

І.І. Рекуненко, к.е.н., доцент

ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ», м. Суми

ОСОБЛИВОСТІ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Анотація

У статті розглядаються питання стосовно правового регулювання вітчизняної інфраструктури фінансового ринку, визначення ролі та місця державних і недержавних органів регулювання та контролю в розвитку інфраструктури фінансового ринку.

Summary

The article considers the issues with regard to law regulation of the national infrastructure of the financial market. The role and place of the state and non-state authorities are identified with a focus at the regulation and control by them in developing the infrastructure of the financial market.

Ключові слова: регулювання, інфраструктура, ринок, мегарегулятор, державний орган, саморегулівна організація, нагляд, контроль.

Постановка проблеми. Світовий досвід економічного розвитку свідчить, що висока якість фінансових активів та інфраструктури підвищує ефективність ринку і тим самим стимулює економічний розвиток. Добре відрегульований фінансовий ринок, по-перше, знижує загальний ризик, який міжнародні інвестори пов'язують з конкретною країною; по-друге, це незамінний інструмент залучення до процесу економічного розвитку сумарного об'єму заощаджень населення. По-третє, високорозвинутий фінансовий ринок підвищує динамічність економічної системи, що дуже важливо для схвалення населенням рішення про участь у розвитку фінансового ринку.

Теперішня система нагляду в деяких країнах довела свою неефективність через погану реакцію на події на фінансовому ринку під час кризи. Банкрутства великої кількості професійних учасників фінансового ринку, що становлять основу інфраструктури даного ринку, засвідчили, що моделі, запроваджені в часи процвітання, на сьогоднішній день не спрацьовують, а ефективною та розвиненою інфраструктурою для синхронізації ринків в глобальному аспекті не існує.

Тому, процес переходу України до якісно нової форми економічних відносин, що базується на ринкових засадах, зумовив потребу в здійсненні нагляду за інфраструктурою фінансового ринку, що дає можливість сприяти стабільності ринку та захищати таким чином як професійних, так і не професійних учасників.

Аналіз публікацій. Проблематика вдосконалення правового регулювання інфраструктури фінансового ринку обговорювалася на різних рівнях протягом всього існування фінансового ринку в Україні. Наряду із спеціалістами державних органів, фахівцями ринку цю проблематику також розглядають у своїх працях вітчизняні науковці М. Бурмака, С. Мошенський, І. Дорошенко, О. Мозговий, Н. Шапран, Д. Леонов та ін. Слід звернути особливу увагу на праці та дослідження по даному питанню таких російських і західних вчених-економістів, як П. Ланскова, Я. Міркіна, В. Рубцова, Б. Альохіна, М. Тейлора, Дж. Тьюлза, Р. Гроте, К. Маєрса.

Метою статті є аналіз сучасного стану правового регулювання інфраструктури фінансового ринку та розгляд напрямів його удосконалення.

Виклад основного матеріалу. Регулювання діяльності учасників інфраструктури на початковому етапі становлення фінансового ринку здійснювалося багатьма державними органами: Міністерством фінансів України, Фондом державного майна України (ФДМУ), Антимонопольним комітетом України (АМКУ), Національним банком України (НБУ). На сьогоднішній день ситуація практично не змінилася, а до них ще додалися такі

регулятори як Державна комісія цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг (ДКРРФП) і Державний комітет фінансового моніторингу (ДКФМ).

Моделі розвитку фінансових ринків різних країн значною мірою були результатом еволюції відмічених ринків, характер якої у кожному конкретному випадку визначався багатьма чинниками, зокрема конкретно історичними і національно-культурними. В той же час за змістом фінансовий ринок є сукупністю ринкових відносин щодо фінансових активів, які не залежать від особливостей різних країн. Модель, за якою почав формуватися фінансовий ринок в Україні, має універсальні і особливі риси.

В той же час, необхідно відмітити, що в Україні, етапи розвитку фінансового ринку мало чим відрізняються від етапів розвитку даного ринку в Росії. Тому і механізм регулювання інфраструктури фінансового ринку відбувався за схожим сценарієм (табл. 1).

