

Г. М. Терещенко, К. В. Клименко

## ДО ПИТАННЯ СТВОРЕННЯ МЕГАРЕГУЛЯТОРА НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

*У статті порушено проблему створення мегарегулятора на фінансовому ринку України, ефективність розвитку та регулювання якого є однією з передумов поступу економіки країни загалом. З огляду на те, що фінансовий ринок може стати джерелом фінансово-економічних криз, удосконалення його регулювання стає пріоритетним для регуляторів. Досліджено моделі державного регулювання фінансових ринків за кордоном, наведено характеристику національних організаційних структур, які забезпечують регулювання та нагляд у країнах ЄС. Проаналізовано наукові підходи до проблем регулювання та створення мегарегулятора на вітчизняному фінансовому ринку, оцінено переваги та недоліки його створення. У підсумку зроблено висновок, що формування мегарегулятора є виправданим у разі універсалізації фінансового сектору, тоді як за умов кризових явищ воно може призвести до зниження ефективності нагляду. Наголошено, що в Україні створення мегарегулятора є передчасним, допоки фінансовий ринок не набув належного розвитку, ефективність нагляду доцільно забезпечувати шляхом підвищення кваліфікації персоналу та вдосконалення механізмів нагляду. Однак за динамічного розвитку ринку фінансових послуг, ускладнення та уніфікації фінансових продуктів, виникнення потужних фінансових конгломератів доцільно повернутися до ідеї створення єдиного регулятора ринку.*

**Ключові слова:** фінансовий ринок, банківський сектор, страховий ринок, фондовий ринок, державне регулювання, мегарегулятор.

Рис. 2. Табл. 1. Літ. 21.

А. Н. Терещенко, К. В. Клименко

## К ВОПРОСУ СОЗДАНИЯ МЕГАРЕГУЛЯТОРА НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ

*В статье поднята проблема создания мегарегулятора на финансовом рынке Украины, эффективность развития и регулирования которого является одной из предпосылок прогресса экономики страны в целом. Учитывая то, что финансовый рынок может стать источником финансово-экономических кризисов, совершенствование его регулирования становится приоритетным для регуляторов. Исследованы модели государственного регулирования финансовых рынков за рубежом, приведена характеристика национальных организационных структур, обеспечивающих регулирование и надзор в странах ЕС. Проанализированы научные подходы к проблемам регулирования и создания мегарегулятора на отечественном финансовом рынке, оценены преимущества и недостатки его создания. В итоге сделан вывод, что формирование мегарегулятора является оправданным в случае универсализации финансового сектора, в то время как в условиях кризисных явлений оно может привести к снижению эффективности надзора. Отмечено, что в Украине создание мегарегулятора преждевременно, пока финансовый рынок не получил должного развития, эффективность надзора целесообразно обеспечивать путем повышения квалификации персонала и совершенствования механизмов надзора. Однако при динамичном развитии рынка финансовых услуг, усложнении и унификации финансовых продуктов, возникновении мощных финансовых конгломератов целесообразно вернуться к идее создания единого регулятора рынка.*

**Ключевые слова:** финансовый рынок, банковский сектор, страховой рынок, фондовый рынок, государственное регулирование, мегарегулятор.

© Терещенко Г. М., Клименко К. В., 2016

Hanna Tereshchenko, Kateryna Klymenko

### THE QUESTION OF CREATING MEGA-REGULATOR ON FINANCIAL MARKET OF UKRAINE

*Abstract: The problem of the broken meharehulyatora the financial market of Ukraine. The effectiveness of development and regulation of the financial market is a prerequisite for the effective development of the economy in general. Given the fact that financial markets can be a source of financial and economic crises, the need to improve its regulation is a priority for regulators. The article deals with the model of state regulation of financial markets in foreign countries. Posted characterization national organizational structures that ensure regulation and supervision in the EU. Analyzes the scientific approaches to the problems of regulation and creation meharehulyatora the financial market of Ukraine. Assesses advantages and disadvantages of creating meharehulyatora in Ukraine. As a result, it is concluded that the creation meharehulyatora is justified in the case of universalization of the financial sector. It is reported that during the crisis meharehulyatora may reduce the efficiency of supervision for several reasons. It is noted that the creation in Ukraine of the meharehulyatora is premature until the financial market has not received proper development, it is advisable to raise the effectiveness of supervision by staff training and improving oversight mechanisms. However, if the dynamic development of the financial services market in Ukraine, complications and harmonization of financial products, the emergence of powerful financial conglomerates, return to the idea of a single regulator of financial services market is appropriate.*

**Keywords:** financial market, banking sector, insurance market, stock market, government regulation, mega-regulator.

**JEL classification:** G20, G21, G22.

Розвиток економіки будь-якої країни залежить від ефективності фінансового ринку. З одного боку, це джерело інвестицій та механізм перерозподілу вільних фінансових ресурсів, а з другого — він може стати причиною фінансово-економічної кризи та дестабілізувати економічну ситуацію тривалий період. З огляду на те, що фінансовий ринок несе потенційні ризики, особливо важливим є посилення контролю та нагляду з боку регуляторів за діяльністю його учасників. Світова практика доводить, що саме фінансовим ринкам приділяється особлива увага з боку регуляторів, насамперед через інформаційну асиметричність і необхідність захисту споживачів. Основні інституційні засади регулювання вітчизняного фінансового ринку розвивалися в умовах формування правової бази переважно щодо банківських, страхових послуг і послуг на фондовому ринку. Майже поза інституційно-правовим полем лишилася велика кількість небанківських фінансових установ, діяльність яких значною мірою підірвала довіру до фінансових інституцій з боку населення. Низка проблем, пов'язаних із забезпеченням ефективного регулювання фінансового ринку, зумовила дискусію про створення мегарегулятора в Україні.

Загалом питанням регулювання фінансового ринку присвячено численні публікації вітчизняних вчених-економістів, серед яких: М. Бурмака, О. Іваницька, О. Мозговий, Н. Шелудько [1—4] та ін. Утім, поряд зі значним доробком науковців стосовно напрямів удосконалення державного регулювання фінансового ринку питання доцільності створення мегарегулятора залишається відкритим.

