

лінних платників податків, публічність звітності держави про збір та використання податкових платежів.

Податкова система, яка буде реалізовувати зазначені принципи реформування, носитиме характер соціальної спрямованості та визначатиме

стратегічні перспективи економічного розвитку України. Ефективність податкової системи, її можливість впливати на розбудову ринкового механізму буде визначатись тим, наскільки вона реалізує інтереси всіх суб'єктів господарської діяльності фінансової системи України.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Загорський В. Податки для конкурентоспроможної економіки // Дзеркало тижня. – 2006. – № 17(596).
2. Крисоватий А.І. Теоретико-організаційні доміанти та практика реалізації податкової політики в Україні.: Монографія. — Тернопіль: Карт-бланш, 2005. — 371 с.
3. Опарин В.М. Проблемы гармонизации налоговой системы Украины. Налогообложение, проблемы науки и практики: Монография. — Харьков: ИД "ИНЖЕК", 2006. — 232 с.
4. Соколовська А.М. Податкова система держави: теорія і практика становлення. — К.: Знання Прес, 2004. — 454 с.

УДК 336.76: 351.72 (477)

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ: ВІТЧИЗНЯНИЙ ТА ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД

Шкільник І.О.

В статті розглянуто особливості державного регулювання фінансового ринку як в Україні, так і в країнах, де фінансовий ринок знаходиться на різних стадіях і в економічно розвинених країнах з високим рівнем розвитку фінансового ринку. Запропоновано напрямки подальшої співпраці між органами державного регулювання фінансового ринку в Україні.

Ключові слова: фінансовий ринок, державне регулювання фінансового ринку, регулюючі органи, мегарегулятор.

ВСТУП

Постановка проблеми. В умовах розвинутої ринкової економіки фінансовий ринок є одним із основних елементів фінансової системи. Відсутність ефективного фінансового ринку може призводити до дисбалансу в економіці, який створює обмежені можливості розвитку конкурентного середовища. Необхідно зазначити, що для ефективного розвитку фінансового ринку країни потрібне вдале поєднання двох основних напрямків регулювання, а саме – державне регулювання та ринкове регулювання. Превалювання державного чи ринкового механізму регулювання залежить перш за все від рівня розвитку ринкових відносин в країні та стадії розвитку самого фінансового ринку. Вра-

ховуючи, що в Україні на сучасному етапі фінансовий ринок знаходиться на ранній стадії розвитку, питання його регулювання є безумовно актуальним і привертає до себе увагу не тільки з практичної, але і з теоретичної точки зору. Функціонування фінансового ринку на ранніх стадіях свого розвитку вимагає досить активного державного регулювання.

Слід зазначити, що структура фінансового ринку є неоднорідною, в його складі найчастіше виділяють грошовий ринок, ринок капіталу, ринок похідних фінансових інструментів. У зв'язку з неоднорідністю складових елементів виникає питання, які саме державні регулюючі органи повинні здійснювати регулюючу та контролюючу функцію за діяльністю різноманітних учасників на зазначених ринках.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окреслена вище проблема необхідності регулю-

Шкільник Інна Олександрівна, к.е.н., доцент кафедри фінансів Української академії банківської справи Національного банку України.

вання фінансового ринку є досить актуальною не тільки в Україні, але і за її межами, при цьому ця проблема постійно досліджується не лише в тих країнах, де фінансовий ринок знаходиться на ранніх стадіях свого розвитку, але і в країнах з високорозвиненими фінансовими ринками. Серед вітчизняних вчених дослідження в даному напрямку проводять Смолянська О.Ю., Шелудько В.М., Бурмака М., Ходаківська В.П., Данілов О.Д. Відомі роботи в даному напрямку зарубіжних вчених Шиназі Г.Дж., Рота А., Захарова А., Міркіна Я., Бернарда Р., Баренбойма П., Борна Б., Квинтина М., Тейлора М.У. та інших. Але при цьому необхідно підкреслити, що дослідження особливостей регулювання фінансового ринку в Україні, носить, на наш погляд, фрагментарний характер, оскільки стосується особливостей регулювання окремих сегментів фінансового ринку – грошового ринку, ринку капіталу чи ринку похідних фінансових інструментів. Стосовно останнього можна стверджувати, що ґрунтовного дослідження на сьогодні не існує в зв'язку з тим, що даний сегмент, на наш погляд, ще не досить розвинений.

