

Терещенко Г. М.,

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник,
завідувач відділу фінансових ринків Науково-дослідного
фінансового інституту Академії фінансового управління
Міністерства фінансів України

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

*Досліджено питання побудови системи державного регулювання
ринку фінансових послуг, визначено проблеми та шляхи її удоско-
налення.*

Ключові слова: ринок фінансових послуг, державне регулювання, система
державного регулювання, мегарегулятор.

З проблемами формування розвинутого ринку фінансових послуг безпосередньо пов'язані питання удосконалення його регулювання. Регулятивний аспект, як підтверджує досвід України та інших країн з перехідною економікою, може не тільки набувати важливішого значення порівняно з аспектом розвитку, а й слугувати основою для нього. Вітчизняний ринок фінансових послуг не може функціонувати без переходу до нової економічної політики управління та регулювання, метою якої є забезпечення економічного зростання.

Комплексний аналіз стану та основних напрямів розвитку ринку фінансових послуг України засвідчує, що, незважаючи на інтенсивні заходи, здійснювані державою у цій сфері останнім часом, чимало важливих проблем залишаються неврегульованими або концептуально не визначеними. Такими проблемами, на наш погляд, є: створення правових механізмів, спрямованих на попередження інсайдерської торгівлі та маніпулювання на фінансовому ринку; побудова системи пруденційного нагляду за професійними учасниками ринку цінних паперів; створення умов для сек'юритизації фінансових активів; широке залучення дрібних інвесторів; розвиток похідних фінансових інструментів; розвиток інфраструктури вітчизняного ринку фінансових послуг; невідповідність інформації та форм фінансової звітності; відсутність досконалих систем контролю за фондовим ринком; відсутність розвинутих національних біржової, депозитарної та розрахунково-клірингової систем з цінних паперів; недосконалість системи оподаткування операцій з цінними паперами.

Проблеми подальшого розвитку ринку фінансових послуг в Україні та активізації його ролі в інвестиційній сфері мають комплексний характер. Їх розв'язання потребує врегулювання багатьох питань у процесі ринкових перетворень, що дасть змогу розглядати ринок фінансових послуг як найбільш ефективний та гнучкий механізм перерозподілу фінансових ресурсів, трансформації заощаджень в інвестиції, адекватний умовам ринкової економіки, а отже — як реальний фактор інвестиційного процесу. Перспективи розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг значною мірою можуть

залежати від правильного розуміння його місця та ролі в інвестиційній сфері. Тому особлива увага має бути приділена забезпеченню взаємозумовленості функціонування ринку фінансових послуг та відтворювального процесу з урахуванням їхніх специфічних особливостей і характеру в умовах сучасної України. Це дасть змогу вирішити завдання органічного поєднання якісних та кількісних параметрів ринку фінансових інструментів з розвитком галузевої економіки, визначити шляхи активізації його ролі в інвестиційному процесі, створити необхідні умови для виходу нашої країни з кризи та виведення її на траєкторію стійкого економічного зростання.

Питання розвитку державного регулювання ринків фінансових послуг досліджували такі вчені, як: О. Г. Білорус, М. О. Бурмака, Н. І. Версаль, В. В. Корнеєв, О. М. Мозговий та ін. Вітчизняний досвід побудови системи регулювання ринку фінансових послуг дає підстави говорити про недостатню увагу до питання регулятивної проблематики. Відсутність засад комплексності та концептуальності у формуванні досконалої системи регулювання стає на заваді більш інтенсивному впровадженню регулятивних інновацій та синхронізації у часі відповідних заходів щодо становлення в Україні ефективного ринку фінансових послуг.

Пропозиції та погляди представників різних державних установ, науковців та практиків фондового ринку України зводяться до такого: *по-перше*, необхідно прискорити впровадження методів регулювання ринку фінансових послуг, які б відповідали вимогам сьогодення та міжнародним стандартам; *по-друге*, регулювання має сприяти захисту інтересів держави і громадян та підтримувати процес активного формування цивілізованого національного ринку; *по-третьє*, єдина державна політика у цій сфері повинна здійснюватися на засадах централізації регулятивних зусиль та повноважень держави.

