

Список використаних джерел:

1. Адміністративне право України : навч. посіб. / за заг. ред. Т.О. Коломосьць, Г.Ю. Гулевської. Київ : Істина, 2007.
2. Адміністративне право України : навч. посіб. / за заг. ред. Т.О. Коломосьць, Г.Ю. Гулевської. Київ : Істина, 2007.
3. Кодекс України про адміністративні правопорушення : Кодекс України, Закон від 07.12.1984 № 8073-X / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради Української РСР (ВВР)* 1984, додаток до № 51. Ст. 1122.
4. Бахрах Д.Н. Административное право России: учебник для вузов. Москва : Норма-Инфра М, 2000.
5. Леонідова О.О. Порядок накладення адміністративних стягнень за вчинення правопорушень у сфері телекомунікацій. *Актуальні проблеми державного управління*. 2009. № 1. С. 482–487. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/apdy_2009_1_63.
6. Александров Ю.В. Уголовное право УССР: общая часть : учебник. Київ : Вища шк., 1984.
7. Кодекс України про адміністративні правопорушення : науково-практичний коментар / Р.А. Калюжний, А.Т. Комзюк, О.О. Погрібний та ін. Київ : Всеукр. асоц. видавців «Правова єдність», 2008.
8. Леонідова О.О. Особливості провадження у справах про адміністративні правопорушення у сфері телекомунікацій. *Юрист України*. 2012. № 1-(18-19). С. 72. URL : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/uy_2012_1-2\(18-19\)_12](http://nbuv.gov.ua/UJRN/uy_2012_1-2(18-19)_12).
9. Про затвердження Порядку здійснення державного нагляду за ринком телекомунікацій : Рішення, Порядок від 13.12.2012 № 649. *Офіційний вісник України* від 08.02.2013 р. № 8. С. 163. Ст. 294.
10. Мосьондз С.О. Адміністративне право України у схемах і визначеннях : навч. посіб. Київ : Прецедент, 2006.
11. Леонідова О.О. Адміністративна відповідальність за проступки в сфері телекомунікацій : автореф. дис. ... канд. юрид. наук. Харків, 2010.

ЯЩЕНКО Т. В.,
аспірант кафедри
адміністративного права
(Київський національний університет
імені Тараса Шевченка)

УДК 342.951

DOI <https://doi.org/10.32842/2078-3736-2019-5-2-17>

**АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ ФУНКЦІОНУВАННЯ МЕГАРЕГУЛЯТОРІВ
ЯК СУБ'ЄКТІВ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ
У СФЕРІ РИНКІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

У цій статті розглянуто тенденції поширення особливих суб'єктів державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг – мегарегуляторів. Незважаючи на розмаїття учасників ринків фінансових послуг, істотні відмінності щодо організації та діяльності таких учасників, функції щодо регулювання сфери ринків фінансових послуг все частіше закріплюються за єдиним суб'єк-



том регулювання. Визначено основні фактори, які слугували передумовою для консолідації регуляторних функцій у повноваженнях мегарегуляторів у зазначеній сфері економіки.

Проаналізовано традиційні моделі регулювання. Окрему увагу присвячено перевагам функціонування в механізмі держави єдиного незалежного регулятора в порівнянні із секторальною моделлю, які полягають у підвищенні ефективності прийняття рішень у регульованій сфері, економії часу та витрат на утримання апарату відповідних органів. У той же час звертається увага на загрози та ризики концентрації повноважень, особливо в контексті неможливості забезпечення спеціалізованого регулювання щодо окремих об'єктів, монополізації та зловживання повноваженнями тощо. Звертається увага на необхідність визначення та суворого слідування процедурам прийняття регуляторами як нормативних, так і адміністративних актів.

У результаті проведення порівняльно-правового аналізу зроблено висновки про поширеність використання моделі єдиного регулятора у сфері ринків фінансових послуг у державах – членах ЄС та про протилежну ситуацію в державах – учасниках Східного партнерства.

На підставі аналізу передумов поширення моделі єдиного регулятора у сфері ринків фінансових послуг та практики їх функціонування в державах – членах ЄС та державах – учасниках Східного партнерства зроблено висновки щодо можливості консолідації відповідних функцій та утворення мегарегулятора в Україні із урахуванням останніх законодавчих змін.

Ключові слова: ринок фінансових послуг, мегарегулятор, державне регулювання, економічне регулювання, фінансове регулювання.

The author considers the tendencies of spread of special subjects of state regulation in the sphere of financial services markets – megaregulators in this article. Despite the diversification of financial market participants, significant differences in the organization and activities of such participants, the pooling of powers to enforce regulatory functions in the financial services market are more and more often transferred to a single entity. The main factors that have served as a prerequisite for consolidation of regulatory functions within the powers of megaregulators in the specified sphere of economy have been identified.

