

*Ж. В. Гарбар,
к. е. н., доцент, докторант кафедри фінансів,
Київський національний торговельно-економічний університет*

ІНСТИТУЦІЙНА СТРУКТУРА РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

*Визначено сутність та типи інституційної структури регулювання фінансового ринку, розглянуто ва-
ріанти інституційного регулювання фінансового ринку України.*

*Essence and types of institutional structure of financial market regulation, variants of institutional regulation
of the financial market of Ukraine.*

*Ключові слова: фінансовий ринок, регулювання, державне регулювання, саморегулювання, інституційна
структура регулювання, мегарегулятор.*

*Key words: financial market, state regulation, self-regulation, the institutional structure of regulation, mega
agency.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Інтенсифікація глобалізаційних процесів обумовлює появу якісно нових явищ на фінансових ринках: конгломерації фінансового бізнесу, універсалізації фінансових продуктів і послуг, які викликають трансформацію такого елемента системи регулювання фінансового ринку, як інституційна структура регулювання в напрямі інтеграції органів регулювання та зближення регулятивних норм, що діють на різних сегментах фінансового ринку.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичні обґрунтування необхідності регулювання фінансового ринку здійснені зарубіжними економістами А. Пігу, П. Самуельсоном (теорія суспільного блага), М. Дженсеном, Р. Коузом (теорія агентських витрат). Питання, що стосуються поняття "інституційна структура регулювання", розробляються переважно зарубіжними економістами, в їх числі необхідно відзначити Д. Левеліна та Р. Петшнігга. Дослідженню такого специфічного типу інституційної структури регулювання фінансового ринку, як *twip* *reaks*, присвячені роботи М. Тейлора, С. Гудхарта, Дж. Томпсона. Мегарегулятор як новий тип інституційної структури регулювання фінансового ринку вперше був розглянутий у роботах С. Бріалта. Проблеми функціонування мегарегулятора, порівняльний аналіз його ефективності досліджуються С. Майером, Л. Піатті. Сучасні проблеми функціонування вітчизняного фінансового ринку, пропозиції з реформування існуючої системи його регулювання знаходять відображення в публікаціях М. Бурмаки, О. Барановського, О. Іваницької, В. Корнеєва, В. Міщенко, С. Мошенського, О. Смолянської, В. Ходаківської, В. Шелудько, І. Школьник та інших. Значна увага проблемам вдосконалення інституційної структури регулювання фінансового ринку приділена в роботах російських вчених Ю. Євлахової, О. Вьюгіна, Н. Каурової, П. Ланскова, Я. Міркіна, В. Рубцова.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є дослідження сутності та типів інституційної структури регулювання фінансового ринку та обґрунтування варіантів інституційного регулювання фінансового ринку України.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Державне регулювання фінансового ринку — це здійснення комплексу заходів, спрямованих на коригування розвитку національного фінансового ринку у відповідності до цілей і завдань розвитку держави. Цілями державного регулювання фінансового ринку є система стабільність, безпека і стійкість фінансових інститутів, захист споживачів від ризикованої поведінки окремих фінансових інститутів; підтримання довіри до фінансової системи і забезпечення єдності фінансових інститутів і ринків.

Регулювання фінансового ринку, на відміну від регулювання інших сфер і ланок фінансової системи, має специфічні особливості, обумовлені характером фінансового ринку, які виражаються в тому, що серед усіх елементів фінансової системи фінансовий ринок розвивається найбільш динамічно, він у більшій мірі схильний до глобалізації і досить легко інтегрується в ринки більш високих рівнів, а отже, його регулювання в більшій мірі, ніж в інших сферах, має враховувати світовий досвід та світові тенденції у розвитку регулювання фінансового сектора.

Система державного регулювання фінансового ринку включає: суб'єкти впливу (органи державного регулювання), об'єкти впливу, характер впливу, повноваження органів регулювання, регулятивні процедури (законодавчі, реєстраційні, ліцензійні та наглядові) та часовий горизонт впливу. Відповідно, елементи системи державного регулювання фінансового ринку утворюють різні структури регулювання. Так, суб'єкти впливу як елемент системи регулювання фінансового ринку утво-

рюють організаційну структуру регулювання, повноваження органів регулювання та регулятивні процедури — правову структуру регулювання. Особливе місце в системі державного регулювання фінансового ринку займає інституційна структура регулювання.