На розвитку системи державного регулювання фінансового ринку в Україні негативно позначається недостатня ефективність самого ринку. Це пояснюється насамперед мірою привабливості фінансового ринку для інвесторів. Серед негативних факторів впливу: політична нестабільність, низький законодавчий захист інвесторів, недостатньо розвинута інфраструктура фінансового ринку, маніпулювання цінами, використання інсайдерської інформації та випадки недобросовісного ставлення фінансових посередників до клієнтів. Тому під час розробки засад регулятивної політики в Україні доцільно враховувати три аспекти:

- вироблення простої і чіткої схеми регулювання для залучення іноземних інвесторів і сприяння вітчизняним інвесторам;
- орієнтація на загальну міжнародну тенденцію до посилення державного регулювання;
- розвиток ефективної системи саморегулювних організацій паралельно з посиленням державного впливу з метою подолання корупції в системі регулювання.

Для ефективного розвитку українського фінансового ринку потрібні мегарегулятор, створення якого відповідатиме загальним міжнародним тенденціям, а також стратегія розвитку фінансового ринку.

В Україні така ідея неодноразово обговорювалася і відображена у Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні. Доцільність створення мегарегулятора обґрунтовують у своїх дослідженнях Н. І. Версаль¹ та О. М. Іваницька².

Для України корисним буде досвід нових членів ЄС, де успішно працюють моделі з єдиним мегарегулятором, оскільки вітчизняний фінансовий сектор має більше спільного з моделлю, характерною для країн Європи, а не для США, де в основу розвитку фінансового ринку покладено модель, орієнтовану на ринок цінних паперів.

Критики ідеї створення мегарегулятора вважають, що вона не прийнятна для України через особливості інституційного середовища і розвитку фінансового ринку. Проте слід зважати і на таку обставину, як зростання відкритості та лібералізації фінансового ринку України.

На сьогодні інтеграція українського фінансового ринку в загальносвітовий посилюється, при цьому збільшуються обсяги залучення фінансових активів на міжнародних ринках капіталу. Потрібно пам'ятати і про процеси злиття та поглинання за участю компаній-нерезидентів, оскільки створення фінансових конгломератів передбачає не тільки обмін фінансовими активами, а й фінансовими стратегіями і технологіями.

Як слушно зазначають О. Г. Білорус та Д. Г. Лук'яненко, внаслідок процесів глобалізації та посилення взаємозалежності національних фінансових ринків можливості окремих країн у прийнятті повністю незалежних рішень знижуються, а міжнародних організацій – зростають. При цьому відмінності між національними моделями державного регулювання поступово згладжуються, що зумовлено уніфікацією норм і стандартів регулювання. Створення нової глобальної системи регулювання “об’єктивно веде до вирівнювання базових параметрів систем національного регулювання, їхньої прогресуючої адаптації до загальносвітових критеріїв побудови регулюючих механізмів”³. Крім того, нині в Україні активно (хоча й не настільки, як в економічно розвинутих країнах) відбуваються процеси створення фінансових холдингів і посилення перехресних зв’язків між різними сегментами ринку.

На наш погляд, не можна погодитися з думкою про те, що порушувати питання про створення в Україні мегарегулятора доцільно лише за умови формування зрілого сучасного фінансового ринку. Як зауважує О. М. Іваницька, добре розвинута фінансова інфраструктура може бути каталізатором

¹ Версаль Н. І. Фінансове посередництво в Україні: теоретичні та практичні аспекти / Н. І. Версаль // *Фінанси України*. – 2005. – № 9. – С. 99–108; Іваницька О. М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні / О. М. Іваницька // *Державне управління: теорія та практика*. Електронне наукове фахове видання. – 2006. – № 1.