The definition of traditional concepts of construction of regulation models is given. Special attention is paid to the advantages of functioning in the mechanism of the state of only one independent regulator over the sectoral model, which testify to the increase of decision-making efficiency in the regulated sphere, saving of time and expenses for the maintenance of the apparatus of the respective bodies. At the same time, attention is paid to the threats and risks of concentration of powers, especially in the context of the inability to provide specialized regulation for specific entities, monopolization and abuse of authority, etc. Attention is drawn to the need for regulators to identify and strictly follow procedures for the adoption of both normative and administrative acts.

As a result of the comparative legal analysis, the author concludes that the single regulator in the financial services markets is widely spread among the EU Member States and about the opposite situation in the EaP countries.

Based on the analysis of the prerequisites for the spread of the single regulator in the financial services markets and the practice of their functioning in the EU Member States and the Eastern Partnership countries, the author concludes on the possibility of consolidation of relevant functions and the formation of a mega-regulator in Ukraine.

Key words: financial services market, megaregulator, state regulation, economic regulation, financial regulation.



Вступ. Ринок фінансових послуг є невід’ємним структурним елементом фінансового ринку та, як наслідок, важливим компонентом економіки кожної держави. Забезпечення розмаїття фінансових послуг, їх доступність для громадян та суб’єктів господарювання (включаючи потенційних інвесторів), тобто споживачів, є неодмінною складовою частиною, яка забезпечує розвиток фінансової системи країни та світу. Фінансовий ринок, хоча і є цілісною системою, проте складається з низки елементів, які потребують різноманітних, почасти кардинально різних підходів до здійснення регулювання. Зокрема, до таких компонентів відносять: грошовий ринок, ринок капіталу, фондовий і ринок цінних паперів, кредитний та валютний ринки, ринок фінансових послуг, ринок дорогоцінних металів, інвестиційний ринок, страховий ринок, ринок нерухомості [1, с. 12] тощо. Необхідність урахування специфіки окремих секторів фінансового ринку є однією з основних проблем, яка стоїть перед державою під час прийняття рішення щодо обрання моделі регулювання у цій сфері.

Актуальність дослідження зумовлена тим, що, як свідчить світова практика, саме регулюванню фінансових ринків приділяється особлива увага регуляторів з огляду на необхідність досягнення балансу між отриманням максимально можливих прибутків від відповідної діяльності та охорони і захисту прав споживачів. Держава, як суб’єкт, на якого покладается обов’язок із забезпечення максимально ефективного регулювання, має створити належні механізми здійснення регулювання у сфері ринків фінансових послуг та систему органів, які такі механізми реалізовуватимуть.

Метою дослідження є аналіз передумов поширення моделі мегарегуляторів у сфері ринків фінансових послуг у держава – членах Європейського Союзу (ЄС), країнах – учасниках Східного партнерства та перспективи її застосування в Україні.

У зв’язку із цим було поставлено **такі завдання**:

- 1) визначити передумови виникнення мегарегуляторів у сфері ринків фінансових послуг;
- 2) з’ясувати переваги та недоліки функціонування мегарегуляторів у сфері ринків фінансових послуг;
- 3) з’ясувати, у яких державах – членах ЄС та країнах – учасниках Східного партнерства існують мегарегулятори, та визначити їхні організаційно-правові форми;
- 4) проаналізувати перспективи утворення мегарегулятора у сфері ринків фінансових послуг в Україні.

Застосування тієї чи іншої моделі регулювання зумовлено низкою причин, зокрема традиціями реалізації повноважень щодо державного регулювання саме через певну систему органів. У різних країнах статус та кількість суб’єктів, яким надаються функції державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг, суттєво відрізняються.

Зазвичай регулювання ринків фінансових послуг будується за двома моделями – монорегуляторною та полірегуляторною (або секторальною).

Монорегуляторна модель державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг передбачає функціонування єдиного органу, який наділений повноваженнями з регулювання діяльності всіх суб’єктів, які надають фінансові послуги [2, с. 29]. Такий орган концентрує контрольні, наглядові повноваження і отримав назву мегарегулятора.

На противагу монорегуляторній моделі полірегуляторна модель передбачає функціонування кількох регуляторів, повноваження яких обмежуються окремими сферами (секторами) фінансових послуг.

Останні світові тенденції свідчать про поширення особливої категорії суб’єктів, які здійснюють державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг – мегарегуляторів. В Україні також ведуться дискусії про необхідність реорганізації вітчизняної системи регулювання в окресленій сфері за новою моделлю. У зв’язку із цим доцільно розглянути можливі перспективи запровадження інституту мегарегулятора в Україні з огляду на їхні переваги та недоліки.

Окремі аспекти виникнення, правового статусу та особливостей мегарегуляторів у сфері ринків фінансових послуг висвітлено в роботах таких дослідників, як О.В. Аслан,



Р.Й. Бачо, О.Б. Дзюнь, Г.М. Терещенко, О.Є. Картамишевої, О.М. Кондрат, К.В. Клименко, О.Р. Ящишак та ін.