Зважаючи на поширену у вітчизняних та зарубіжних наукових колах практику розуміння інституту не тільки як сукупності формальних і неформальних рамок (норм, правил), які структурують взаємодію індивідів у різних сферах [6], але й як сукупність організацій, які генерують, модернізують, поширюють ці норми та правила, а також виконують функції з примусу до їх виконання, визначимо інституційну структуру регулювання фінансового ринку як склад і структуру регуляторів (норм, правил та організацій), що здійснюють регулювання та нагляд за фінансовими інститутами та ринками.

Інституційна структура регулювання фінансового ринку базується на таких елементах системи регулювання, як суб'єкти впливу (органи регулювання), їх повноваження та регулятивні процедури (рис. 1).

Суб'єктами впливу є органи державної влади, які здійснюють вплив на параметри функціонування фінансового ринку. Система органів регулювання, як правило, включає органи загальної компетенції, до яких відносять, насамперед, Міністерство фінансів, Центральний банк, а також податкові, митні, антимонопольні та інші органи виконавчої влади, та органи спеціальної компетенції. Органи загальної компетенції, крім регулювання фінансового ринку, виконують безліч інших функцій, не пов'язаних із фінансовим ринком. Спеціалізовані органи регулювання зосереджені лише на контролі фінансового ринку.

Традиційно спеціалізовані органи регулювання спрямовували свої зусилля на основні сегменти фінансового ринку: ринок цінних паперів, ринок банківських послуг, страховий ринок. З ускладненням фінансових інструментів, появою їх нових якісних модифікацій, а також із появою нових видів фінансових інститутів коло підконтрольних об'єктів розширилося, і звузилася спеціалізація регуляторів. Існують спеціалізовані органи регулювання, які контролюють специфічні види фінансових посередників (кредитні спілки, пенсійні фонди), регулюють ринки нових фінансових інструментів (деривативів тощо), здійснюють захист прав інвесторів на фінансовому ринку.

Одним з найбільш важливих питань, що відносяться до сутності регулювання фінансового ринку і стосуються інституційної структури регулювання, є питання про те, на якій основі відбувається виділення органів регулювання і закріплення за ними повноважень з регулювання та нагляду. Вивчення існуючих точок зору дозволяє виділити три базові принципи: 1) принцип побудови системи регулювання за видами організацій, які діють на фінансовому ринку; 2) принцип побудови системи регулювання в залежності від цілей регулювання; 3) принцип побудови системи регулювання за видами діяльності організацій, які функціонують на фінансовому ринку (так званий функціональний принцип).

Деякі дослідники виділяють й четвертий принцип: принцип побудови системи регулювання "єдиний орган регулювання для фінансового ринку". Проте аналіз зарубіжної практики регулювання свідчить, що в єдиному органі повноваження повинні бути розподілені (між відділами, підрозділами тощо), а отже, питання, яким чином їх розподілити, залишається.

Принцип побудови системи регулювання фінансового ринку за видами організацій, що діють на фінансовому ринку, означає, що регулювання та нагляд здійснюються стосовно кожної категорії організацій (або до кожного сегмента фінансового ринку), тобто існує декілька органів

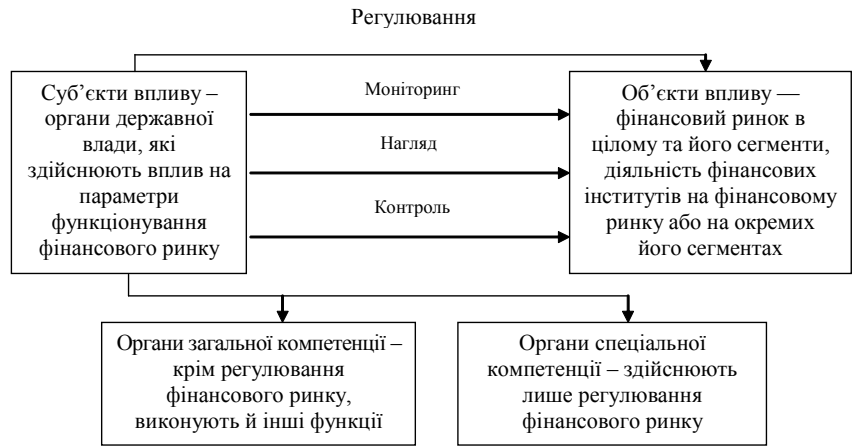


Рис. 1. Інституційна структура регулювання фінансового ринку

регулювання, кожен з яких регулює певний клас організацій, що діють на фінансовому ринку, незалежно від видів їх діяльності. Органи регулювання контролюють організації, які функціонують на фінансовому ринку, та сегменти фінансового ринку шляхом встановлення бар'єрів на вході до ринку і на виході з нього, а також шляхом постійного моніторингу ділової активності.

