

Вибір оптимальної моделі функціонування державного регулятора ринку цінних паперів України

1 серпня 2014 року Міністерство фінансів України представило для публічного обговорення законопроект, який передбачає утворення єдиного органу в сфері регулювання ринків цінних паперів і фінансових послуг – Національної комісії з фінансового нагляду, а також розподіл повноважень між даним регулятором та Національним банком України. Стаття присвячена питанню пошуку оптимальної моделі функціонування державного регулятора ринку цінних паперів. Розкрито особливості трансформації Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у світлі останніх законодавчих змін. Здійснено оцінку наслідків законодавчих нововведень для фондового ринку й економіки країни в цілому у випадку їх запровадження. Розглянуто альтернативний підхід до здійснення державного регулювання ринків цінних паперів і фінансових послуг шляхом створення мегарегулятора на базі Національного банку України. Висвітлено зарубіжний досвід здійснення державного регулювання ринків цінних паперів і фінансових послуг та можливості його адаптації в Україні.

Ключові слова: державне регулювання ринку цінних паперів, трансформація, регулятор фінансових ринків, мегарегулятор.

Выбор оптимальной модели функционирования государственного регулятора рынка ценных бумаг Украины

1 августа 2014 года Министерство финансов Украины представило для публичного обсуждения законопроект, который предусматривает создание единого органа в сфере регулирования рынков ценных бумаг и финансовых услуг – Национальной комиссии по финансовому надзору, а также распределение полномочий между данным регулятором и Национальным банком Украины. Статья посвящена вопросу поиска оптимальной модели функционирования государственного регулятора рынка ценных бумаг. Раскрыты особенности трансформации Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку в свете последних законодательных изменений. Осуществлена оценка последствий законодательных нововведений для фондового рынка и экономики страны в целом в случае их введения. Рассмотрен альтернативный подход к осуществлению государственного регулирования рынков ценных бумаг и финансовых услуг путем создания мегарегулятора на базе Национального банка Украины. Освещены зарубежный опыт осуществления государственного регулирования рынков ценных бумаг и финансовых услуг и возможности его адаптации в Украине.

Ключевые слова: государственное регулирование рынка ценных бумаг, трансформация, регулятор финансовых рынков, мегарегулятор.

Choice of Optimal Model for Functioning of State Regulator of Security Market in Ukraine

On 1 August 2014 Finance Ministry of Ukraine brought up for public discussion a bill which envisages set-up of a single authority in the sphere of regulation of security market and finance service market – National Committee for

Financial Supervision, and distribution of powers between this regulator and National Bank of Ukraine. The article is devoted to search of optimal model for functioning of state regulator of security market. The features are shown in transformation of National Committee for Securities and Stock Market in the light of recent legislative changes. Consequences of legislative innovations are estimated for the stock market and for country's economy on the whole in case they are introduced. An alternative approach is considered to state regulation of security market and finance service market by set-up of mega-regulator on the basis of National Bank of Ukraine. Foreign experience is elucidated in state regulation of security market and finance service market, and also possibilities of its adaptation to Ukraine.

Keywords: state regulation of security market, transformation, regulator of finance markets, mega-regulator.

Постановка проблеми. 1 серпня 2014 року для публічного обговорення на офіційному веб-сайті Міністерства фінансів України було розміщено проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо національних комісій, що здійснюють державне регулювання ринків цінних паперів і фінансових послуг». Головними новаціями даного законопроекту є утворення єдиного органу в сфері регулювання ринків цінних паперів і фінансових послуг – Національної комісії з фінансового нагляду, а також розподіл повноважень між даним регулятором та Національним банком України [13].