Передусім у контексті євроінтеграційних процесів в Україні зупинимось на інституційній структурі регулювання фінансових ринків ЄС. Так, досягнутий рівень інтеграції економічних процесів у ЄС яскраво засвідчує потребу в координації національної політики країн-членів. Особливої актуальності ця потреба набула внаслідок глобальної рецесії, що негативно вплинула на динаміку європейської економіки та окремі сегменти спільного ринку. У фінансовій сфері внаслідок поширення діяльності фінансових конгломератів на велику кількість країн та зростаючу взаємозалежність інституцій, котрі працюють на окремих сегментах фінансового ринку, необхідність перебудови механізмів регулювання фінансових ринків є ще очевиднішою.

Тому Європейський Союз у 2009 р. започаткував серію реформ у сфері фінансового нагляду як на загальноєвропейському рівні, так і в країнах-членах із метою зміцнення фінансової архітектури спільноти, поліпшення якості та стійкості нагляду, посилення контролю транскордонних фінансових груп й створення єдиної системи правил для всіх фінансових інституцій, що функціонують у межах єдиного ринку [5]. Ці реформи багато в чому є симптоматичними і разом із подібними тенденціями в глобальному масштабі свідчать про поступовий перехід до нових принципів регулювання. Їх осмислення важливе для визначення напрямів реформування інституційної структури державного регулювання фінансових ринків в Україні.

Дискусії щодо побудови загальноєвропейської структури регулювання фінансових ринків давно супроводжували процеси інтеграції в ЄС, однак значно пошавились із початком глобальної фінансово-економічної кризи. Так, у жовтні 2008 р. Європейська комісія уповноважила спеціально створену групу високого рівня на чолі з Жаком де Лароз'єром розробити рекомендації щодо посилення європейського режиму нагляду з метою кращого захисту громадян та повернення довіри до фінансової системи. У підсумковому звіті, представленому в лютому 2009 р., група рекомендувала посилити фінансовий нагляд для зменшення ризиків і пом'якшення наслідків фінансових криз. Рекомендації групи були імplementовані рішеннями Європейського парламенту та Ради у 2010 р. Безпосередні зміни в структурі регулювання фінансових ринків відбулися наприкінці 2010 — на початку 2011 р.

Відтоді в науковій літературі відбувається осмислення змін, що сталися, здійснюється детальний аналіз структури нової системи фінансового регулювання та нагляду за фінансовими ринками, виявляються позитивні й негативні ефекти від проведених реформ. Разом із тим актами ЄС, якими впроваджено цю систему, передбачалося, що вона має бути переглянута через три роки після створення (тобто наприкінці 2013 р.), і далі — кожних три роки. Такий перегляд необхідний для того, аби зробити цю систему більш результативною й ефективною.

У наукових дослідженнях і публікаціях міжнародних інституцій визнається, що координація політики національних регуляторів у сфері фінансового

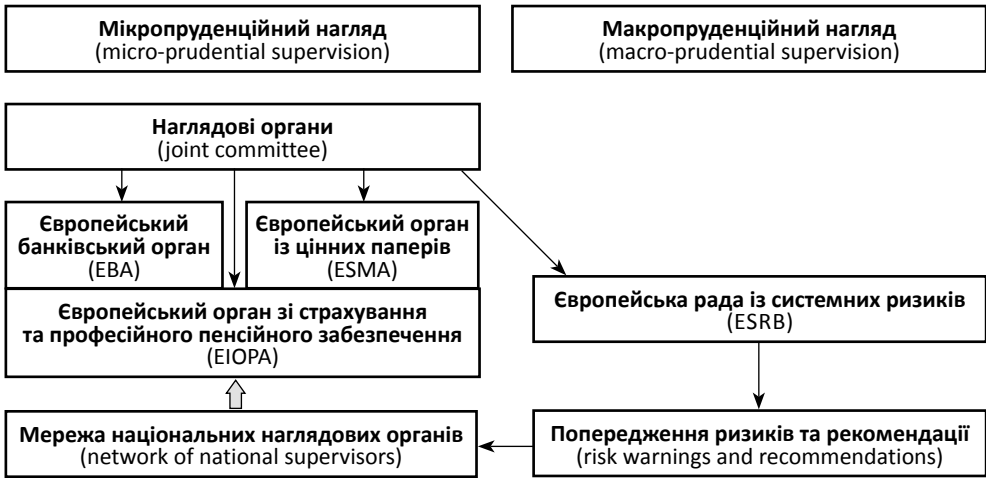
нагляду є необхідною умовою сучасної фази фінансової глобалізації. Фінансова консолідація та формування великих фінансових конгломератів зумовлюють потребу в заміні традиційної регуляторної парадигми, основаної на розгляді фінансової системи як сукупності відокремлених сегментів (страхового, банківського, фондового та ін.), на таку, що враховує взаємопов'язаність фінансових посередників і встановлює для них однакові правила та принципи нагляду.

Беручи до уваги ці міркування, в ЄС було сформовано нову Європейську систему фінансового нагляду (the European System of Financial Supervisor, ESFS), ключовими інституціями якої на рівні спільноти стали Європейська рада із системних ризиків (the European Systemic Risk Board, ESRB) та засновані за пропозицією Європейської комісії наприкінці 2010 р. три секторальних органи, котрі почали діяльність із січня 2011 р.: 1) Європейський орган із цінних паперів та ринків (the European Securities and Markets Authority, ESMA); 2) Європейський банківський орган (the European Banking Authority, EBA); 3) Європейський орган зі страхування та пенсійних фондів (the European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) [6].

Головною метою створення цих наглядових органів визначено запобігання ризикам, які послаблюють стабільність усієї фінансової системи. Європейська система фінансового нагляду, сформована в листопаді 2010 р., охоплює макро- та мікропруденційний нагляд, тобто ЄС поставив для себе два завдання: 1) створення загальноєвропейського рівня нагляду в середньостроковій перспективі; 2) забезпечення діалогу між усіма органами, у т. ч. центральними банками та наглядовими органами в країнах-членах. Схематично взаємодію між цими інституціями наведено на рис. 1.

Європейська рада із системних ризиків відповідальна за макропруденційний нагляд за фінансовою системою ЄС із метою запобігання системним ризикам для фінансової стабільності, що виникають у процесі розвитку фінансової системи, або їх зменшення і, беручи до уваги макроекономічні тенденції, прагне уникати періодів поширення фінансових труднощів. Вона відіграє певну роль у полегшенні функціонування внутрішнього ринку, забезпечуючи сталий внесок фінансового сектору в економічне зростання.