Система регулювання фінансового ринку побудована за видами організацій, функціонуючих на фінансовому ринку, полегшує ефективну реалізацію контролю, який здійснюється стосовно регульованих суб'єктів за кожним аспектом їх діяльності та за цілями регулювання в цілому. Кожен фінансовий посередник та сегмент фінансового ринку мають лише один спеціалізований орган регулювання. Тому виключається дублювання контролю та значно зменшуються витрати регулювання для організації, які функціонують на фінансовому ринку.

Такий принцип побудови системи регулювання фінансового ринку виявляється особливо ефективним, якщо організації однотипні і функціонують лише в одному з традиційних сегментів фінансового ринку. І навпаки, чим більша кількість різнотипних організацій здійснюють однакові види фінансової діяльності, тим сильніше спотворення в регулятивній та наглядовій діяльності, оскільки вони обумовлені примусом до виконання різних розпоряджень для операцій однакового характеру, здійснюваних різними організаціями. Неодоліки побудови регулювання за видами організацій, функціонуючих на фінансовому ринку, поглиблюються тенденцією до мультисекторної діяльності та прогресуючою спеціалізацією фінансових посередників. З іншого боку, ці тенденції пов'язані зі зростаючою інтеграцією ринків та інструментів, що часто призводять до створення фінансових конгломератів. Отже, виникає ризик виникнення "паралельних" систем посередників, що відображають різноманітність відповідних органів регулювання. У цьому випадку регулювання і контроль стають дестабілізуючим, а не стабілізуючим фактором. Фінансові посередники змушені обирати свій юридичний статус залежно від правил та вимог регулювання, які висунуті різними органами регулювання до кожного типу фінансових інститутів. Інший недолік організації регулювання фінансового ринку за видами організацій, функціонуючих на фінансовому ринку, полягає в тому, що, якщо один орган влади регулює один вид організації і переслідує більш ніж одну мету, він може не досягти ефективності, оскільки цілі регулювання можуть бути протилежні одна одній.

Система регулювання фінансового ринку, побудована в залежності від цілей регулювання, означає, що всі інститути і ринки контролюються більш, ніж одним органом регулювання, кожен з яких відповідає за одну мету регулювання незалежно від правового статусу, функцій і видів діяльності організації, функціонуючих

Таблиця 1. Структура системи регулювання фінансового ринку залежно від цілей регулювання

Цілі регулювання	Орган регулювання	Недосконалість ринку
Пруденційне регулювання та нагляд фінансових інститутів	Орган пруденційного нагляду	Інформаційна асиметрія
Захист інвесторів (вкладників та акціонерів)	Орган з захисту інвесторів	Інформаційна асиметрія
Розвиток конкуренції та антимонопольне регулювання на фінансовому ринку	Антимонопольний орган	Монополія
Забезпечення стабільності фінансової системи, підтримка ліквідності банківської системи	Орган, відповідальний за стабільність фінансової системи	Екстерналії

Таблиця 2. Органи регулювання та нагляду на фінансовому ринку залежно від сфери регулювання та видів фінансових інститутів

Види фінансових інститутів	Сфери регулювання			
	Нагляд за стабільністю фінансової системи в цілому	Пруденційне регулювання	Захист інвесторів	Підтримка конкуренції на фінансовому ринку
Кредитні організації Страхові компанії Компанії з управління активами Інші фінансові інститути	Центральний банк	Один або більше органів регулювання	Один або більше органів регулювання	Один орган, відповідальний за конкуренцію на всіх ринках

Джерело: M.Chilak and R.Podriera. Is one Watchdog better than three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision // IMF Working Paper WP/06/57. — 2006. march // Електронний ресурс. — Режим доступу: www.imf.org

на фінансовому ринку. Структура регулювання може бути представлена наступним чином (табл. 1).

Побудова системи регулювання залежно від цілей регулювання є ефективною на інтегрованих ринках, оскільки не потребує зайвого збільшення кількості органів регулювання і забезпечує уніфіковані методи регулювання для різних організацій, що здійснюють подібні види фінансової діяльності.

