

17. Пилипенко І.І. Аудит: Застосування міжнародних стандартів в аудиторській практиці України. Навчальний посібник. – К.: ТОВ «ІАМ АУ «СТАТУС»». – 2005. – 172 с.
18. Аудит. Методика документування: Кол. авторів. За заг. ред. академіка АЕНУ, д.е.н., проф. І.І. Пилипенка. – К.: Інформаційно-видавничий центр Держкомстату України. – 2003. – 457 с.
19. Серікова Т.М., Понікаров В.Д., Кожанова Є.П., Отенко І.П. Облік, аналіз і аудит: Навчальний посібник. – Х.: ВД "ІНЖЕК", 2003. – 380 с.

Кремень В.М. Консолідація регулювання фінансового ринку: світова практика та перспективи в Україні / В.М. Кремень // Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць : в 5 т. – Дніпропетровськ, 2007. – Т. IV. – С. 914-923

Кремень В.М.

ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»

КОНСОЛІДАЦІЯ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ: СВІТОВА ПРАКТИКА ТА ПЕРСПЕКТИВИ В УКРАЇНІ

У статті проаналізовано досвід країн світу щодо організації інтегрованої системи регулювання фінансового ринку і оцінено можливості її запровадження в Україні.

Ключові слова: мегарегулятор, Центральний банк.

Вступ.

Структурні зрушення, перегворення та сучасні небезпеки фінансового світу, що постійно ускладнюються, призвели до перегляду концептуальних засад регулювання.

Розвиток фінансового ринку на сьогоднішній день характеризується інтеграцією фінансових посередників та конвергенцією фінансових послуг. Фінансові компанії стрімко розширюють свою діяльність і вплив на різні сегменти фінансового ринку, а також утворюють складні фінансові структури. Фінансові посередники об'єднуються у фінансові конгломерати, які концентрують в собі банківський, страховий та інвестиційний бізнеси одночасно. Фінансова конвергенція проявляється у розповсюдженні крос-продажів, виникненню комбінованих та інтегрованих фінансових продуктів. Інтегровані фінансові посередники запроваджують систему продажів на основі клієнтоорієнтованих стратегій, також використовують у своїй діяльності концепцію «фінансового супермаркету».

Це призводить до того, що фінансові посередники і, зокрема, фінансові конгломерати, беруть на себе ризик, який не може бути адекватно оцінений і надавати контролю в межах галузевого підходу щодо фінансового регулювання та нагляду.

В таких умовах на фінансовому ринку з боку держави відбувається концентрація наглядових функцій в руках інтегрованого органу регулювання фінансового ринку – так званого мегарегулятора. При такій моделі регулювання фінансового ринку відбувається об'єднання регулюючих функцій стосовно трьох основних категорій фінансових посередників: банків, страхових та інвестиційних компаній.

Особливості регулювання фінансового ринку та нагляду за фінансовими групами і конгломератами досліджені у працях таких зарубіжних вчених як Г. Блек, Дж. Грандфест, Ф. Літтенберг, Дж. Фар, Т.Дж. Келлі, У. Кноке, П. Мюллер, П. Нобель, Д. Синкі та ін. Ці ж питання представлені у публікаціях Європейського банку реконструкції та розвитку, Європейського центрального банку, Міжнародного валютного фонду, Базельського комітету нагляду за бан-

ківської діяльності. Проблеми розбудови вітчизняної системи регулювання фінансового ринку піднімаються у дослідженнях О. Лакшиної, В. Бойко, І. Школьник, С. Дубровської, О. Вьюгіна, П. Ланського, А. Шохіна, Т. Нікітіна, А. Панової та ін.

На сьогоднішній день залишаються недостатньо дослідженими питання оцінки факторів розвитку фінансового ринку, що визначають необхідність створення єдиного органу фінансового регулювання та нагляду, а також аспекти його взаємодії з центральним банком країни.

Постановка задачі.

Метою роботи є дослідити світовий досвід функціонування мегарегуляторів і оцінити можливості запровадження такої системи регулювання фінансового ринку в Україні.

Результати.

Останні десятиліття ХХ ст. характеризувалися тенденцією створення мегарегуляторів в різних країнах. В середньому за рік в двох країнах світу з'являється інтегрована система регулювання фінансового ринку, особливо швидким у цьому сенсі став 2002 рік – за цей рік було створено мегарегулятори у 7 країнах [2].