Таблиця 1 – Етапи розвитку організаційно-економічного механізму регулювання української та російської інфраструктури фінансового ринку

Етапи	Особливості організації і розвитку регулювання	
	Україна	Росія
I етап	1991-1995 рр. – регулювання здійснювалося НБУ, Мінфіном України, АМКУ та ФДМУ – в частині приватизації. Прийняття перших нормативних актів та створення об'єднань профучасників ринку	1991-1996 рр. – регулювання інфраструктури було, в основному, процесом, похідним від приватизації, і здійснювалося Держкоммайном, Мінфіном РФ та ЦБР. Прийняття перших нормативних актів та створення об'єднань профучасників ринку
II етап	1995-1999 рр. – подальший розвиток регулювання в частині створення ДКЦПФР, прийняття ЗУ «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та введення поняття саморегулівної організації	1996-2000 рр. – перебудова регулювання відповідно до вимог закону «Про ринок цінних паперів» і спроба його зосередження у відношенні значної частини фінансового ринку в руках ФКЦП за активної участі саморегулівних організацій
III етап	2000-2004 рр. – вдосконалення існуючих та прийняття нових законодавчих актів. Створення	2000-2004 рр. – наростання проблем регулювання, пов'язаних з укоріненням його відомчого

	ДКРРФП в частині регулювання ринку фінансових послуг	характеру і дробленням об'єкта регулювання на Федеральну службу фінансового ринку, Федеральну службу фінансового моніторингу та Росфіннагляд
IV етап	2005 р. – нинішній час – усвідомлення впровадження корпоративного управління та етики фінансового ринку. Перегляд концепції розвитку саморегулювання та створення мегарегулятора	2005 р.- нинішній час – перший етап реформи системи регулювання інфраструктури фінансового ринку. Створення передумов для формування мегарегулятора

Як відомо, до інфраструктури фінансового ринку відносять всіх професійних учасників ринку з різноманітними технічними засобами, об'єднання і фонди цих учасників та суб'єктів, що обслуговують різноманітних учасників фінансового ринку. Тому механізм регулювання і контролю повинен бути направлений в частині діяльності саме цих елементів.

Регулювання інфраструктури фінансового ринку у різних країнах світу функціонує, як правило, у межах двох різних моделей.

Перша передбачає регулювання переважно державними органами, і лише невелика частина повноважень з нагляду, контролю, встановлення правил проведення операцій передається об'єднанням професійних учасників ринку – саморегулювним організаціями (СРО). Друга – передання максимально можливого обсягу повноважень таким організаціям, при цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції й можливість у будь-який момент втрутитися у процес саморегулювання.

У переважній більшості країн, в тому числі і в Україні, ступінь централізації та жорсткість регулювання коливаються між цими двома крайніми концепціями. При цьому структура державних органів, які регулюють ринок, залежить від моделі ринку, прийнятої в тій чи іншій країні (банківської, небанківської), ступеня централізації управління в країні [3].

Отже, в Україні правове регулювання інфраструктури фінансового ринку здійснюється двома способами: державним регулюванням та саморегулюванням.

Що стосується діяльності СРО, то необхідно згадати про те, що ці суб'єкти ринку є суто англо-американським інститутом, орієнтованим на специфічну культуру корпоративних та фінансових відносин, і тому в інших умовах цей інститут може стати неефективним, що власне і спостерігається у багатьох країнах СНД, у тому числі і в Україні. Тобто СРО як інститут постає зайвим, штучним утворенням і не виконує тих функцій, які покладаються на нього. Ми погоджуємося з думкою про те, що якщо національне законодавство закріплює обов'язкове членство в СРО, то таке членство перетворюється лише в додатковий бар'єр для отримання ліцензії на здійснення професійної діяльності, а СРО – в організацію, яка не представляє інтереси учасників, а виступає додатковим інструментом контролю регулятором професійних учасників [2]. На сьогоднішній день ДКЦПФР було переглянуто діяльність СРО на фондовому ринку. Віднині стали більше приділяти уваги не кількості існуючих СРО, а їх більш ефективній діяльності (табл. 2).