Проте система регулювання, побудована залежно від цілей регулювання, може призвести до мультиплікації контролю, а також до його відсутності через неточне визначення сфер відповідальності. Кожна організація, функціонуюча на фінансовому ринку, є суб'єктом контролю більш ніж одного органу регулювання, що значно збільшує витрати регулювання.

У системі регулювання, побудованій за функціональним принципом (видами діяльності організацій), кожен тип фінансових послуг регулюється окремим органом незалежно від організації, яка їх пропонує. Цей підхід має важливу перевагу: він передбачає застосування однакових правил до фінансових посередників, які здійснюють однакові види фінансової діяльності, навіть якщо вони мають різний юридичний статус.

Функціональний принцип організації системи регулювання досить привабливий для регулювання інтегрованих фінансових ринків, проте йому властиві деякі недоліки: часткове співпадіння органів, які контролюють один суб'єкт, ризик надмірного розподілу компетенцій серед органів регулювання. Недоліки регулювання за видами організацій полягають також у дублюванні контрольних та наглядових функцій різними державними органами, таким чином збільшуючи витрати на утримання органів регулювання. Дублювання функцій призводить до появи подвійних стандартів для різних організацій, які здійснюють аналогічні види діяльності, що породжує високі адміністративні бар'єри для одних та невиправдані переваги для інших і призводить до виникнення "конкурентної нерівності".

Принципи організації системи регулювання фінансового ринку не є ідеальними, їм властиві певні недоліки. Більше того, у змішуванні різних принципів організації системи регулювання фінансового ринку деякі економісти вбачають джерело проблем розвитку фінансового ринку.

На наш погляд, досить складно відокремити регулювання фінансових організацій від регулювання їх діяльності на фінансовому ринку. На практиці саме організації, а не їх функції (види діяльності) стають банкрутами та втрачають свою платоспроможність, отже, організації по суті повинні регулюватися для забезпечення їх безпеки і стабільності всієї фінансової системи. Таким чином, у центрі системи регулювання стоять організації. З іншого боку, функціональне регулювання стосується різних аспектів функціонування фінансового інституту, а також його поведінки у відносинах з клієнтами (вкладниками, позичальниками, інвесторами). Якщо органи регулювання фінансового ринку не надають привілеїв своїм підконтрольним інститутам і не обмежують

їх права, тобто нейтралітет у конкуренції збережений, таке функціональне регулювання може застосовуватися до різних видів фінансової діяльності незалежно від виду організації, яка їх здійснює.

Таким чином, необхідно застосовувати матричний підхід до організації регулювання фінансового ринку, який поєднує переваги регулювання за видами організацій та за видами діяльності.

Виділення типів інституційної структури системи регулювання фінансового ринку здійснюється критерієм "кількість органів державної влади, що здійснюють регулювання на різних сегментах фінансового ринку". У відповідності з цим, виділяють дві моделі:

— модель MFA (multiple financial agencies), або фрагментована модель; це інституційна структура регулювання, в якій присутня безліч органів регулювання, що відповідають за різні сегменти фінансового ринку;

— модель SFA (single financial agency), або інтегрована модель; це інституційна структура регулювання, в якій орган регулювання відповідає як за весь фінансовий ринок, так і за два або більше його сегментів. У вітчизняній літературі модель інтегрованих фінансових агентств узагальнено називають мегарегулятором.

Модель інтегрованих фінансових агентств (модель SFA) складається з декількох типів інституційних структур, які різняться не тільки за кількістю органів регулювання, але й за обсягом наділених повноважень. Необхідність класифікації інституційних структур, які відносяться до моделі інтегрованих фінансових агентств, очевидна, оскільки дозволяє повніше відобразити ступінь інтеграції існуючих інституційних структур регулювання.

Класифікація інституційних структур за комплексом двох критеріїв випливає з визначення інституційної структури, а також з існуючих сфер регулювання. Сфери регулювання дозволяють виділити наступні повноваження органів регулювання: здійснення пруденційного регулювання; здійснення нагляду за стабільністю фінансової системи в цілому та за банківською та платіжною системою, зокрема; заходи, спрямовані на захист інвесторів (споживачів фінансових послуг) і пов'язані з встановленням правил бізнесу; встановлення прийняттого рівня конкуренції на фінансовому ринку і застосування антиконкурентних заходів [5, с. 12].