Невиділені раніше частини загальної проблеми. На сьогодні в різних країнах світу не існує єдиної точки зору з приводу того, як саме повинно відбуватись державне регулювання сегментів фінансового ринку, чи повинен це бути єдиний мега-регулятор, чи кожен сегмент повинен знаходитись під контролем та регулюватись окремим державним органом. В зв'язку з цим є необхідність розглянути особливості регулювання фінансових ринків у різних країнах світу та в Україні і визначити, який саме підхід в державному регулюванні найбільш повно підходить для вітчизняного ринку.

Методологія дослідження. При проведенні дослідження було використано метод порівняльного аналізу, на основі отриманої інформації з офіційних сайтів органів державного управління різних країн.

Мета статті. При написанні даної статті була поставлена мета провести порівняльний аналіз державного регулювання фінансового ринку в різних країнах та розробити пропозиції щодо подальшого розвитку державного регулювання фінансового ринку в Україні, враховуючи той стан, який склався на сьогодні.

1 ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ НА РАННІХ СТАДІЯХ РОЗВИТКУ

На сучасному етапі розвитку фінансового ринку під впливом різних факторів відбувається розширення асортименту фінансових інструментів, з'являються нові похідні фінансові інструменти, фінансові операції проводяться за дуже корот-

кий термін часу, в зв'язку з інтенсивним розвитком інформаційних технологій, ускладнюється організаційна структура фінансових установ, розвиваються фінансові групи, до складу яких входять і банки, і небанківські фінансові установи – страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, лізингові компанії і т. ін., все це призводить до розмивання традиційного секторального поділу фінансового ринку і вимагає нових підходів до державного регулювання.

Як відомо, в Україні до державних регулюючих органів, які здійснюють регуляторні функції стосовно фінансового ринку, належать Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг. Крім того, в межах виконання окремих своїх повноважень регулювання фінансового ринку здійснюють і наступні державні органи: Міністерство фінансів України, Національний депозитарій як центральний інститут Національної депозитарної системи, Рахункова палата, яка є контролюючим органом, Фонд державного майна, Антимонопольний комітет, а також Державний комітет фінансового моніторингу України. На сучасному етапі співпраця між цими державними органами стосовно регулювання фінансового ринку носить несистематичний характер, хоча для ефективного його функціонування повинна бути системна комплексна робота в даному напрямку. В основному співпраця відбувається у вигляді створення тимчасових робочих груп з приводу розробки певних нормативних документів, постійно, стабільно працюючого органу, що дозволив би координувати дії основних державних інституцій, що регулюють фінансовий ринок, не існує. В зв'язку з цим було б доцільно розглянути, які особливості державного регулювання фінансового ринку існують в країнах, де також фінансовий ринок знаходиться на ранніх стадіях розвитку. (табл. 1).

Нами було розглянуто особливості державного регулювання в Казахстані, Російській Федерації, Білорусі, Узбекистані, Молдові, Таджикистані та Україні. Як бачимо, в цьому переліку, ми маємо країни, що входили до складу колишнього СРСР. Вибір країн був обумовлений ще й тим, що між державними органами, що регулюють фінансовий ринок, були підписані різноманітні угоди про співпрацю та обмін певною інформацією. Прикладом співпраці може бути утворена Рада керівників державних органів по регулюванню ринків цінних паперів країн – учасниць СНД, створена в 2003 році. Крім того між державними установами цих країн укладено різноманітні угоди щодо співпраці в сфері регулювання фінансових ринків. Як бачимо, державні органи, що регулюють фінансовий ринок у різних країнах відрізняються як за кількістю, так і за статусом та підзвітністю. Так, в

Таблиця 1 Особливості державного регулювання фінансового ринку на ранніх стадіях розвитку в різних країнах*