Основними завданнями ESRB є: визначення та/або збирання й аналіз усієї релевантної і необхідної інформації для досягнення цілей діяльності; ідентифікація та пріоритетизація системних ризиків; попередження, коли системні ризики набувають значних розмірів, і, де це прийнятно, публічне поширення таких попереджень; надання рекомендацій щодо вжиття коригуючих заходів у відповідь на ідентифіковані ризики і, коли це прийнятно, публічне поширення таких рекомендацій; надання попереджень Раді ЄС про загрозові ситуації та оцінки таких ситуацій, аби Рада могла схвалити рішення, необхідні для їх розв'язання; моніторинг виконання попереджень та рекомендацій; координування дій з міжнародними фінансовими інституціями, особливо МВФ та



Джерело: складено авторами на основі: Балдич Н. Інституційні основи європейської системи регулювання та нагляду за фінансовими ринками / Н. Балдич // Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. — 2012. — Вип. 4. — С. 148—155; Особливості інтеграційних процесів в ЄС на сучасному етапі: інституційні зміни в системі забезпечення економічної та політичної стабільності: аналіз. записка [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/598/>.

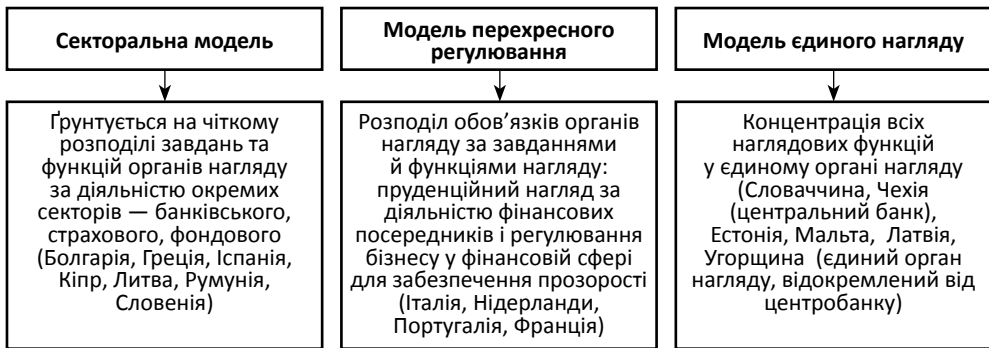
Рис. 1. Європейська система фінансового нагляду (ESFS)

Радою з фінансової стабільності (Financial Stability Board, FSB), а також відповідними органами третіх країн із питань, пов'язаних із макропруденційним наглядом.

Залежно від особливостей функціонування національної фінансової системи, пов'язаних зі специфікою законодавства, рівнем розвитку економіки та її регулюванням, виокремлюють три моделі наглядових систем: секторальну, перехресного регулювання, єдиного нагляду (рис. 2).

За умови використання моделі єдиного нагляду всі наглядові функції концентруються в єдиному наглядовому органі. У певних країнах їх виконує центральний банк (Словаччина, Чехія), в інших — єдиний наглядовий орган, відокремлений від центрального банку (Естонія, Латвія, Мальта, Угорщина). Як свідчить аналіз, на початку 2000 р. таку модель використовували 15 країн ЄС, і є всі передумови для переходу на неї інших країн.

На вибір моделі нагляду істотно впливає рівень концентрації фінансового сектору. Перевагу єдиному регуляторному органу надають країни з високим і середнім рівнем концентрації фінансового капіталу. Так, у 2005 р. у Бельгії частка п'яти найбільших банків у загальних фінансових активах перевищила 85,2 %, Естонії — 98,1, Фінляндії — 83,1 %. Відповідно до цієї частки високим був і індекс Герфіндаля — Гіршмана, який для зазначених країн становив відповідно 2108, 3887 і 2680, тоді як загалом у країнах ЄВС-12 він дорівнював



*Джерело:* побудовано авторами на основі: Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : Знання, 2010. — 532 с.

## Рис. 2. Моделі систем нагляду за фінансовим ринком

усього 641, тобто за прийнятою шкалою рівень концентрації капіталу був середнім [7].

Серед основних переваг мегарегулятора над секторальною моделлю виокремлюють: можливість ефективніше діагностувати та попереджати розподіл ризиків між фінансовими посередниками й окремими сегментами фінансового сектору, оцінювати реальну та потенційну дію шоків на фінансову систему в цілому та окремі її складові; здатність ефективніше розробляти політику щодо ризиків, діючи на конгломерати загалом та організації, котрі входять до їх складу, а також розвивати адекватні підходи до моніторингу подібних фінансових продуктів і послуг незалежно від того, який фінансовий інститут їх надає; узгодженість у діяльності регулятивних органів, усунення дублювання наглядових функцій, використання єдиних підходів, методів і форм нагляду, єдиного інформаційного забезпечення, посилення відповідальності за прийняття рішень; економія державних коштів, консолідація людських ресурсів, технічного забезпечення, зменшення обсягу звітності фінансових організацій, що виникають унаслідок об'єднання управлінських структур, застосування єдиних стандартів і підходів до організації наглядового органу; регуляторна гнучкість — можливість швидко спрямовувати фінансові потоки у сфери й галузі, які цього потребують; упорядкування системи відповідальності за ситуацію на фінансовому ринку [8].

Однак не всі фахівці схвалюють ідею створення єдиного регулятора, а в деякого вона викликає занепокоєння. Так, голова ради Асоціації “Українські фондові торговці” С. Антонов та директор фондової біржі “Перспектива” С. Шишков зазначають, що важливим аспектом є необхідність однорідного та загального регулювання пов'язаних фінансових ринків. Ідеться не про створення єдиного регулятора для всіх ринків, а про налагодження тісніших зв'язків між регуляторами [9].

На думку Л. Кривенко та О. Ісаєвої [10], у найближчі декілька років створення в Україні мегарегулятора неможливе, оскільки НБУ має конституційний статус (гарантія функціонування цього органу закріплена Конституцією України). Діяльність двох державних комісій, котрі регулюють фінансовий ринок, обумовлена відповідними законами. Для створення нового регулюючого органу, що поєднав би всі функції вказаних органів, необхідне внесення змін до багатьох нормативно-правових актів, процес прийняття яких може бути доволі тривалим.