У більшості країн нагляд за стабільністю фінансової системи в цілому здійснюється центральним банком, а питання, пов'язані з конкуренцією, зосереджені в одному відомстві, яке відповідає за конкуренцію в цілому, на всіх ринках країни. Вивчення питань створення та функціонування інтегрованих органів регулювання і нагляду свідчить, що в центрі уваги знаходяться кількість і повноваження органів, що здійснюють пруденційне регулювання і захист інвесторів (табл. 2).

Пруденційне регулювання полягає в державному регулюванні ризиків, які виникають в процесі діяльності фінансових інститутів. При цьому державне регулювання фінансових ризиків здійснюється органом регулювання шляхом нагляду за дотриманням встановлених нормативних обмежень, які являють собою пруденційні норми.

Слід зазначити, що термін "пруденційне регулювання" використовувався переважно по відношенню до банківської сфери. Проте стирання відмінностей в природі банківських, страхових продуктів і цінних паперів призводить до появи загальних ризиків, що дозволяє говорити не лише про пруденційне регулювання діяльності комерційних банків, але й про пруденційне регулювання діяльності всіх учасників фінансового ринку.

Захист інвесторів являє собою комплекс заходів, спрямованих на заборону і обмеження всього, що, на думку компетентних інстанцій (органів регулювання, саморегулюваних організацій), суперечить інтересам інвесторів, та на профілактику ненадлежащого виконання обов'язків професійними учасниками фінансового ринку, нехтування ними і зловживання.

Захист інвесторів включає як превентивні заходи, так і компенсаційні механізми. Превентивні заходи здійснюються за двома напрямками: заходи, спрямовані на регулювання ринку, та заходи, спрямовані на регулювання діяльності професійних учасників фінансового ринку. По-перше, встановлюються законодавчі норми, що визначають правила торгівлі на фінансовому ринку, з метою обмеження втручання у нормальне функціонування ринку, а також вимоги до розкриття інформації емітентами цінних паперів. По-друге, регулюється діяльність фінансових посередників шляхом їх ліцензування, державної реєстрації випуску цінних паперів, встановлення кваліфікаційних вимог до професійних учасників тощо. У випадку, якщо інвестор зазнав збиток в результаті несумлінного виконання своїх обов'язків професійним учасником, починають діяти компенсаційні механізми: компенсаційні фонди, які формуються для захисту клієнтів неплатоспроможних брокерів і створюються за рахунок внесків всіх брокерських фірм; приватне страхування (від шахрайства, халатності, втрати документів тощо); індивідуальні методи захисту (застава, передача активів на відповідальне зберігання тощо).

На наш погляд, взаємозв'язок між захистом інвесторів і пруденційним регулюванням полягає в тому, що вони базуються на мінімізації ризиків фінансових посередників, хоча й переслідують різні цілі (рис. 2).

Здійснення пруденційного регулювання та захисту інвесторів є ключовим завданням органів регулювання фінансового ринку, виконання якого дозволяє забезпечити стабільність фінансової системи і зберегти конкуренцію на фінансовому ринку, тобто відтворити умови для його подальшого функціонування. Ці міркування, а також аналіз практики регулювання в зарубіжних краї-

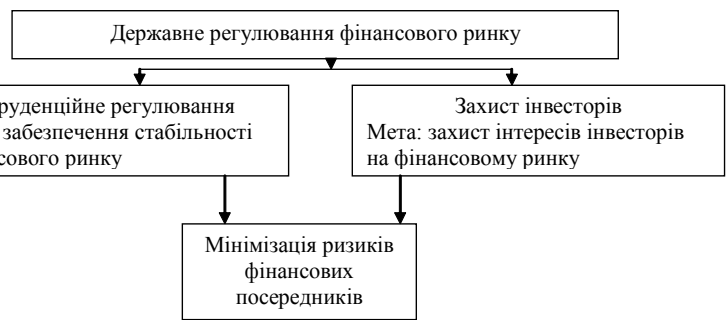


Рис. 2. Співвідношення пруденційного регулювання та захисту інвесторів на фінансовому ринку