Країна	Регулюючий орган (органи)	Статус органу та підзвітність	Сектори, що регулюються	Законодавство
Казахстан	Агентство з регулювання та нагляду фінансового ринку та фінансових організацій	Єдиний уповноважений орган регулювання та нагляду. Підзвітний Президенту	Банківський сектор Страховий ринок Ринок цінних паперів Ринок пенсійних послуг	Закон "Про державне регулювання та нагляд фінансового ринку та фінансових організацій". 2003 р.
Російська Федерація	Федеральна служба з фінансових ринків	Є федеральним органом виконавчої влади. Підзвітний Уряду	Ринок цінних паперів Ринок фінансових послуг (за виключенням страхового ринку)	Постанова Уряду "Про федеральну службу з фінансових ринків". 2004 р.
	Центральний банк РФ	Особливий публічно-правовий інститут, не є органом державної влади. Підзвітний Державній Думі Федерального зібрання	Грошовий ринок	Федеральний Закон "Про центральний банк Російської федерації". 2002 р.
	Федеральна служба страхового нагляду	Федеральний орган виконавчої влади. Підзвітний Міністерству фінансів	Страховий ринок	Постанова Уряду "Положення про федеральну службу страхового нагляду". 2004 р.
Білорусія	Департамент по цінним паперам.	Структурний підрозділ Міністерства фінансів	Ринок цінних паперів.	Постанова Ради міністрів "Положення про департамент по цінним паперам Міністерства фінансів республіки Білорусія". 2006 р.
	Національний банк Республіки Білорусія	Державний орган. Підзвітний Президенту	Грошовий ринок	Банківський кодекс республіки Беларусь. 2000 р.
Узбекистан	Центральний банк республіки Узбекистан	Державний орган. Підзвітний Сенату Олій Мажліса	Грошовий ринок	Закон "Про центральний банк республіки Узбекистан" 1995 р.
	Центр з координації та контролю за функціонуванням ринку цінних паперів	Структурний підрозділ Державного комітету по управлінню державним майном Міністерства фінансів	Ринок цінних паперів	Закон "Про механізм функціонування ринку цінних паперів" 1996 р.
Молдова	Національний банк Молдови	Самостійний публічний орган. Підзвітний Парламенту	Грошовий ринок	Закон "Про Національний банк Молдови". 1995 р.
	Національна Комісія з фінансового ринку	Самостійний орган. Підзвітний Парламенту	Ринок цінних паперів. Ринок фінансових послуг	Закон "Про мегарегулятор" 2007 р.
Таджикистан	Національний банк Таджикистану	Самостійний орган. Підзвітний Маджліси намоєндагон Маджліси Олі (Нижня палата Парламенту)	Грошовий ринок	Закон "Про Національний банк Таджикистану" 1996 р.
	Агентство з цінних паперів та іноземних інвестицій	Структурний підрозділ при Міністерстві фінансів	Ринок цінних паперів	Закон "Про цінні папери та фондові біржі" 1995 р.
Україна	Національний банк України	Особливий державний орган центрального управління. Звітує Верховній Раді.	Грошовий ринок	Закон "Про Національний банк України". 1999 р.
	Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Центральний орган виконавчої влади. Підпорядкований Президенту. Підзвітний Верховній Раді.	Ринок цінних паперів	Указ Президента. "Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку". 1997 р.
	Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг	Центральний орган виконавчої влади. Підпорядкований Президенту.	Ринок фінансових послуг	Указ Президента. "Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України". 2003 р.

* Складено автором

Казахстані створено єдиний уповноважений орган регулювання та нагляду за фінансовим ринком країни, а саме – Агентство з регулювання та нагляду фінансового ринку та фінансових організацій, який здійснює державне регулювання як банківського сектора, так і ринку цінних паперів, страхового ринку та ринку пенсійних послуг, тобто фактично в Казахстані створено єдиний мегарегулятор фінансового ринку. В усіх інших розглянутих нами країнах спільним є регулювання грошового ринку, яке покладається на центральні банки цих країн. Що ж стосується регулювання ринку цінних паперів, то кількість органів у різних країнах різна.

Якщо взяти Росію, то основні функції по регулюванню фінансового ринку покладені на Федеральну службу з фінансового ринку, створену в 2004 році. В сфері повноважень даної служби є регулювання ринків цінних паперів та ринків фінансових послуг за винятком страхового ринку, який знаходиться під контролем Федеральної служби страхового нагляду.

Слід звернути увагу на особливості державного регулювання фінансового ринку в Молдові, фактично в цій країні існує два регулятори – Національний банк Молдови – регулює грошовий ринок країни, та нещодавно створена Національна комісія з фінансового ринку, яка регулює і ринок цінних паперів, і ринок фінансових послуг, при цьому комісія має статус самостійного органу. В Узбекистані, Таджикистані та Білорусі регулюючі органи фінансового ринку є структурними підрозділами Міністерства фінансів цих країн і не мають самостійного статусу. В Україні, як уже зазначалось, три основні установи здійснюють регулювання фінансового ринку: Національний банк України як особливий державний орган центрального управління, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг як центральні органи виконавчої влади.

Отже, в розглянутих нами країнах є досить суттєві розбіжності в підходах щодо державного регулювання фінансового ринку. Слід також наголосити на тому, що зазначений перелік органів державного регулювання, який існує на даному етапі, може суттєво змінитися в умовах зростаючої інтеграції банківських, страхових ринків та ринків цінних паперів. Наприклад, в Росії в кінці 2006 року було подано в Державну Думу проект Закону "Про регулювання підприємницької діяльності на фінансових ринках", в якому йдеться про поетапне створення єдиного наглядового органу в фінансовому секторі економіки [2].

