010. – p. 5.
2. Gensler G. OTC Derivatives Reform. Chatham House, London, 18 March, 2010. – p. 4., 10. Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010. 111-th Congress, 2d Session. 25 April, 2010. – 357 p.
3. Gensler G. OTC Derivatives Reform. Chatham House, London, 18 March, 2010. – p. 4.
4. Gensler G. Statement of Gary Gensler Chairman, Commodity Futures Trading Commission before the Senate Committee on Appropriations Subcommittee on Financial Services and General Government. April 28, 2010. – P. 1-19.
5. Gensler G. Testimony of Chairman Gary Gensler Before the House Committee on Agriculture Subcommittee on General Farm Commodities and risk Management. CFTC, Office of Public Affairs, 3 March 2010. – p. 7.
6. Гоффе В.В. Ринки деривативів : зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / В.В. Гоффе. – К., 2005. – 23 с.
7. Страховий і перестраховий ринки в епоху глобалізації : монографія / О.В. Козьменко, С.В. Козьменко, Т.А. Васильєва та ін. – Суми : Університетська книга, 2011. – 388 с.
8. Annual report [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.iosco.org/annual_reports/annual_report_2012/ Annual report [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.icmagroup.org/About-ICMA/annual_report_2012/
9. Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010. 111-th Congress, 2d Session. 25 April, 2010. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.shearman.com/files/Publication/212cd5f0-44fb-45c9-9f97-51ccde55cb59/Presentation/PublicationAttachment/d5252b86-f380-409b-b992-66aa48aba1d2/AM-042310-Wall_Street_Transparency.pdf
10. Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором України (Зелена книга) / Національний Банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Publication/Others/zelena_kniga.pdf. – 27.12.2010.