Таблиця 2 – Кількість СРО в Україні та їх членів

Назва СРО	Кількість членів СРО		
	2007 рік	2008 рік	2009 рік
1. Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв	585	608	800
2. Асоціація «Перша фондова торговельна система»	278	322	-
3. Українська асоціація інвестиційного бізнесу	334	410	389
4. ВАТ «Київська міжнародна фондова біржа»	257	275	-
5. ЗАТ «Українська фондова біржа»	100	98	-
6. ЗАТ «Фондова біржа «Індекс»	81	106	-
7. ЗАТ «Українська міжбанківська валютна біржа»	48	50	-
8. ЗАТ «Українська міжнародна фондова біржа»	21	28	-
9. Асоціація учасників фондового ринку України	227	197	-
10. Асоціація «Регіональний фондовий союз»	67	137	-

11. ЗАТ «Придніпровська фондова біржа»	100	-	-
12. Асоціація «Українські фондові торговці»	-	-	667
Всього	2098	2231	1856

Незважаючи на зменшення кількості СРО в Україні, ініціатором повноцінного саморегулювання повинна стати держава. Якщо вона не вважатиме за потрібне і не оцінить можливості, що при цьому виникають і в неї самої, то, швидше за все, СРО як інститут будуть існувати як лобістська організація, або доведеться в остаточному підсумку від цього інституту відмовитися [4].

Як уже зазначалося, державне регулювання інфраструктури фінансового ринку в Україні здійснюється за традиційною секторною моделлю, тобто декількома державними органами (рис. 1).

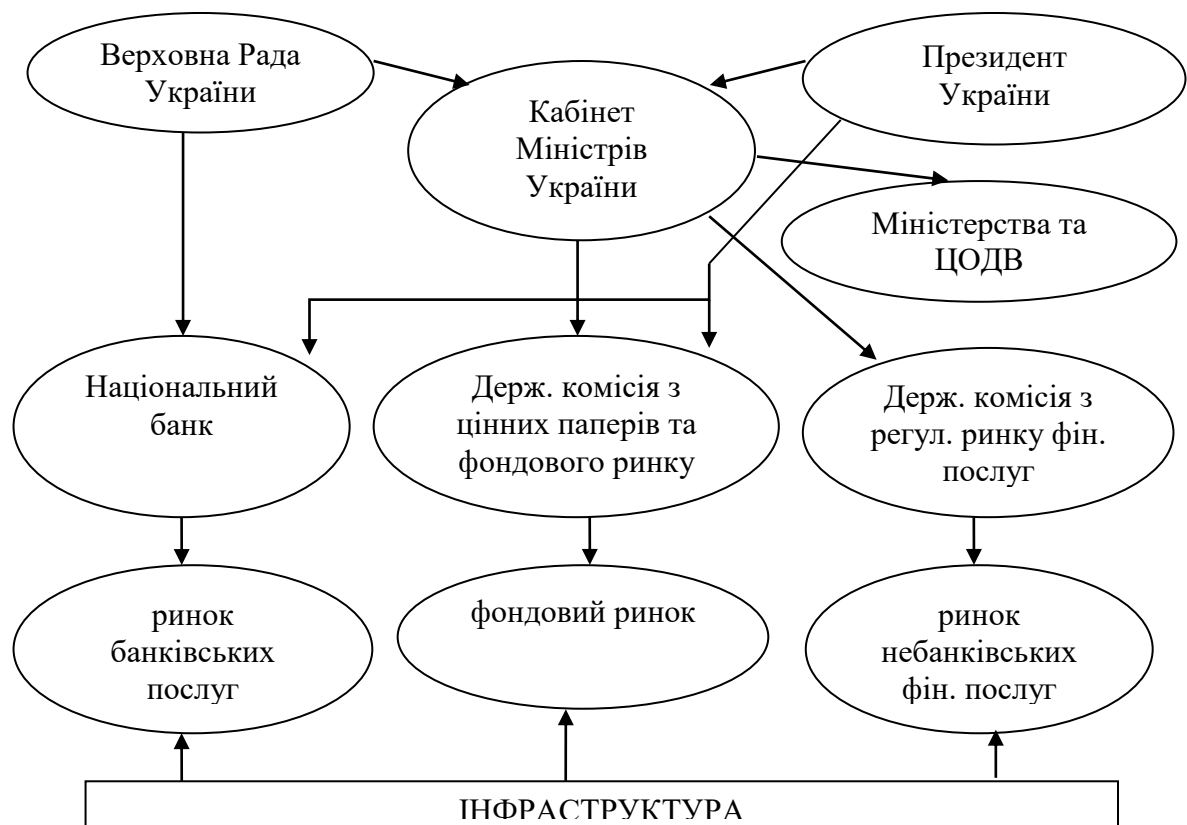


Рисунок 1 – Система державного регулювання інфраструктури фінансового ринку України

Аналіз останніх тенденцій в сфері регулювання інфраструктури фінансового ринку свідчить про те, що секторна модель поступово втрачає популярність, і країни з розвиненими фінансовими ринками від неї відходять. В цілому, використання цієї моделі характерне для недостатньо розвинених фінансових ринків.