2 ДОЦІЛЬНІСТЬ СТВОРЕННЯ МЕГАРЕГУЛЯТОРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Слід зазначити, що тенденція до створення мегарегулятора проявляється перш за все в економічно розвинених країнах. Основними чинниками,

що сприяють створенню єдиного регуляторного органу фінансового ринку є наступні:

- взаємопроникнення різних напрямків фінансового бізнесу в результаті виникнення нових фінансових інструментів, в умовах якого комбіноване надання фінансових послуг стає домінуючою тенденцією;

- підвищення ролі небанківських фінансових установ та посилення кооперації з банківським сектором, в результаті чого набувають спільних рис процедури ліцензування, нагляду, регулювання різних фінансових компаній;

- зміни якісних та кількісних характеристик ризиків, що приймаються фінансовими ринками;

- консолідація бізнесу через процедури злиття та поглинання, створення на цій основі мегабанківських та мегафінансових структур.

В світовій практиці не існує єдиної моделі мегарегулятора, під ним можуть розуміти як мегарегулятор, що відповідає за регулювання та нагляд у всій фінансовій системі, так і агентства, що здійснюють нагляд за більш ніж одним сегментом фінансового ринку. Досить часто при створенні мегарегулятора змінюються функції центральних банків та інших державних органів. Як було розглянуто вище, лише в Казахстані Центральний банк втратив свої повноваження, а в інших розглянутих країнах центральні банки залишили за собою як функції регулювання, так і нагляду за грошовим ринком.

В країнах Західної Європи не існує єдиного стандартизованого підходу як до кількості органів регулювання та нагляду, так і до ролі центрального банку в процесі регулювання фінансового ринку (табл. 2).

В даному контексті звертають на себе увагу дослідження Міжнародного валютного фонду, в яких зазначається, що "лінії демаркації, які колись розділяли операції банків та операції небанківських інститутів стають все менш помітними. Все більшою мірою ці інститути пропонують схожі продукти тим же клієнтам. У деяких випадках, якщо поглянути на бухгалтерські баланси, перелік операцій та джерела грошових коштів крупних оптових інститутів, досить важко визначити, які з них належать банкам, а які інститутам по цінним паперам" [1].

Безумовно в Україні, для появи мегарегулятора, на наш погляд, ще не достатньо підстав, адже фінансовий ринок є ще не достатньо зрілим, але ми вважаємо, що і на ранній стадії, але досить динамічного розвитку є необхідність кооперації основних державних регуляторів – НБУ, ДКЦПФР та ДКРРФП. Ми вважаємо, що це може бути вирішено шляхом створення координаційної ради з питань регулювання фінансового ринку (рис. 1).

До складу координаційної ради повинні ввійти як керівники зазначених органів, так і представники Державного комітету фінансового моніторингу. Не зважаючи на те, що Державний комітет фінансового моніторингу не є ні контролюю-