Аргументи авторів проти створення мегарегулятора ґрунтуються на позиціях експертів МВФ: мінімізація ефекту економії масштабу — за бюрократичного впливу органів регулювання можлива ситуація, коли мегафінансовий наднаціональний орган нагляду і контролю витратитиме зекономлені кошти на власне функціонування; розпорошення об'єктів регулювання — нагляду й регулюванню підлягає максимальна кількість об'єктів, що діють у різних сегментах фінансового ринку, а в мегарегулятора може виникнути прагнення узгодити їх; обмеженість синергії та інтеграції — різні фінансові установи потребують неоднакових підходів до нагляду й регулювання, що може перешкоджати синергетичному ефекту [10].

Водночас на користь створення мегарегулятора, згідно з позиціями МВФ, свідчать: посилення ролі небанківських фінансових установ (парабанків) та їх кооперації з банківськими установами, наслідком чого є набуття спільних рис процедурами нагляду, регулювання, ліцензування різних суб'єктів; зміна кількісних і якісних ознак ризиків, що виникають у фінансовому секторі; поширення тенденції комбінованого надання фінансових послуг у результаті виникнення інноваційних фінансових інструментів; створення мегафінансових структур та підрозділів завдяки консолідації; можливість контролю та нагляду за діяльністю, складом і структурою фінансових конгломератів та синдикатів; регуляторна гнучкість — здатність швидко спрямовувати фінансові потоки в галузі й сфери, котрі найбільше їх потребують; конкурентна нейтральність — нагляд за фінансовим сектором у цілому дає змогу боротися з регуляторним арбітражем; зростання відповідальності — впорядкування системи відповідальності за становище ринку; зменшення витрат на оплату праці співробітників; зростання професіоналізму працівників органу регулювання — розвиток спільної культури персоналу та економія витрат на підвищення їхньої кваліфікації.

Однак відповідальність за прийняття рішення щодо вибору моделі регулювання і нагляду за фінансовим сектором покладається на уряд кожної країни, котрий має обрати модель, що найповніше відповідає політичній та фінансовій структурі країни, а також забезпечить максимальну дієвість і ефективність відповідної системи нагляду.

Специфічною рисою сучасного процесу консолідації нагляду за діяльністю фінансового сектору є посилення ролі та розширення наглядових функцій

і повноважень центральних банків. Це пов'язано з тим, що вони відіграють ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності. Наприклад, центральні банки Бельгії, Великобританії, Естонії, Латвії, Польщі, Фінляндії, Франції, Швеції беруть безпосередню участь в управлінні банківським наглядом шляхом призначення (або рекомендації для призначення) членів правління органу банківського нагляду, а також участі представників банку в наглядовій раді цього органу. Спільне використання центральним банком та іншими наглядовими органами фінансових ресурсів і персоналу характерне для Бельгії, Ірландії, Латвії, Польщі та Франції [11].

У таблиці наведено перелік країн — членів ЄС із зазначенням органів, які відповідають за нагляд за діяльністю певного фінансового сектору.

Останнім часом спостерігаються тенденції до поступової уніфікації та консолідації систем регулювання та нагляду. Важливою причиною цього є зростаюча потреба в координації зусиль наглядових органів, котрі працюють у різних секторах фінансової системи країни, пов'язана з ускладненням банківського бізнесу та посиленням тенденцій створення фінансових конгломератів, діяльність яких охоплює не лише ринок банківських послуг, а й ринки страхування та цінних паперів.

Отже, у деяких країнах ЄС функціонує єдиний наглядовий орган, що відповідає за діяльність різних фінансових секторів. В інших країнах, де також спостерігаються нові ринкові тенденції, було значно розширено повноваження центральних банків при реалізації наглядової діяльності, змінено структури, котрі відповідають за координацію взаємодії між наглядовими органами [12].

Розглядаючи питання шляхів створення в Україні в майбутньому єдиного органу регулювання фінансового ринку, науковці, експерти та практики пропонують різні варіанти, однак найчастіше висловлюються думки щодо його заснування на базі НБУ. Це цілком логічно, оскільки страхові компанії, кредитні спілки, лізингові компанії, інвестиційні та інші фінансові компанії зазвичай проводять усі платежі через банківські рахунки. Однак їхня звітність розпорошена, адже вони подають її до інших регулюючих органів. Тому НБУ не здатний вчасно зупинити зловживання та порушення. Ставши мегарегулятором, він зможе робити це значно швидше. Крім того, серед усіх діючих на сьогодні регуляторів фінансового ринку в Україні саме НБУ має найбільший авторитет, досвід роботи та політичну підтримку.

Такий підхід запропоновано законодавцями в проекті Комплексної програми розвитку банківської системи України на 2015 — 2020 роки [13]. На базі НБУ планується створити мегарегулятор, що здійснюватиме пруденційний нагляд за ключовими фінансовими ринками країни. Вважається, що консолідований нагляд за вітчизняними фінансовими ринками дасть змогу своєчасно й ефективніше діагностувати високі ризики і таким чином запобігати кризовим процесам у фінансовій системі.



Таблиця. Національні організаційні структури, які забезпечують регулювання та нагляд у країнах ЄС

Країна	Банківський сектор	Сектор страхування	Сектор цінних паперів	Участь центрального банку
Австрія	УФП	УФП	УФП	Так
Бельгія	УФП	УФП	УФП	Ні
Болгарія	УФП	УФП	УФП	Так
Великобританія	УФП	УФП	УФП	Ні
Греція	ЦБ	СС	СЦП	Так
Данія	УФП	УФП	УФП	Ні
Естонія	УФП	УФП	УФП	Ні
Ірландія *	УФП	УФП	УФП	Так
Іспанія	ЦБ	СС	СЦП	Так
Італія	ЦБ	СС	СЦП	Так
Кіпр	ЦБ	СС	СЦП	Так
Латвія	УФП	УФП	УФП	Ні
Литва	ЦБ	СС	СЦП	Так
Люксембург	БС, СЦП	СС	БС, СЦП	Ні
Мальта	УФП	УФП	УФП	Ні
Нідерланди **	ЦБ	ЦБ	ЦБ	Так
Німеччина	УФП	УФП	УФП	Так
Польща	УФП	УФП	УФП	Ні
Португалія	ЦБ	СС	СЦП	Так
Румунія	ЦБ	СС	СЦП	Так
Словаччина	ЦБ	ЦБ	ЦБ	Так
Словенія	ЦБ	СС	СЦП	Так
Угорщина	УФП	УФП	УФП	Ні
Фінляндія	БС, СЦП	СС	БС, СЦП	Ні
Франція	БС, ЦБ	СС	СЦП	Так
Швеція	УФП	УФП	УФП	Ні

\* В Ірландії регулювання фінансового сектору здійснює Управління регулювання фінансового сектору, що є автономним підрозділом центрального банку, який має власну Раду директорів та сферу відповідальності.