Останнім часом, в Україні багато почали говорити про вдосконалення системи регулювання фінансового ринку. Основною причиною підвищення інтересу до вдосконалення системи регулювання інфраструктури фінансового ринку і створення мегарегуляторів є зростання лібералізації ринків та їх відкритості, а також поширення фінансових конгломератів, коли один власник володіє кількома різними фінансовими інститутами, що пропонують продукти, належні до різних секторів ринку [5].

Але, як показує світовий досвід, єдиний регулятор – не найпоширеніша модель регулювання фінансових ринків (40 країн з 260). При цьому до такої практики вдаються лише в окремих випадках. Наприклад, у Великій Британії рішення про злиття органів нагляду було прийнято після краху великого банку, який захоплювався фондовими спекуляціями. Було визнано, що цілісно регулювати діяльність фінансових груп 12 окремим органам важко, і після чотирьох років підготовчої роботи створено єдиний орган.

В Україні стурбованість уряду регулюванням інфраструктури фінансового ринку пояснюють також політичними чинниками. Причиною цьому є заяви уряду про передачу єдиному органу функцій нагляду Нацбанку і підпорядкування мегарегулятора Міністерству фінансів. Така логіка чиновників виглядає щонайменше дивно. В усьому світі регулювання фінансових ринків складається з двох частин – регулювання (ліцензування, вимоги до створення і ліквідації) і пруденціального нагляду (вимоги до фінансової стабільності).

Учасники ринку не виключають, що у разі об'єднання комісій можливі синергічний ефект і усунення дублюючих функцій. І водночас вони переконані: якщо не вирішити проблеми в роботі комісій до їх об'єднання, то після реорганізації виникнуть додаткові труднощі, зокрема ризик втрати

кваліфікованих кадрів. З огляду на світовий досвід, під час таких реформ люди, які користуються певною професійною повагою, часто залишають регулюючі органи і йдуть у ринкові структури, здатні запропонувати їм високу зарплату.

Ми вважаємо, що проблема полягає не в кількості регуляторів, а в принципах, формах та якості регулювання, що і доводить досвід країн Східної Європи.

Класична схема фінансового регулювання (за матеріалами IOSCO) припускає законодавчо зафіксований поділ функцій регулювання: у першу чергу – власне регулювання, і в другу – нагляд. Причому, нагляд повинен відбуватися з випереджаючим ефектом, тобто пруденційно. Це особливо важливо, оскільки сьогодні в Україні фактично відсутній досвід і недостатнім є законодавче поле щодо регулювання діяльності вищезгаданих фінансових конгломератів.

Фінансовий нагляд має зосередитись на оцінці ризику, а не відповідності звітним показникам; ринкових, а не індивідуальних інструкціях; економічних аспектах роботи інституцій, а не юридичної прив'язки; поширенні схем антикризового менеджменту; підвищенні безпеки та захисту прямих учасників ринку та утримуватися від стимулювання розвитку змішаних структур і інституцій.

Висновок. Теперішня глобальна криза врешті-решт призведе до появи і нових правил і регулювання; підвищення важливості національних регуляторів і наглядових органів; появи нової фінансової структури ринків; великої присутності держави серед гравців ринку; більшої міжнародної координації.

Список використаної літератури

1. Білоцька М.Ф. Регулювання фінансових ринків: світовий досвід // Фондовий ринок. – 2008. - № 44. – С. 28-35.
2. Бурмака М. Саморегулювання на фондовому ринку: суперечливість концепцій та адаптація міжнародних стандартів в Україні // Ринок цінних паперів України. – 2007. - № 11-12. – С. 11-18.

3. Дорошенко І. Саморегуляція глобальних фінансових ринків – механізм встановлення ринкової рівноваги чи джерело нестабільності та макроекономічних ризиків // Банківська справа. – 2009. - № 1. – С. 14-26.
4. Кий О. Саморегулювання на фінансовому ринку: реалії та перспективи // Фінансовий ринок. – 2008. – № 9. – С. 17-18.
5. Мошенський С.З. Моделі державного регулювання діяльності фінансових установ // Фінанси України. – 2008. - № 6. – С. 89-99.

Рекуненко І.І. Особливості правового регулювання інфраструктури фінансового ринку в сучасних умовах / І.І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – 2009. – № 2. – С. 13-17.