У випадку прийняття даного законопроекту на законодавчому рівні буде скорочено та оптимізовано кількість державних контрольно-наглядових органів та відповідно скорочено державні видатки на їх утримання. Відтак існує необхідність науково обґрунтованої оцінки ефективності цих кроків в питанні вибору оптимальної моделі функціонування державного регулятора ринку цінних паперів України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останніми роками науковцями і практиками ведуться дискусії з приводу вибору оптимальної моделі функціонування регулятора фондового ринку. Зокрема розглядаються декілька підходів: окремий державний регулятор ринку цінних паперів (НКЦПФР), державний регулятор фінансових ринків (Національна комісія з фінансового нагляду) та мегарегулятор фінансових ринків під керівництвом НБУ. Віддаючи належне напрацюванням законодавців та науковців слід наголосити на недостатній обґрунтованості питання вибору ефективної моделі регулятора ринку цінних паперів, яке потребує подальшого дослідження в контексті сучасних тенденцій розвитку вітчизняної економіки та світової практики.

Метою статті є висвітлення питання щодо пошуку оптимальної моделі функціонування державного регулятора ринку цінних паперів – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку шляхом його трансформації та оцінка наслідків цих процесів для фондового ринку й економіки країни в цілому.

Виклад основного матеріалу дослідження. 7 липня 2011 року набув чинності Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо національних комісій, що здійснюють державне регулювання природних монополій, у сфері зв'язку та інформатизації, ринків цінних паперів і фінансових послуг», яким, серед іншого, визначено, що Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку

«перейменовано на Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» [8]. Цим же Законом внесені зміни до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» щодо утворення територіальних органів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у випадках, передбачених Положенням про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку.

Нагадаємо, що Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку була створена з метою забезпечення єдиної державної політики у сфері державного регулювання ринку цінних паперів в Україні Указом Президента України від 12 червня 1995 року № 446 «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» [11]. НКЦПФР є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України й підзвітним Верховній Раді України, основною метою якого є здійснення державного регулювання ринку цінних паперів.

Місією Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку є забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо цінних паперів і функціонування фондового ринку в Україні, а також здійснення правового регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, захист інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням та порушенням на фондовому ринку, координація діяльності міністерств та інших центральних органів державної виконавчої влади у цій сфері. Відповідно до покладеної місії діяльність Комісії спрямовує свої зусилля на всебічне сприяння розвитку українського ринку цінних паперів як одного з найважливіших сегментів вітчизняної економіки [14].

Першочерговими кроками, які Комісія має зробити на виконання Указів Президента та Законів України є внесення змін до багатьох внутрішніх документів Комісії та внутрішня реорганізація системи регулятора, основним завданням якої є підвищення ефективності роботи НКЦПФР.

Сьогодні багато експертів намагаються розібратися в тому чи створення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і ліквідація Держкомісії з цінних паперів та фондового ринку – це зміна вивіски регулятора чи серйозна трансформація? Для скептиків незрозумілим залишалось питання: чому не пішли більш логічним шляхом перетворення комісії з ДКЦПФР у НКЦПФР, а вирішили ліквідувати стару комісію та створити «нову»? На їх думку, це скоріше за все, мета адміністративних «метаморфоз» – кадрові зміни серед членів комісії.

Після прийняття зазначених вище законодавчих акцій щодо трансформації державного регулятора ринку цінних паперів, деякий час мало місце непослідовність реорганізаційних заходів та розтягнутість у часі окремих їх етапів, що призвело до того, що регулювання вже здійснювала Національна комісія (представлена сьогодні лише Головою), а в дійсності регуляторні дії провадила Державна комісія, якої в діючому законодавстві вже не було, як регуляторного органу взагалі.

Переважає більшість експертів вважали, то особливих ризиків не було. Так, директор компанії з управління активами (КУА) «ІТТ менеджмент» Віктор Федоров зауважував: «Хаосу не було. Єдина незручність виникла в момент, коли Комісія не могла розібратися, до якого моменту документи підписує голова ДКЦПФР, а з якого – голова НКЦПФР. Тривало це близько тижня, і не думаю, що хто-небудь серйозно постраждав» [3].

Як підкреслив голова НКЦПФР Д. Тевелев: «Регулятор не припиняв і не припиняє свою діяльність, керуючись принципами безперервності та послідовності. Ця трансформація не є чимось неординарним, і драматизувати ситуацію не варто. У світі існує велика кількість подібних прикладів реорганізації регуляторів фондових ринків, адже вибір оптимальної моделі функціонування – це безперервний процес для державних та комерційних інститутів» [3].