\*\* У Нідерландах пруденційний нагляд за всіма фінансовими інститутами здійснює Банк Нідерландів, а регулювання бізнесу — Служба фінансових ринків.

*Умовні позначення:* УФП (управління фінансовими послугами) — нагляд за всіма фінансовими секторами покладено на єдиний орган; ЦБ (центральный банк) — нагляд покладено на центральний банк; БС, СС, СЦП (банківський сектор, сектор страхування, сектор цінних паперів) — за здійснення нагляду в конкретному фінансовому секторі відповідає спеціальний орган. Якщо скорочення наведено разом, це означає наявність єдиного органу, що відповідає за ці сектори.

*Джерело:* побудовано авторами на основі: Поправка О. Г. Регулювання та нагляд за фінансовим сектором у країнах ЄС, перспективи для України / О. Г. Поправка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. — 2010. — Т. 30. — С. 263—271.

Згідно з проектом закону ініційовано комплексне проведення реформи системи регулювання фінансових ринків та створення мегарегулятора, відповідального за пруденційний нагляд і регулювання всього фінансового ринку, що дасть змогу ефективніше діагностувати та попереджати розподіл ризиків між окремими сегментами фінансового сектору, оцінювати реальну та потенційну дію шоків на фінансову систему в цілому та окремі її складові.

Процес створення єдиного мегарегулятора фінансового ринку на основі Департаменту банківського нагляду Національного банку України та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг також ініційовано відповідно до впровадження норм і положень Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року, затвердженої постановою Правління Національного банку України від 18.06.2015 № 391 [14]. Згідно з програмою до кінця 2016 р. планується визначити модель функціонування трьох регуляторів фінансового ринку та розглянути доцільність передачі функцій між ними.

У разі покладення функцій мегарегулятора на НБУ високий рівень незалежності та підзвітності центрального банку підвищить довіру до регулятивних заходів, а побоювання щодо надто високої концентрації повноважень у центрального банку стають менш обґрунтованими за чіткої організації підзвітності.

Альтернативним варіантом могло би стати прийняття проекту Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо національних комісій, що здійснюють державне регулювання ринків цінних паперів і фінансових послуг”. З метою оптимізації роботи державних контрольно-наглядових органів необхідно передбачити створення Національної комісії з фінансового нагляду, яка виконуватиме функції регулювання та нагляду за ринком цінних паперів, діяльністю інших небанківських фінансових установ, крім кредитних спілок, бюро кредитних історій, ломбардів, компаній, що надають послуги з лізингу та факторингу, нагляд за котрими варто передати НБУ. Так, за оцінками Міністерства фінансів України, у 2014 р. видатки на утримання Нацкомфінпослуг становили 27,4 млн грн, а НКЦПФР — 43,6 млн грн. Зазначене реформування комісій дасть змогу заощадити в середньому 25 млн грн [15]. Завдяки прийняттю запропонованого проекту буде вдосконалено систему державного регулювання та нагляду за ринком фінансових послуг, оптимізовано кількість державних контрольно-наглядових органів та відповідно скорочено державні видатки на їх утримання.

Зменшення кількості органів державного нагляду, дерегуляція та обмеження числа точок дотику бізнесу та держави, впровадження регуляторної моделі, що передбачає визначення кількості та функцій контролюючих органів відповідно до стандартів ЄС та Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їх державами-членами, з другої сторони, є пріоритетними

завданнями, визначеними Стратегією сталого розвитку “Україна — 2020”, затвердженою Указом Президента України від 12.01.2015 № 5, та Програмою діяльності Кабінету Міністрів України, схваленою Постановою Верховної Ради України від 11.12.2014 № 26.

Слід також урахувати, що Угода про коаліцію депутатських фракцій “Європейська Україна”, укладена учасниками Коаліції депутатських фракцій, до складу якої входить більшість народних депутатів від конституційного складу Верховної Ради України, містить розділ “Реформа фінансового сектору”. Положення зазначеного розділу Угоди спрямовані на інтеграцію національного фінансового сектору у світові ринки капіталу, розвиток його інфраструктури та регулювання відповідно до кращих європейських практик, що має надати можливість українському бізнесу вільно залучати капітал на внутрішньому й зовнішніх ринках і підвищити якість надання фінансових послуг. Водночас Угода не передбачає створення саме на теперішньому етапі розвитку єдиного мегарегулятора фінансового ринку [16].

Також необхідно наголосити і на прийнятті проекту Закону № 2413а. Згідно з пояснювальною запискою до нього, метою нормативно-правового акта визначено “скорочення кількості регуляторних і контролюючих органів на ринках небанківських фінансових послуг шляхом розподілу функцій Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, між іншими органами, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг”. Окрім того, зазначається, що норми законопроекту спрямовані на: підвищення ефективності державної регуляторної політики, функціональності нормативно-правових актів, котрі мають на меті створення дієвого механізму державного регулювання та нагляду; зниження витрат діяльності фінансових установ, спричинених надлишковим і неефективним державним регулюванням; забезпечення конкуренції на фінансовому ринку; запобігання діяльності недобросовісних компаній; координованість із сучасними процесами реформування та дерегуляції економіки.

Все це в кінцевому результаті має сприяти активізації розвитку ринків небанківських фінансових послуг.

Справді, на сьогодні основною міжнародною тенденцією побудови системи регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг є створення мегарегуляторів, що функціонують як єдиний орган, до компетенції якого належать питання контролю діяльності всіх видів фінансових установ.

Водночас лише у приблизно 50 країнах існує єдиний мегарегулятор, і тільки в 7 із них його функції виконує центральний банк. Прикладом функціонування мегарегулятора фінансового ринку є Російська Федерація, де Федеральну службу з фінансових ринків (ФСФР), відповідальну за розвиток національного ринку цінних паперів, було ліквідовано, а її повноваження щодо регулювання, контролю та нагляду за фінансовими ринками передано Банку Росії [17].

Отже, одним із радикальних шляхів реформування системи державного регулювання ринків — не тільки фондових, а й фінансових, є створення так званого мегарегулятора фінансового ринку — державного органу з упорядкування різних сегментів ринку. Таким шляхом пішли Норвегія (1986), Канада (1987), Данія (1988), Швеція (1991), Великобританія (1997), Японія (1998), Корея (1998), Австралія (1998), Ісландія (1999), Південна Африка (1990), Угорщина (1996), Сінгапур та ін. Однак у США, де функціонує найбільш розвинутий фондовий ринок, обрали інший варіант реформування: розвиваючи принцип функціонального управління фінансовими ринками, зберегли декілька регулюючих органів [18].