Таблиця 1 – Створення мегарегуляторів у країнах світу

№ з/п	Країна	Мегарегулятор фінансового ринку	
		Назва	Рік заснування
1	Сингапур	Monetary Authority of Singapore	1984
2	Норвегія	Banking, Insurance and Securities Commission	1986
3	Канада	Office of the Superintendent of Financial Institutions	1987
4	Данія	Danish Financial Supervisory Authority	1988
5	Швеція	Swedish Financial Supervisory Authority	1991
6	Велика Британія	Financial Services Authority	1997
7	Японія	Financial Supervisory Agency	1998
8	Корея	Financial Supervisory Commission	1998
9	Австралія	Council of Financial Regulators	1998
10	ПАР	Financial Services Board	1990
11	Угорщина	Hungarian Banking and Capital Market Supervision	1996
12	Німеччина	Bundesanstalt fur Finanzdienstleistungsaufsicht	2002
13	Казахстан	Агентства з регулювання та нагляду фінансового ринку та фінансових організацій Республіки Казахстан	2004

Вперше інтегровану систему регулювання фінансового ринку було запроваджено в Сингапурі. Родоначалниками інтеграції фінансового регулювання можуть вважатися країни Європи (табл. 1). Так, першими такі органи фінансового нагляду створили ще у 1986 році Норвегія, у 1988-у – Ісландія і Данія. Так, згідно глобального огляду видавництва Set Banking кількість країн, в яких регулювання та контроль фінансового ринку передані в руках одного органу, з 1994 року по 2004 рік збільшилося з 3 до 13 [3].

На сьогоднішній день кількість країн, на фінансовому ринку яких функціонують мегарегулятори, наближується до 45 (рис. 1).

Досвід реалізації концепції мегарегулятора на практиці в різних країнах свідчить, що у світовій практиці не існує єдиної моделі мегарегулятора як з точки зору норм регулювання, так і з точки зору інституціональної структури.

В Австралії концепція створення інтегрованого регулюючого органу фінансового ринку була реалізована достатньо своєрідно: функціонують два мегарегулятори, які разом з центральним банком країни перебувають під координуючим та погоджуючим впливом Ради фінансових регуляторів (Council of Financial Regulators).

У Великій Британії процес створення об'єднаного регулятора фінансових послуг – Управління фінансових послуг (Financial Services Authority) – відбувся, починаючи з 1997 року, шляхом поетапної акумуляції функцій банківського нагляду і функцій регулювання та нагляду за фінансово-інвестиційним секто

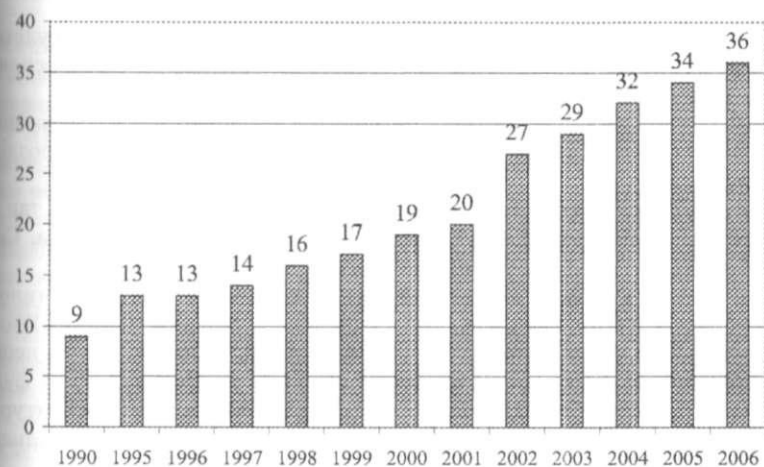


Рисунок 1 – Кількість мегарегуляторів фінансового ринку в світі, од.

Банківській нагляд у Великій Британії здійснювався підрозділом Ба

Англиї (Supervision and Surveillance Division), а регулювання та нагляд за небанківським сегментом фінансового ринку – такими органами, як Комісія з цінних паперів та інвестицій (Securities and Investments Board), Страхова дирекція (Department of Trade and Industry), Управління цінних паперів та ф'ючерсів (Securities and Futures Authority), Управління приватних інвестицій (Personal Investment Authority) та Регуляторна організація інвестиційного менеджменту (Investment Management Regulatory Organization).