На цьому вибір оптимальної моделі функціонування державного регулятора ринку цінних паперів не завершився.

З метою оптимізації роботи державних контрольно-наглядових органів Мінфіном підготовлено проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо національних комісій, що здійснюють державне регулювання ринків цінних паперів і фінансових послуг», яким передбачається створення Національної комісії з фінансового нагляду, яка виконуватиме функції щодо регулювання та нагляду за ринком цінних паперів, діяльністю інших небанківських фінансових установ, крім страхових компаній, кредитних спілок, бюро кредитних історій, ломбардів, компаній, що надають послуги з лізингу та факторингу, нагляд за якими передбачається передати до Національного банку України. 1 серпня 2014 року даний проект опубліковано для публічного обговорення на веб-сайті Міністерства фінансів України [13].

Аналізуючи регуляторний вплив проекту, Мінфін вважає, що прийняття запропонованих проектом змін надасть можливість вдосконалити систему державного регулювання та нагляду за ринком фінансових послуг, оптимізувати кількість державних контрольно-наглядових органів та відповідно скоротити державні видатки на їх утримання [1].

Слід відмітити, що даний проект є частиною Програми діяльності Уряду в складній економічній ситуації та стані воєнних дій на Сході України, яка передбачає жорстку економію бюджетних коштів [10].

31 липня 2014 року Верховна Рада України ухвалила Закон України «Про внесення змін до закону України «Про державний бюджет України на 2014 рік» та Закон «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України» [9, 10]. Серед основних положень Змін передбачено збільшення доходів та видатків частин бюджету, а також одночасно запропоновано зменшити видатки на фінансування органів влади та низки бюджетних програм [6].

В Державному бюджеті України щороку передбачаються видатки на фінансування апарату Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Так, відповідно до Закону України «Про Державний бюджет України на 2014 рік» видатки на утримання апарату Нацкомфінпослуг склали 27,4 млн. грн., НКЦПФР – 43,6 млн. грн.

У зв'язку із створенням Національної комісії з фінансового нагляду на базі вищевказаних комісій та передачею більшої частини функцій Нацкомфінпослуг до Національного банку, витрати на утримання новоствореного органу будуть здійснюватись в межах видатків, передбачених у бюджеті на утримання одного з органів. Відтак передбачається скорочення видатків з Державного бюджету на суму близько 25 млн. грн.

Можна констатувати, що Уряд України, розробляючи проект Закону щодо створення Національної комісії з фінансового нагляду, не переймався інтересами частини пересічних громадян, а саме працівників Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, більшість з яких чекає безробіття. Отже, як завжди без «жертв» не обійдеться. Вся прикریсть полягає в тому, що держава не буде мати змоги працевлаштувати «непотрібних» фахівців у зв'язку з тією ж економією бюджету. Проте, серед цих працівників є ті, які підлягають під категорію пільговиків, яких держава зобов'язана працевлаштувати згідно діючого законодавства.

Дана законодавча новація викликає занепокоєння, адже не всі схвалюють ідею створення єдиного регулятора. 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 зв'язаних між собою фінансових ринків. Мова йде не про створення єдиного регулятора для всіх фінансових ринків, а про налагодження більш тісних зв'язків між регуляторами [2].

Альтернативним шляхом досягнення зазначених цілей є створення мегарегулятора на базі Національного банку України. Даний підхід передбачає реорганізацію Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг та Національної комісії з цінних

паперів та фондового ринку в департаменти у структурі НБУ.

На думку голови European Capital Вадима Браїловського: «Національний банк України повинен стати в Україні єдиним фінансовим регулятором. Це світовий досвід і практика, закон про створення такої структури єдиного фінансового регулятора прийнятий в Росії. Крім того, можна спостерігати роботу єдиного регулятора в Литві» [4].