У більшості країн функції мегарегулятора виконує інший орган, ніж центробанк. Наприклад, у Австрії, Естонії, Ісландії, Латвії, Польщі, Японії створено окремий орган нагляду, до компетенції якого належать питання нагляду за банками, страховими, інвестиційними компаніями, компаніями з управління активами, інвестиційними та пенсійними фондами, ринком цінних паперів, послугами з переказу коштів та установами з електронних грошей. Функціями центральних банків зазвичай визначені питання забезпечення фінансової стабільності, формування та здійснення монетарної політики [19].

Принциповим у діяльності мегарегулятора є його правовий статус та особливості формування керівних органів. Світовий досвід свідчить, що він може бути сформований як державний орган, саморегульована організація або незалежна компанія. З огляду на головну мету створення мегарегулятора в Україні пропонується сформувати його у вигляді державного органу.

Важливим моментом також є участь недержавних організацій в управлінні та діяльності мегарегулятора. Досвід Франції досить показовий. Тому варто забезпечити участь професійних та інших учасників фінансової системи України у вирішенні питань державного регулювання. Практично це можна реалізувати шляхом їх участі в керівних органах мегарегулятора. Ще один аспект — фінансування його діяльності. Є декілька варіантів: фінансування за рахунок держави, самоокупність, фінансування за рахунок учасників ринку або певне сполучення наведених варіантів. Оптимальним є поєднання державного фінансування і самоокупності, що гарантує певний мінімальний обсяг коштів для функціонування органу та його ефективнішу діяльність. Одним з ключових питань, яке потрібно висвітлити в концепції мегарегулятора, є його підзвітність. Він може цілком контролюватися урядом, перед яким і звітуватиме, але в такому разі просто втілюватиметься воля держави за ігнорування думки учасників ринку. Водночас повна підконтрольність мегарегулятора Верховній Раді України за умов політичної нестабільності може паралізувати його роботу. Тому пропонується розділити повноваження щодо управління і підзвітності між урядом, парламентом і Президентом України. Причому звітувати мегарегулятор у поточному режимі має Кабінету

Міністрів України, а періодично — Верховній Раді України. У випадку визнання останньою його діяльності незадовільною склад органу його управління має бути змінений [20].

На сьогодні у світі накопичено значний досвід регулювання фінансового сектору як розвинутих країн, так і тих, що розвиваються. Закони, котрі регулюють фінансовий ринок, створюються поступово, у міру розвитку ринкових відносин у цілому і фінансових відносин зокрема. У країнах із ринковою економікою норми фінансового ринку формувалися протягом десятиріч. Вітчизняний фінансовий ринок розвивається не так давно, тому за такий короткий проміжок часу неможливо створити систему законів із наглядом й регулюванням фінансового ринку, подібну до тієї, що існує в розвинутих країнах. Для України важливо правильно та раціонально використати світовий досвід регулювання й розбудувати власне законодавство відповідно до міжнародних рекомендацій. На сучасному етапі вітчизняний фінансовий ринок спирається на законодавство, яке регулює фінансові ринки Європи і США.

Заходи з підготовки до створення в Україні єдиного органу регулювання фінансового ринку передбачають: встановлення пріоритетів фінансової політики держави; розроблення стратегії розвитку фінансового сектору за участю Міністерства фінансів; забезпечення надійної системи обміну інформацією між наглядовими органами на базі підписання угод і меморандумів про співпрацю та обмін інформацією; удосконалення нормативно-правової бази для уніфікації регуляторних вимог, процедур і методів; посилення вимог до ліцензування діяльності фінансових установ; поліпшення стану фінансування державою діяльності органів нагляду або часткове їх фінансування за рахунок учасників ринку; поліпшення умов роботи та рівня матеріального заохочення фахівців, удосконалення системи підготовки кадрів та підвищення їхньої кваліфікації; підвищення рівня стійкості та прозорості роботи фінансового сектору [10].

Також слід зауважити, що на початку жовтня 2015 р. в парламенті зареєстрований законопроект, запропонований Президентом України, відповідно до якого в Україні має бути створений мегарегулятор фінансових ринків. Зокрема, небанківські фінанси, які сьогодні контролює Національна комісія, яка здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, перепідпорядкують Національному банку України й Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку. У майбутньому цим ринкам доведеться пройти очищення, причому серйозніше, ніж те, з яким стикнувся банківський сектор, адже у країні йде активна кампанія, спрямована на боротьбу з тіншовими фінансовими потоками [21].

Згідно з обґрунтуванням до законопроекту, на початок 2015 р. у країні діяло 2087 небанківських фінансових установ. На думку ініціаторів документа, недостатня ефективність державного регулювання й велика кількість бюрократичних процедур спричиняють необґрунтоване підвищення вартості

фінансових послуг для споживачів. Інший аспект неефективного регулювання — низький рівень безпеки таких сервісів для кінцевих клієнтів, зокрема залученість сектору до тіньової економіки, побудова в системі фінансових пірамід.

Зрозуміло, що фінансовий регулятор у теперішньому стані існувати не може, оскільки не здатний повною мірою виконувати свої функції. Зокрема бюджет НБУ становить 5 млрд грн, Нацкомфінпослуг — 30 млн грн, заробітна плата працівників відрізняється у 5—8 разів. Щодо ефективності, то за півтора року від НБУ зареєстровано близько 10 законопроектів, від Нацкомфінпослуг — 0. НБУ вивів із ринку близько 40 % банків, Нацкомфінпослуг — жодної компанії [21].

Ситуацію загострює й той факт, що виведення з ринку несумлінних страховиків, кредитних спілок та інших небанківських фінансових установ сприятимуть значно болючіше, ніж проблемних банків, адже на ринку небанківських фінансів немає жодних інструментів гарантування платоспроможності цих установ з боку держави, тобто громадяни, найімовірніше, втратять свої заощадження. Варіантом розв'язання проблеми могло би стати створення певного гарантійного механізму для клієнтів небанківських фінансових установ на період переведення сектору під контроль мегарегулятора. Проте ринок перебуває у такому стані, що компанії, найімовірніше, не зможуть сформувавши гарантійний фонд своїми силами. Наприклад, у Європі за банкрутства одного зі страховиків життя інші компанії ухвалили рішення взяти на себе його зобов'язання, щоб зберегти репутацію страхового сектору загалом.