У Данії мегарегулятор діє як секретаріат – забезпечує зовнішні та внутрішні координаційні зв'язки, оскільки складається з трьох секторальних відомств: Рада Данії з цінних паперів (Danish Securities Council), Рада Данії зі страхування (Danish Insurance Council), Рада Данії з ринку пенсійного забезпечення (Danish Pension Market Council).

До компетенції канадського мегарегулятора належить встановлення регулятивних правил та нагляд за фінансовими інститутами, які реєструються на федеральному рівні.

У Кореї та Норвегії інтегрований фінансовий регулятор є виключно наглядовим органом. У ПАР окрім наглядової функції, мегарегулятор надає фінансовим посередникам також консультативні послуги.

У Сингапурі на інтегрований регулюючий орган фінансового ринку покладено виконання функцій центрального банку.

В Угорщині під компетенцію мегарегулятора, який виконує наглядову функцію, не підпадають страхові компанії.

У таких країнах, як Фінляндія, Швеція та Японія об'єднаним регулюючим фінансового ринку фактично охоплюється весь фінансовий ринок на основі нагляду за фінансовими посередниками [3].

Таким чином, досліджувані країни залежно від широти функцій та важливості інтегрованого органу регулювання фінансового ринку можна розділити на дві групи:

- країни, в яких мегарегулятор наділений як регулятивними, так і наглядовими функціями – Австралія, Велика Британія, Канада, Сингапур;
- держави, в яких мегарегулятор є виключно наглядовим органом – Данія, Корея, Норвегія, ПАР, Угорщина, Фінляндія, Швеція, Японія.

Узагальнюючи світовий досвід, можна зробити висновок, що на ефективність створення мегарегуляторів фінансового ринку та ефективність їх функціонування впливають дві взаємопов'язані тенденції – ускладнення структури фінансового сектору та універсальність його продуктів та послуг, що в кінцевому рахунку призводить до зміни якості фінансових ризиків (рис. 2).

Слід зазначити, що хоча часто процеси ускладнення структури та універсальності продуктів проявляються в рівній мірі на фінансовому ринку, однак в окремі періоди кожна з цих проблем була більш гострою для регуляторів у певних країнах. Так, в таких країнах як Японія, Німеччина, Австрія та Швеція

регулятори стикнулися з проблемою фінансових та банківських груп, а у Великій Британії, Швейцарії, Сингапурі та Люксембурзі – з проблемою універсальності фінансових продуктів та послуг.

Невеликі країни з компактними фінансовими ринками запроваджують інтегровану систему фінансового регулювання та нагляду з огляду на економію бюджетних коштів. У цьому випадку як приклад можна навести Гібралтар, Мавританію, Бермуди, Мальдіви.

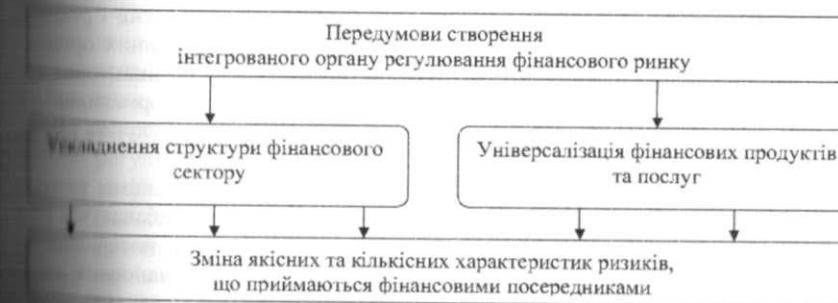


Рисунок 2 – Фактори розвитку фінансового ринку, що визначають необхідність створення єдиного органу фінансового регулювання та нагляду

Надто слід зазначити, що не усі розвинуті країни використовують інтегрований підхід до регулювання та нагляду за діяльністю на фінансовому ринку.

Оскільки Закон Гласса-Стігалла проіснував з 1933 по 1999 рік, навіть після впровадження системи регулювання фінансового ринку в США базується на функціональному підході.

У Китаї на законодавчому рівні обмежено створення і діяльність фінансових конгломератів. Відтак в основу організації банківського, страхового і фондового регуляторів покладено функціональний підхід, а з метою співпраці між ними укладено офіційні багатосторонні угоди і створено спільні робочі органи.

Країни СНД також не стоять осторонь світового процесу створення мегарегуляторів на фінансовому ринку.