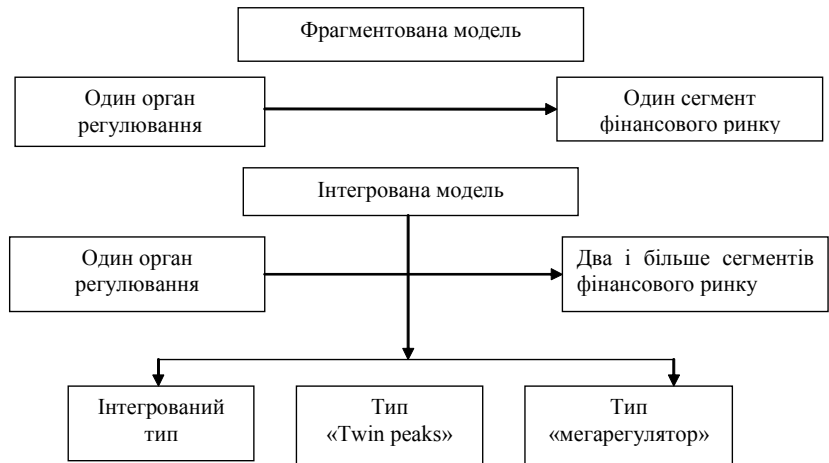


Рис. 3. Моделі інституційних структур регулювання фінансового ринку та типи інституційних структур, що виділяються в рамках інтегрованої моделі

нах дозволяють здійснити класифікацію типів інституційних структур регулювання в рамках моделі інтегрованих фінансових агентств, в основу якої покладені критерії кількість органів регулювання та обсяг їх повноважень (рис. 3).

У рамках інтегрованої моделі виділяються наступні типи інституційних структур регулювання фінансового ринку: інтегрований тип, тип "Twin peaks", тип "мегарегулятор" [2].

Фрагментована модель інституційної структури регулювання фінансового ринку MFA ("multiple financial agencies") є історично першою інституційною структурою регулювання (табл. 3). Цей факт пояснюється тим, що нові сегменти фінансового ринку виникали поступово, а слідом за ними створювалися відповідні органи регулювання. Сьогодні модель MFA існує в деяких країнах світу, наприклад у США, Росії та інших.

Інтегрований тип інституційної структури регулювання допускає існування органів регулювання, які здійснюють регулювання та нагляд за двома і більше сегментами фінансового ринку, при цьому пруденційне регулювання і захист інвесторів можуть бути як сполучені в деяких регуляторах, так і розділені (табл. 4).

Такий тип інституційної структури регулювання характерний для багатьох країн світу (Франція, Німеччина та ін.).

Тип інституціональної структури регулювання Twin peaks припускає існування двох органів регулювання; в одному зосереджено пруденційне регулювання всього фінансового ринку, а в іншому — захист інвесторів на всьому фінансовому ринку (табл. 5).

Даний тип вперше був запропонований в 1996 році британським вченим М.Тейлором, який представив альтернативний підхід до регулювання і нагляду, заснова-

Таблиця 3. Фрагментована модель інституційної структури регулювання фінансового ринку

Сфери регулювання	Кількість регульованих сегментів фінансового ринку		
	Один сегмент	Два і більше сегменти	Всі сегменти
Пруденційне регулювання	Так	Ні	Ні
Захист інвесторів	Так	Ні	Ні

Таблиця 4. Інтегрований тип інституційної структури регулювання фінансового ринку

Сфери регулювання	Кількість регульованих сегментів фінансового ринку		
	Один сегмент	Два і більше сегменти	Всі сегменти
Пруденційне регулювання	Ні	Так	Ні
Захист інвесторів	Ні	Так	Ні

Таблиця 5. Тип інституційної структури Twin peaks

Сфери регулювання	Кількість регульованих сегментів фінансового ринку		
	Один сегмент	Два і більше сегменти	Всі сегменти
Пруденційне регулювання	Ні	Ні	Так
Захист інвесторів	Ні	Ні	Так

Таблиця 6. Тип інституційної структури "мегарегулятор"

Сфери регулювання	Кількість регульованих сегментів фінансового ринку		
	Один сегмент	Два і більше сегменти	Всі сегменти
Пруденційне регулювання	Ні	Ні	Так
Захист інвесторів	Ні	Ні	

ний на розподілі цілей регулювання: стабільності всієї системи (не тільки банків, але й небанківських фінансових інститутів) та захисту інвесторів [7].

М. Тейлор відзначав, що такі заходи необхідні, якщо: 1) фінансові інститути потенційно значущі для всієї фінансової системи; 2) функціонування існуючих органів регулювання часто призводить до порушення конкурентного нейтралітету між різними типами фінансових інститутів; 3) поява фінансових конгломератів вимагає регулювання всієї групи фінансових інститутів, що входять у конгломерати.