Прикладом функціонування мегарегулятора фінансового ринку є Російська Федерація, де Федеральна служба з фінансових ринків (ФСФР), яка була відповідальна за розвиток національного ринку цінних паперів, була ліквідована, а її повноваження щодо регулювання, нагляду та контролю за фінансовими ринками були передані Банку Росії, який став виконувати функції мегарегулятора фінансового ринку [7, 12].

Як показує світовий досвід, одним з радикальних шляхів реформування системи державного регулювання ринків – не тільки фондових, але й фінансових є створення так званого мегарегулятора фінансового ринку, який являє собою державний орган з упорядкування різних сегментів фінансового ринку. Таким шляхом в свій час 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 інші країни [5].

В той же час слід відмітити, що, наприклад, США, в яких на всезагальну думку, функціонує найбільш розвинений фондовий ринок, обрали інший шлях реформування системи державного регулювання свого ринку – розвиваючи принцип функціонального управління фінансовими ринками, зберігши декілька регулюючих органів [5].

Висновки. На основі результатів проведеного дослідження, можна стверджувати, що ринок цінних паперів є одним з найбільш регульованих та регламентованих державою. Це пов'язано з тим, що рух капіталів, який забезпечується обігом різних видів цінних паперів та їх похідних, не існує відірвано від законодавчої бази та системи правовідносин власності, що склалися у державі.

Розглянувши етапи становлення та трансформації органу державного регулювання ринку цінних паперів в Україні, а також моделі функціонування світових державних регуляторів, вважаємо, що головним завданням держави на поточному етапі є вибір саме оптимальної моделі, яка б задовольняла інтереси всіх учасників ринку та сприяли ефективному розвитку ринку цінних паперів та економіки країни в цілому.

4 Список використаних джерел

1. 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» /01.08.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.

2. Антонов С. Фондовый рынок: регуляторы и регулирование / С. Антонов, С. Шишков [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://gazeta.zn.ua/finances/fondovyy-rynok-regulyatory-i-regulirovanie-.html>.

3. Бондарчук В. ДКЦПФР: не існує, але керує / В. Бондарчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.epravda.com.ua/markets/2011/12/15/309931/>

4. Браїловский В. Эксперт: НБУ должен стать в Украине единым регулятором финансовых рынков в стране / 08.08.2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://delo.ua/finance/ekspert-nbu-dolzhen-stat-v-ukraine-edinym-reguljatorom-finansovy-211924/>

5. Єфремов О. Державне регулювання Російського фінансового ринку: ризики та перспективи / О. Єфремов [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.teogipractic.ru

6. Інтерв'ю Міністра фінансів України Олександра Шлапака журналу «Казна України» № 4 (31) – 2014 // Урядовий портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua>.

7. Про внесення змін в окремі законодавчі акти Російської Федерації в зв'язку з передачею Центральному Банку Російської Федерації повноважень з регулювання, контролю та нагляду в галузі фінансових ринків: Федеральний Закон від 23.07.2013 р. № 251-ФЗ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_165438/.

8. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо національних комісій, що здійснюють державне регулювання природних монополій, у сфері зв'язку та інформатизації, ринків цінних паперів і фінансових послуг: Закон України від 07.07.2011 р. № 3610-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3610-17>.

9. Про внесення змін до Закону України «Про державний бюджет України на 2014 рік»: Закон України від 31.07.2014 р. № 1622-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1622-18>.

10. Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України: Закон України від 31.07.2014 р. № 1621-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1621-18>.

11. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 12.06.1995 р. № 446 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/446/95>.

12. Про ліквідацію Федеральної служби з фінансових ринків, змін та визнання такими, що втратили силу, деяких актів Президента РФ: Указ Президента РФ від 25.07.2013 р. № 645 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_149853/.

13. Проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо національних комісій, що здійснюють державне регулювання ринків цінних паперів і фінансових послуг» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=401101&.

14. Український фондовий ринок – 2011: впевненість, стійкість та зростання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://smida.gov.ua/docs/nssmc_2011.pdf.

14. Урядовці планують реформувати НКЦПФР та Нацкомфінпослуг // Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.pard.ua/uk/news/2014-08-11-12:17/>.