Існують плани щодо створення об'єднаного фінансового регулюючого органу в Російській Федерації [1]. Вперше в Росії ця ідея була запропонована конгломератною компанією «Cadogan Financial» наприкінці 1999 р. у рамках проекту вивчення «Перспективи відродження та розвитку російського ринку фінансових послуг» [6].

В окремих країнах СНД мегарегулятор – Агентство з регулювання та нагляду фінансового ринку та фінансових організацій – було створено у Казахстані у січні 2000 року [5]. У організації структури Агентства було скомбіновано секторальні та інституціональні підходи щодо структури мегарегулятора, оскільки у певній підпорядкованості двох заступників перебувають департамент стратегічного аналізу, департамент законодавства і департамент ліквідації фінансових

організацій, а також підрозділи: бухгалтерія, ліцензування, захисту прав клієнтів, міжнародних зв'язків, представництво у м. Астана.

В Україні створення принципово нової моделі нагляду та контролю за діяльністю інституцій ринків фінансових послуг визначено Урядом як першочергове завдання. Так, Програмою діяльності Кабінету Міністрів України «На шляху до людей» від 4 лютого 2005 р. передбачається утворення єдиного державного органу з регулювання ринків небанківських фінансових послуг та фондового ринку з урахуванням міжнародних стандартів та відповідних директив і рекомендацій Європейського союзу, розмежування повноважень державних органів регулювання функціонування банківського та небанківського фінансових секторів, їх ефективної співпраці, а також посилення координації нормативної діяльності державних органів з регулювання ринків фінансових послуг та саморегулювальних організацій на цих ринках [8].

Ідея створення інтегрованого органу нагляду за фінансовими ринками з'явилася в Україні ще у 2004 році. На сьогоднішній день передбачається створення єдиного органу нагляду за небанківськими фінансовими посередниками на основі об'єднання Державної комісії регулювання ринків фінансових послуг та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [7].

У процесі активного переходу країн до мегарегулятора постає важливе питання щодо ролі центральних банків в новій конфігурації системи фінансового нагляду (рис. 3).

Перша модель на практиці реалізована у понад 10 країнах Європи – Данія, Бельгія, Велика Британія, Данія, Латвія, Мальта, Німеччина, Польща, Румунія, Швеція та ін. [6].

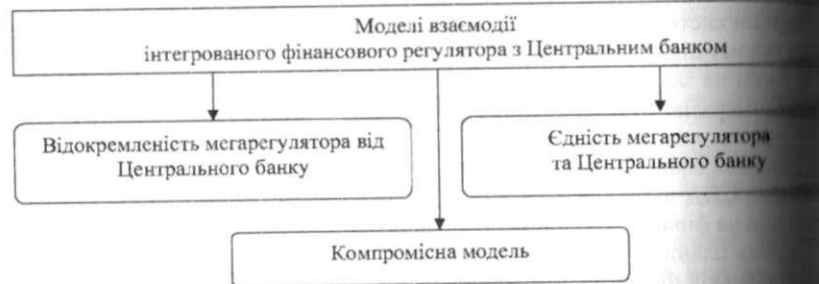


Рисунок 3 – Особливості співпраці мегарегуляторів фінансового ринку з центральними банками

Модель абсолютного і повного співпадіння мегарегулятора фінансового ринку та Центрального банку було започатковано у Сингапурі в середині 80-х рр. ХХ ст. Серед європейських країн таку модель взаємодії органів фінансового регулювання та нагляду використовують Чеська Республіка та Словаччина.

Вивчення досвіду Португалії щодо взаємодії інтегрованого фінансового

регулятора з Центральним банком дозволяє обґрунтувати, що у цій країні реалізовано компромісну модель.

Узагальнюючи наглядову роль центральних банків у різних країнах (табл. 2), слід зазначити, що у переважній більшості держав центральні банки виконують наглядові функції за банківським сегментом фінансового ринку.

Фахівці МВФ як аргументи за уніфікацію регулювання фінансового ринку вказують:

- нагляд за фінансовими конгломератами – можливість контролю за їх складом і структурою;
- конкурентну нейтральність мегарегулятора – нагляд за фінансовими сектором в цілому дозволяє боротися з регуляторним арбітражем;
- регуляторну гнучкість мегарегулятора – можливість швидко направляти фінансові потоки у ті сфери і галузі, які цього потребують;
- розвиток і забезпечення професіоналізму персоналу мегарегулятора – розвиток спільної культури працівників мегарегулятора, а також економія витрат на підвищення їх кваліфікації;
- підвищення відповідальності – існування мегарегулятора дозволяє упорядкувати систему відповідальності за стан справ на фінансовому ринку.