Проте на практиці модель Twin Peaks реалізується тільки в Австралії (з 1997 року) та в Нідерландах (з 2002 року).

Тип інституційної структури "мегарегулятор" ("mega agency") — це не просто єдиний існуючий на фінансовому ринку орган регулювання, до компетенції якого належить регулювання всього фінансового ринку, але й той випадок, коли здійснення пруденційного регулювання і нагляд за дотриманням прав інвесторів зосереджені в одній структурі (табл. 6). Саме властивість зосередження в одному органі всього обсягу повноважень дозволяє говорити про єдиний орган регулювання як про мегарегулятор.

Даний тип інституційної структури в повному вигляді існує тільки у Великобританії.

З огляду на вищевикладене, постає питання про необхідність визначення можливого типу інституційного регулювання фінансового ринку України. Пропонується декілька варіантів інституційного регулювання фінансового ринку України [4]:

— розвинути існуючу систему регулювання, тобто три державних регулятора, а саме: Національний банк України, Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг;

— створити окремі мегарегулятор, поклавши на нього відповідальність за державне регулювання фінансового ринку країни;

— створити мегарегулятор на базі Національного банку України, виокремивши в ньому службу фінансового нагляду, та покласти на нього відповідальність за державне регулювання фінансового ринку;

— створити два незалежних органи регулювання фінансового ринку, а саме Національний банк України

з внутрішньою службою фінансового нагляду та Регулятор фінансового ринку, підпорядкований Міністерству фінансів України.

Метою кожного з варіантів інституційного регулювання фінансового ринку України є підвищення ефективності регулювання та нагляду за умов забезпечення незалежності фінансових регуляторів та підвищення рівня їх прозорості та підзвітності [3]. Це вимагатиме, з одного боку, внесення необхідних законодавчих змін, а з іншого, — розбудови практики регулювання комунікації із суспільством, законодавчою та виконавчою владою.

ВИСНОВКИ

Інституційна структура регулювання фінансового ринку являє собою сукупність норм і правил, які структурують взаємодію індивідів на фінансовому ринку, а також організацій, які генерують, модернізують, поширюють ці норми і правила та виконують функції, пов'язані зі спонуканням до їх примусового виконання.

Жодна з розглянутих інституційних структур регулювання фінансового ринку не може розглядатися як теоретично правильна та оптимальна. У кожній країні інституційна

структура регулювання формується відповідно до структури фінансового ринку, моделі фінансової системи, рівня державного регулювання економіки в цілому.

Визначення можливого типу інституційного регулювання фінансового ринку України має здійснюватися у відповідності з наступними підходами. Перший підхід — це створення мегарегулятора. В якості мегарегулятора може бути новостворений орган або наділений відповідними повноваженнями діючий орган (мегарегулятор при Національному банку України). Інший підхід — це інтегрований тип регулювання, де розподілені повноваження між органами, які регулюють небанківські фінансові інститути, і Національним банком України як органом банківського регулювання і нагляду, або запровадження двох окремих органів регулювання (тип "Twin peaks").

Література:

1. Бьюкенен Дж. Конституция экономической политики; Расчет согласия; Границы свободы / Дж. Бьюкенен. — М.: Таурис Альфа, 1997.
2. Евлахова Ю. Варианты развития системы регулирования финансового рынка России / Ю. Евлахова // Финансовые исследования. — 2006. — № 13. — С. 59—70.
3. Міщенко В. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором України / В. Міщенко // Вісник Національного банку України. — 2010. — № 8. — С. 4—9.
4. Осадча О.А. Ринок фінансових послуг: сучасний стан та перспективи розвитку / О.А. Осадча // Формування ринкових відносин в Україні. — 2008. — № 4. — С. 36—42.
5. Llewellyn D.T. Institutional structure of financial regulation: the basic issues. Paper presented at World Bank seminar 4—5 December 2003 "Aligning supervisory structure with country needs" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.worldbank.org>
6. Norton D. Institutions / D. Norton // Journal of Economic Perspectives. — 1991. — Vol. 5. — № 1.
7. Taylor M. Twin Peaks: A regulatory Structure for the New Century / M. Taylor. — London: Center for Study of financial innovation, 1995.

Стаття надійшла до редакції 19.11.2012 р.