Таблиця 2 Міжнародна практика створення мегарегулятора фінансового ринку

Країна	Мегарегулятор	Функції
Мегарегулятори, що виконують як наглядові, так і регуляторні функції		
Велико-британія	Financial Services Authority. Управління фінансових послуг.	Єдиний мегарегулятор з 1997 р. поєднує функції банківського нагляду, регулювання та нагляду за будівельними товариствами інститутами цінних паперів, страхування, колективних інвестицій.
Канада	Office of the Superintendent of Financial Institutions. Управління фінансовими інститутами.	Встановлення регулятивних правил та нагляд за рядом фінансових інститутів, якщо вони регулюються на федеральному рівні (банки, небанківські кредитні організації, страхові організації, трасти, інститути пенсійного приватного забезпечення)
Австралія	Australian Securities and Investments Commission. Комісія по цінним паперам та інвестиціям Австралії. Australian Prudential Regulation Authority. Управління пруденційного нагляду Австралії.	Два мегарегулятори: • комісія по цінним паперам та інвестиціям здійснює регулювання та нагляд ринку цінних паперів та інвестиційних трастів, захист інтересів у всіх фінансових галузях, включаючи відносини страхових компаній та банків з клієнтами; • управління пруденційного нагляду – встановлення пруденційних стандартів та нагляд відносно банків, страхових компаній, пенсійних фондів, небанківських кредитних організацій. Зазначені органи знаходяться разом із центральним банком під координуючим впливом Ради фінансових регуляторів.
Швейцарія	Swiss Federal Banking Commission. Федеральна комісія з банківської діяльності Швейцарії.	Функції регулювання виходу на ринок, встановлення правил і нагляду за банками, брокерами – дилерами, інвестиційними фондами, керованими банками, фондовими біржами, організаціями депозитарної та розрахунково-клірингової інфраструктури. Пенсійна та страхова сфера не входять в сферу регулювання.
Сінгапур	Monetary Authority of Singapore. Монетарне (валютне) управління Сінгапура.	Регулювання всього фінансового сектора, в тому числі виконання функцій центрального банку.
Мегарегулятори, що виконують тільки або переважно тільки наглядові функції		
Корея	Financial Supervisory Commission. Фінансова контролююча комісія.	Є тільки органом нагляду, здійснюючи нагляд по відношенню до банків, страхових інститутів, галузі цінних паперів, небанківських фінансових інститутів.
Угорщина	Hungarian Banking and Capital Market Supervision Угорський наглядовий орган за банківською діяльністю.	Здійснює наглядові функції відносно банків та галузі цінних паперів
Норвегія	Banking Insurance and Securities Commission Комісія з банківської діяльності, страхування та цінних паперів.	Є тільки органом нагляду відносно банків, страхових інститутів, галузі цінних паперів, пенсійних фондів, небанківських фінансових інститутів
Швеція	Swedish Financial Supervisory Authority Фінансовий наглядовий орган Швеції.	Нагляд за банками та іншими кредитними організаціями, інститутами цінних паперів, інвестиційними фондами, страховими компаніями, ринками, депозитарною інфраструктурою.

чим ні правоохоронним органом, його функціонування безпосередньо пов'язане з фінансовим сектором, і відповідно його рекомендації щодо стратегії розвитку фінансового ринку країни в питаннях пов'язаних із зменшенням рівня тінізації фінансових потоків та створенням більш прозорих умов функціонування фінансового ринку будуть мати дуже важливе практичне значення.

Крім того на сьогодні між основними регуляторами фінансового ринку та Держфінмоніторингом уже укладено протоколи та угоди про співпрацю. Координаційна рада повинна взяти на себе функції по узгодженню наглядових та регулятив-

них питань, пов'язаних з державним регулюванням грошового ринку, ринку капіталу, та ринку похідних фінансових інструментів і розробки спільних стандартів та правил, а також розробки єдиної стратегії розвитку фінансового ринку країни.

Відповідно Координаційною радою можуть проводитись регулярні консультації з питань як поточної діяльності, так і стратегічних напрямків розвитку фінансового ринку України. Таким чином це дозволить уникнути створення цілого ряду законодавчих документів різних регуляторних органів фінансового ринку, які фактично будуть дублювати один одного, призначаючись для окремого



Рис. 1. Державне регулювання фінансового ринку України за умови створення координаційної ради.

складового елементу фінансового ринку, а також дозволить створити умови для більш ефективного функціонування фінансового ринку країни в цілому, і як наслідок – підвищить рівень стійкості фінансової системи країни.

ВИСНОВКИ

Проведене нами дослідження дозволяє дійти висновку про те, що на сьогодні як серед науковців, так і серед практиків не існує єдиного підходу щодо державного регулювання фінансових ринків. Як в країнах із розвиненими ринковими відносинами, так і в країнах, де фінансовий ринок лише знахо-

диться на ранній стадії свого розвитку, є приклади функціонування і єдиного державного органу, що регулює фінансовий ринок – Великобританія, Сінгапур, Казахстан, і функціонування декількох державних органів, що здійснюють регулювання та контроль – Австралія, Україна.

В Україні співпраця між органами, що регулюють різні сегменти фінансового ринку, носить фрагментарний тимчасовий характер, але з точки зору стратегії розвитку фінансового ринку, враховуючи, що він досить швидко набирає обертів, необхідно співпрацю здійснювати на постійній основі, шляхом створення Координаційної ради з питань регулювання фінансового ринку України.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Рот А., Захаров А., Миркин Я., Бернард Р., Баренбойм П., Борн Б. Основы государственного регулирования финансового рынка. Зарубежный опыт: Учебное пособие для юридических и экономических вузов. – М.: Юридический Дом "Юстициформ", 2002. – 411 с.
2. Хандруев А. О целесообразности создания мегарегулятора на российском рынке финансовых услуг. – [www. bfi.ru](http://www.bfi.ru)