Підсумовуючи викладене зазначимо, що створення окремого мегарегулятора є виправданим та обґрунтованим, коли фінансовий сектор країни універсальний, кількість фінансових інституцій невелика, фінансова система стабільна. Водночас в умовах кризових явищ можливе зниження ефективності нагляду на невизначений час, оскільки не розроблено механізму створення мегарегулятора у стислі терміни з мінімальними затратами. Тому вважаємо, що його формування в Україні є передчасним, оскільки не відбувається процесу універсалізації фінансових інститутів. Досить гостро на теперішньому етапі постало питання кваліфікованих кадрів, потрібних для стабільного функціонування фінансового ринку, не говорячи вже про налагодження роботи єдиного мегарегулятора. Отже, допоки фінансовий ринок не набув належного розвитку, ефективність нагляду доцільно забезпечувати шляхом підвищення кваліфікації персоналу та вдосконалення механізмів нагляду. Однак за умови динамічного поступу ринку фінансових послуг, ускладнення та уніфікації фінансових продуктів, виникнення потужних фінансових конгломератів доцільно повернутися до ідеї створення єдиного регулятора ринку.

Список використаних джерел

1. Державне регулювання ринку цінних паперів (запитання та відповіді) : навч. посіб. / С. О. Бірюк, М. О. Бурмака, М. І. Зверьяков. — 2-ге вид., перероб. і доп. — О., 2008. — 480 с.
2. Іваницька О. М. Особливості регулювання розвитку вітчизняного ринку цінних паперів в умовах глобалізації / О. М. Іваницька, Г. М. Терещенко // Економічний вісник університету : зб. наук. пр. — 2011. — Вип. 16/1. — С. 376—380.
3. Мозговий О. М. Фондовий ринок : навч. посіб. / О. М. Мозговий. — К. : КНЕУ, 1999. — 316 с.
4. Шелудько Н. М. Фінансові ринки України і Росії: уроки кризи та перспективи розвитку / Н. М. Шелудько // Економіка і прогнозування. — 2010. — № 3. — С. 7—26.
5. Giorgio Di G. Towards a new architecture for financial regulation and supervision in Europe: an updated, reduced, synthesis of previous research / G. Di Giorgio, C. Di Noia // Journal of financial transformation. — 2005. — № 14. — P. 145—156.
6. Особливості інтеграційних процесів в ЄС на сучасному етапі: інституційні зміни в системі забезпечення економічної та політичної стабільності : аналітична зап. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/598>.
7. Міщенко В. І. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні / В. І. Міщенко // Вісник НБУ. — 2010. — № 8. — С. 4—10.
8. Дзюнь О. Б. Світовий досвід створення мегарегулятора на ринку фінансових послуг / О. Б. Дзюнь // Державне управління: удосконалення та розвиток. — 2014. — № 3 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=695>.
9. Антонов С. Фондовый рынок: регуляторы и регулирование / С. Антонов, С. Шишков // ZN.UA. — 2014. — 16 мая [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://gazeta.zn.ua/finances/fondovyy-rynok-regulyatory-i-regulirovanie-.html>.
10. Кривенко Л. В. Доцільність запровадження моделі мегарегулятора фінансового ринку в Україні / Л. В. Кривенко, О. В. Ісаєва // Економічний часопис — XXI. — 2015. — № 3-4 (2). — С. 33—36.
11. Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко ; Нац. банк України, Центр наук. дослідж. — К., 2010. — 169 с.
12. Олсен М. Банковский надзор: европейский опыт и российская практика : пособие по проекту “Обучение персонала центрального банка — этап III” / М. Олсен [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.delrus.ccc.eu.int>.
13. Комплексна програма розвитку банківської системи України на 2015—2020 роки : проект Закону [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/NT1327.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1327.html).
14. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://reforms.in.ua/Content/download/Reforms/Financial%20sector/Complex%20program%20finance%20v4.pdf>.
15. Аналіз регуляторного впливу проекту Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо національних комісій, що здійснюють державне регулювання ринків цінних паперів та фінансових послуг” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
16. Угода про Коаліцію депутатських фракцій “Європейська Україна” : документ від 27.11.2014 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/p0001001-15>.
17. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному Банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков : Федеральный Закон от 23.07.2013 № 251-ФЗ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_165438/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_165438/).
18. Лупенко Ю. В. Вибір оптимальної моделі функціонування державного регулятора ринку цінних паперів України / Ю. В. Лупенко // Облік і фінанси. — 2015. — № 1. — С. 77—80.

19. Поляков М. Чи є створення мегарегулятора виправданим та обґрунтованим / М. Поляков [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://m.censor.net.ua/blogs/965/chi\\_stvorennya\\_megaregulyatora\\_vipravdannim\\_ta\\_obgruntovanim](http://m.censor.net.ua/blogs/965/chi_stvorennya_megaregulyatora_vipravdannim_ta_obgruntovanim).

20. Канцір І. А. Державне регулювання фінансової системи України / І. А. Канцір // Технологический аудит и резервы производства. — 2014. — № 2 (2). — С. 58—64.

21. Законопроект про перепідпорядкування небанківських фінансів новим регулятором зареєстрований у Верховній Раді // Правда України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://pravda.ua.com/trueua/2015/10/28/119733>.

### References

1. Biryuk, S. O., Burmaka, M. O., & Zvyeryakov, M. I. (2008). *Derzhavne rehulyuvannya rynku cinnnykh paperiv (zapytannya ta vidpovidi)* [State regulation of the securities market (questions and answers)] (2nd ed.). Odesa [in Ukrainian].

2. Ivanycz'ka, O. M., & Tereshhenko, H. M. (2011). Osoblyvosti rehulyuvannya rozvytku vitchyznyanoho rynku cinnnykh paperiv v umovakh hlobalizaciyi [Features of regulation of domestic securities market in the context of globalization]. *Ekonomichnyj visnyk universytetu* [University Economic Bulletin], 16/1, 376-380 [in Ukrainian].

3. Mozgovyj, O. M. (1999). *Fondovij rynek* [Stock market]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

4. Shelud'ko, N. M. (2010). Finansovi rynky Ukrayiny i Rosiyi: uroky kryzy ta perspektyvy rozvytku [Financial markets Ukraine and Russia: crisis lessons and prospects of development]. *Ekonomika i prohnozuvannya* [Economics and Forecasting], 3, 7-26 [in Ukrainian].