² Іваницька О. М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні / О. М. Іваницька // *Державне управління: теорія та практика*. Електронне наукове фахове видання. – 2006. – № 1.

³ Білорус О. Г. Глобалізація і безпека розвитку / О. Г. Білорус, Д. Г. Лук'яненко. – К. : КНЕУ, 2001. – С. 523.

ринкових трансформацій, справляти позитивний вплив на загальний процес економічного розвитку і сприяти передбаченню негативних змін у майбутньому⁴.

З позиції К. Мейера, основною передумовою створення ефективного регулювання фінансового ринку є потреба дотримання збалансованості між ринковою конкуренцією і захистом інтересів інвестора⁵. Крім того, у новій системі регулювання фінансових послуг особливого значення набуває принцип превентивності, оскільки мета такого регулювання – запобігти можливим зловживанням і порушенням, а не реагувати на випадки порушень після того, як вони вже сталися. Це створює додаткові стимули для управління власними ризиками окремим компаніям та підприємствам.

В Україні модель регулювання фінансового ринку поєднує як державне регулювання, так і саморегулювання всередині різних сегментів ринку. Якщо саморегулювання сприяє розвитку ринкових відносин, то державне регулювання – захисту прав власників. У країнах з перехідною економікою модель державного регулювання має бути досить жорсткою, оскільки в умовах транзитивної економіки набагато більше спроб порушити закон. Саме тому, як зазначає О. М. Мозговий, в Україні разом із загальною тенденцією лібералізації економічних процесів набирає оберті тенденція посилення державного регулювання на фінансовому ринку⁶.

Оскільки мегарегулятори запровадили більшість країн ЄС, акумулювання регулятивної функції в одному органі можна вважати важливим етапом наближення вітчизняної фінансової інфраструктури до європейської. Очевидно, перспективи розвитку системи регулювання фінансового ринку в Україні будуть пов'язані з розподілом повноважень відповідно до трьох основних завдань – забезпечення стабільності, інформаційної прозорості, захисту інвесторів, головна ж мета регулювання полягатиме у досягненні оптимального поєднання трьох важливих критеріїв якості фінансового нагляду – ефективності, економічності та дотримання ринкових принципів.

Таким чином, державне регулювання фінансово-інвестиційної діяльності суб'єктів ринку інвестування є однією з основних складових забезпечення інвестиційної безпеки. Державне регулювання справляє значний вплив на розвиток інфраструктури фінансового ринку за чіткого визначення механізмів дії цього регулювання на учасників фінансового ринку та його інститути. Загальносвітовою тенденцією є посилення державного регулювання завдяки активізації фінансових ринків і сфери фінансових послуг, процесів глобалізації та лібералізації фінансових ринків, що спричиняє зростання як мобільності капіталу, так і ризиків. У світовій практиці є кілька

⁴ Іваницька О. М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні / О. М. Іваницька // Державне управління: теорія та практика. Електронне наукове фахове видання. – 2006. – № 1.

⁵ Mayer C. Regulatory Principles and the Financial Services and Markets Act / C. Mayer // Regulating Financial Services and Markets in the Twenty First Century / ed. E. Ferran, C. Goodhart. – Oxford : Hart Publishing, 2001. – P. 25.

⁶ Мозговий О. М. Фондовий ринок / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – С. 219–220.

підходів до вдосконалення державного регулювання ринку фінансових послуг і, відповідно, моделей державного регулювання — від традиційної секторної моделі до моделі мегарегулятора, яка передбачає консолідацію регулятивних функцій в єдиному органі. Однак в Україні державне регулювання фінансового ринку залишається непослідовним, що суперечить загальній концепції такого регулювання. Тому сучасна система регулювання фінансового ринку в Україні неповністю виконує свої функції, що негативно впливає на стан економічної безпеки країни у цілому.