Таблиця 2 – Розподіл сфер між органами фінансового нагляду у 1999 та 2006 рр.

Сегменти фінансового ринку	Наглядові органи				Разом	
	Центральний банк		Інші			
	1999	2006	1999	2006	1999	2006
Банківський	51	81	6	10	57	91
Банківський, ринок цінних паперів	6	3	5	5	11	8
Банківський, страховий	13	14	11	8	24	22
Банківський, ринок цінних паперів, страховий	2	7	6	32	8	39
Разом	72	105	28	55	100	160

Відповідно до підходу МВФ проги запровадження мегарегулятора свідчать наступне:

- розпорошена система об'єктів регулювання – регулюванню та нагляду підлягає максимальна кількість об'єктів різних сегментів фінансового ринку, і мегарегулятор може прагнути узгодити та «примирити» їх;
- мінімізація ефекту економії масштабу – можливий бюрократичний характер органу може призводити до того, що мегарегулятор витратить

ме на своє функціонування кошти, зекономлені завдяки економії масштабу;

- обмежена синергія – різні фінансові посередники вимагають різних підходів щодо регулювання та нагляду, що може таким чином перешкоджати синергетичному ефекту;
- моральна небезпека – існує ризик надмірного розростання і розвитку «мережі безпеки», зокрема, страхування депозитів.

Аргументація щодо створення мегарегулятора в Україні в узагальненому вигляді представлена у табл. 3.

Таблиця 3 – Науково-практична аргументація щодо створення мегарегулятора в Україні

Аргументи «за»	Аргументи «проти»
Консолідований нагляд за фінансовими конгломератами	Недостатня «зрілість» фінансового ринку України
Всеохоплюючий моніторинг фінансового ринку	Зниження ефективності нагляду у перехідний період, особливо у випадку його значної тривалості
Економія масштабу, яка проявляється у більш низьких витратах на утримання одного органу порівняно із декількома	Запровадження альтернативного механізму взаємодії та співпраці між наглядовими органами в процесі проведення реформи
Мегарегулятор покликаний усунути ситуації, коли учасники ринку використовують протиріччя регулювання фінансового ринку різними органами на свою користь	Значні витрати на запровадження консолідованої системи фінансового нагляду

Багато хто з науковців та представників фінансового бізнесу вважають, що на сьогоднішній день мегарегулятор фінансового ринку не є вкрай потрібним, оскільки рівень крос-проникнення фінансових посередників є невисоким. Виховуючи те, що процес створення єдиного органу регулювання фінансового ринку може затягнутися, першочерговим завданням, на нашу думку, має стати забезпечення ефективної взаємодії органів фінансового нагляду та регулювання.

Висновки.

Концепція регулювання фінансового ринку є достатньо поширеною, хоча вона не є домінуючою, а також має свої переваги і недоліки. Тенденції розвитку фінансового ринку України засвідчують, що необхідність у запровадженні інтегрованої системи його регулювання постане вже за декілька років.

Література

1. Лакшина О.А. Перспективы создания единого регулятора финансово-

рынка // Деньги и кредит.- 2005.- № 10.- С.30-33

2. Лансков П.М. Совершенствование механизма регулирования финансового рынка // Финансы и кредит.- 2005.- № 36.- С.27-35
3. Любкіна О.В. Фінансові ринки у контексті глобалізації // Фінанси України (укр.).- 2005.- № 9.- С.122-12.
4. Миркин Я. Мегарегулятор // Рынок Ценных Бумаг. - 2000. - № 14. - с. 40
5. О совершенствовании регулирования финансового рынка. Аналитические материалы / Под научной редакцией В.С. Плескачевского и д.э.н. П.М. Ланскова.- М., 2008
6. Петрухина Н.А. Трансформация системы государственного регулирования российского фондового рынка: создание ФСФР // Вестник ТИСБИ. - 2004. - №3.
7. Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 08.11.2007 р. № 976-р // www.rada.gov.ua
8. Програма діяльності Кабінету Міністрів «Назустріч людям» // Програма Кабінету Міністрів України від 04.02.2005 р. // www.rada.gov.ua