5. Giorgio Di G., & Di Noia C. (2005). Towards a new architecture for financial regulation and supervision in Europe: an updated, reduced, synthesis of previous research. *Journal of financial transformation*, 14, 145—156.

6. The National Institute for Strategic Studies. (n. d.). Osoblyvosti intehracijnykh procesiv v YeS na suchasnomu etapi: instyucijni zminy v systemi zabezpechennya ekonomichnoyi ta politychnoyi stabil'nosti [Features of integration processes in the EU at the present stage: institutional changes in the system of economic and political stability]. *www.niss.gov.ua*. Retrieved from <http://www.niss.gov.ua/articles/598> [in Ukrainian].

7. Mishhenko, V. I. (2010). Pidvyshhennya efektyvnosti rehulyuvannya ta nahlyadu za finansovym sektorom v Ukrayini [Improved regulation and supervision of the financial sector in Ukraine]. *Visnyk NBU* [Herald of National Bank of Ukraine], 8, 4-10 [in Ukrainian].

8. Dzyun, O. B. (2014). Svitovij dosvid stvorennya mehahulyatora na rynku finansovykh posluh [World experience of creating a mega-regulator for the financial services market]. *Derzhavne upravlinnya: udoskonalennya ta rozvytok* [Public administration: improvement and development], 3. Retrieved from <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=695> [in Ukrainian].

9. Antonov, S., & Shishkov, S. (2014, May 16). Fondovij rynek: regulatory i regulirovanie [Stock market: the regulators and regulation]. *ZN.UA*. Retrieved from <http://gazeta.zn.ua/finances/fondovyy-rynek-regulatory-i-regulirovanie-.html> [in Russian].

10. Kryvenko, L. V., & Isayeva, O. V. (2015). Docil'nist' zaprovadzhennya modeli mehahulyatora finansovoho rynku v Ukrayini [Feasibility of the financial market mega-regulator model implementing in Ukraine]. *Ekonomichnyj chasopys — XXI* [Economic Annals - XXI], 3-4 (2), 33-36 [in Ukrainian].

11. Naumenkova, S. V., & Mishhenko, V. I. (2010). *Systemy rehulyuvannya rynekiv finansovykh posluh zarubizhnykh krayin* [Systems of regulation of financial services abroad]. Kyiv: National Bank of Ukraine [in Ukrainian].

12. Olsen, M. (n. d.). *Bankovskij nadzor: evropejskij opyt i rossijskaya praktika* [Banking supervision: European experience and Russian practice]. Retrieved from <http://www.delrus.cec.eu.int> [in Russian].

13. The subject of legislative initiative. (2015). *Kompleksna prohrama rozvytku bankiv'skoyi systemy Ukrayiny na 2015—2020 roky* [A comprehensive program of the banking system of Ukraine for 2015-2020] (*Draft Law*, March 27). Retrieved from [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/NT1327.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1327.html) [in Ukrainian].



14. Kompleksna prohrama rozvytku finansovoho sektoru Ukrayiny do 2020 roku [A comprehensive program of financial sector of Ukraine 2020]. (n. d.). *reforms.in.ua*. Retrieved from <http://reforms.in.ua/Content/download/Reforms/Financial%20sector/Complex%20program%20finance%20v4.pdf> [in Ukrainian].

15. Analiz rehulyatornoho vplyvu proektu Zakonu Ukrayiny "Pro vnesennya zmin do deyakykh zakonodavchykh aktiv Ukrayiny shhodo nacional'nykh komisij, shho zdiysnyuyut' derzhavne rehulyuvannya rynkiv cinnnykh paperiv ta finansovykh posluh" [Regulatory impact analysis of the draft Law of Ukraine "On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine on national committees that carry out state regulation of securities markets and financial services"]. (n. d.). *www.minfin.gov.ua*. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua> [in Ukrainian].

16. Verkhovna Rada of Ukraine. (2014). *Uhoda pro Koaliciyu deputats'kykh frakcij "Yevropejs'ka Ukrayina"* [Agreement on a coalition of parliamentary factions "European Ukraine"] (Document, November 27). Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/n0001001-15> [in Ukrainian].

17. State Duma of the Federal Assembly of the Russian Federation. (2013). *O vnesenii izmnenij v ot-del'nye zakonodatel'nye akty Rossijskoj Federacii v svyazi s peredachej Central'nomu Banku Rossijskoj Federacii polnomochij po regulirovaniyu, kontrolyu i nadzoru v sfere finansovyh rynkov* [On Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation in connection with the transfer to the Central Bank of the Russian Federation powers to regulate, control and supervision in the financial markets] (Law No. 251-ФЗ, July 23). Retrieved from [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_165438/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_165438/) [in Russian].

18. Lupenko, Yu. V. (2015). Vybir optimal'noyi modeli funkcionuvannya derzhavnoho rehulyatora rynku cinnnykh paperiv Ukrayiny [Choice of optimal model for functioning of state regulator of Security Market in Ukraine]. *Oblik i finansy* [Accounting & Finance], 1, 77-80 [in Ukrainian].

19. Polyakov, M. (2015, September 14). Chy ye stvorennya meharehulyatora vypravdannyim ta obgruntovanyim [Is creating of mega-regulator justified and reasonable]. *m.censor.net.ua*. Retrieved from [http://m.censor.net.ua/blogs/965/chi\\_stvorennya\\_megaregulyatora\\_vipravdannim\\_ta\\_obgruntovanim](http://m.censor.net.ua/blogs/965/chi_stvorennya_megaregulyatora_vipravdannim_ta_obgruntovanim) [in Ukrainian].

20. Kancir, I. A. (2014). Derzhavne rehulyuvannya finansovoyi systemy Ukrayiny [State regulation of the financial system of Ukraine]. *Tekhnologicheskij audit i rezervy proizvodstva* [Technological audit of production and reserves], 2 (2), 58-64 [in Ukrainian].

21. Zakonoproekt pro perepidporyadkuvannya nebankivs'kykh finansiv novym rehulyatoram zareyestrovanyj u Verkhovnij Radi [A draft law on non-banking financial reassignment new regulators registered in the Verkhovna Rada]. (n. d.). *Pravda Ukrayiny* [Truth of Ukraine]. Retrieved from <http://pravda.ua/com/trueua/2015/10/28/119733> [in Ukrainian].