Хоча в Україні питання про створення мегарегулятора є предметом дискусій, на нашу думку, його створення доцільне, тому пропонуємо сформувати цей новий орган шляхом злиття ДКЦПФР, Держкомфінпослуг і вилученого зі складу НБУ департаменту з банківського нагляду.

Функції нормотворення, розробки та впровадження державної політики розвитку ринку фінансових послуг доцільно закріпити за Міністерством фінансів України (відповідним його департаментом) як органом державної виконавчої влади, який реалізує фінансову політику держави. При цьому за мегарегулятором варто було б залишити тільки контрольні-наглядові функції, що значною мірою підвищить ефективність нагляду за дотриманням законодавства учасниками ринку фінансових послуг.

На нашу думку, ефективність державного регулювання ринку фінансових послуг залежить від дотримання низки важливих принципів.

По-перше, чіткості визначення повноважень держави та їхнього розподілу між окремими органами виконавчої влади. Такі повноваження необхідно реалізовувати шляхом оптимального розподілу функцій між конкретними органами виконавчої влади; забезпечення цих органів необхідними засобами виконання своїх повноважень; налагодження взаємодії між органами виконавчої влади; визначення єдиного координуючого органу держави на ринку фінансових послуг (таким органом має бути Міністерство фінансів України); застосування механізму відповідальності перед державою як посадових осіб органів виконавчої влади, так і учасників ринку.

По-друге, незалежності органів виконавчої влади з регулювання ринку фінансових послуг від політичного тиску чи незаконного втручання окремих зацікавлених груп. Цей принцип передбачає встановлення ефективного правового захисту їхніх працівників, достатність на суспільно прийнятому рівні фінансування та матеріально-технічного забезпечення, налагодження ефективної взаємодії з правоохоронними органами з метою забезпечення незалежності посадових осіб, запобігання незаконному втручання у їхню діяльність.

По-третє, звітування посадових осіб органів виконавчої влади про виконання покладених на них повноважень. Відповідно до цього принципу звітування посадових осіб може відбуватися шляхом проведення прес-конференцій з інформацією про стан ринку фінансових послуг України, оприлюднення звітів через засоби масової інформації, налагодження зв'язків з учасниками ринку.

По-четверте, послідовності регулювання та координації діяльності окремих органів виконавчої влади. Цей принцип передбачає чітке дотри-

мання ними обраного курсу реформ в економіці та реалізацію заходів, зрозумілих для учасників ринку (у тім числі населення як інвестора), встановлення процедури участі СРО (саморегульвних організацій) у підготовці принципово важливих для ринку рішень.

По-п'яте, відповідності діяльності органів виконавчої влади з регулювання ринку фінансових послуг високим професійним стандартам. Такий принцип потребує дотримання зазначеними органами найвищих професійних стандартів і чітких інструкцій щодо різних аспектів діяльності: уникнення ними конфлікту інтересів (зокрема при придбанні чи відчуженні цінних паперів, здійсненні контрольних і наглядових повноважень за учасниками ринку); використання інформації, отриманої під час виконання покладених державою повноважень лише для цілей, прямо передбачених чинним законодавством; суворе дотримання режиму конфіденційності у роботі з інформацією за умови обмеженого доступу; недопущення розголошення інформації, яка може завдати невиправданої матеріальної та моральної шкоди учасникам ринку чи органам виконавчої влади; неупередженість у виконанні повноважень держави.

Стрижнем державного регулювання ринку фінансових послуг є принцип законності. Отже, компетенцію державних органів щодо регулювання ринку фінансових послуг необхідно визначити у законах або підзаконних актах. Державні органи повинні діяти, не виходячи за межі своєї компетенції.

Оскільки державно-правове регулювання є загальнообов'язковим, субординаційним і базується на можливості застосування примусу, державні органи, які здійснюють таке регулювання у сфері фінансових послуг, у своїй діяльності мають дотримуватися правила: "Дозволено лише те, що дозволяється законом".