На думку Кондрат О.М., виникненню мегарегуляторів (які є комплексними органами нагляду і регулювання, компетенція яких охоплює усі сфери діяльності фінансової системи) на фінансовому ринку сприяли глобалізація, функціональна інтеграція, фінансові інновації, впровадження революційних комунікаційних технологій [3, с. 54]. До зазначеного переліку також варто додати прагнення подолання негативних наслідків, спричинених світовою фінансовою кризою у 2008 році, і запобігання їх виникненню у майбутньому (адже значні переформатування в механізмі державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг у країнах світу було здійснено саме у зв'язку зі зазначеними подіями).

Серед основних переваг мегарегулятора над секторальною моделлю (функціонування одночасно декількох регуляторів у межах одного ринку) виокремлюють [5, с. 116]: можливість ефективніше діагностувати та попереджати розподіл ризиків між фінансовими посередниками й окремими сегментами фінансового сектору, оцінювати реальну та потенційну дію шоків на фінансову систему в цілому та на окремі її складові частини; здатність ефективніше розробляти політику щодо мінімізації ризиків, а також розвивати адекватні підходи до моніторингу подібних фінансових продуктів і послуг незалежно від того, який фінансовий інститут їх надає; узгодженість у діяльності регулятивних органів, усунення дублювання наглядових функцій, використання єдиних підходів, методів і форм нагляду, єдиного інформаційного забезпечення, посилення відповідальності за прийняття рішень; економія державних коштів, зменшення обсягу звітності фінансових організацій, що виникають унаслідок об'єднання управлінських структур, посилення ролі небанківських фінансових установ (парабанків) та їх кооперації з банківськими установами, застосування єдиних стандартів і підходів до організації наглядового органу; регуляторна гнучкість – можливість швидко спрямовувати фінансові потоки у сфері й галузі, які цього потребують; упорядкування системи відповідальності за ситуацію на фінансовому ринку [6].

Також науковці висловлюють позиції і щодо аргументів проти створення мегарегулятора, до яких, зокрема, належать: ризик «мінімізації ефекту економії масштабу» – за бюрократичного впливу орган регулювання і контролю витратитиме зекономлені кошти на власне функціонування; розпорошення об'єктів регулювання – збільшення кількості об'єктів нагляду, які належать до різних сегментів і мають свою специфіку, які мегарегулятор може забажати об'єднати між собою без урахування їхніх особливостей; обмеженість синергії та інтеграції – різні фінансові установи потребують неоднакових підходів до нагляду й регулювання, що може перешкоджати синергетичному ефекту [7, с. 34]. Таким чином, функціонування єдиного регулятора головним чином загрожує нездатністю забезпечити диверсифікований підхід до реалізації його функцій (неврахування специфіки об'єктів регулювання).

Більше того, з огляду на загрозу монополізації повноважень у регульованій сфері необхідно передбачити дієвий механізм оскарження дій відповідного регулятора, а також детально визначити повноваження та процедури прийняття ним як нормативних, так і адміністративних актів.

Аналіз законодавства держав – членів ЄС та країн – учасниць Східного партнерства дозволяє зробити висновок про те, що тренд мегарегуляторів і одночасно застосування монорегуляторної моделі здійснення державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг є поширеним. До країн, де функції регулювання щодо фінансових ринків покладають на єдиний публічний орган, належать: Болгарія, Греція, Данія, Ірландія, Італія, Латвія, Литва, Мальта, Нідерланди, Німеччина, Польща, Румунія, Словенія, Словаччина, Угорщина, Хорватія, Чехія, Фінляндія, Швеція. Серед країн – учасниць Східного Партнерства єдиний суб'єкт державного регулювання на ринку фінансових послуг функціонує лише у Вірменії.

При цьому в ролі єдиного регулятора виступає або центральний банк (Вірменія, Ірландія, Італія, Литва, Словаччина, Угорщина, Чехія), або окремий орган (Болгарія, Греція, Данія, Латвія, Мальта, Нідерланди, Німеччина, Польща, Румунія, Словенія, Хорватія,



Фінляндія, Швеція). Отже, в ролі мегарегулятора в більшості випадків виступає саме спеціальний орган – незалежний регулятор, статус якого відрізняється від статусу центрального банку і статусу органів, які належать до виконавчої гілки влади.

Очевидно, що Україна належить до тих країн, у яких на практиці втілюється секторальна (полірегуляторна) модель із реалізації державного регулювання. До суб'єктів, які наділені повноваженнями щодо реалізації державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг, належать: Національний банк України, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, та Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку. Між цими суб'єктами розподілено функції та повноваження щодо здійснення контролю, нагляду, нормативно-правового забезпечення у сфері ринків фінансових послуг; критерієм розмежування повноважень між ними відповідно до положень компетенційних актів слід вважати особливий предмет та об'єкт. Утім, дослідниками констатуються деякі проблеми щодо ефективності роботи регуляторів у сфері ринків фінансових послуг. Зокрема, Аслан О.В. звертає увагу на відсутність належного співробітництва та чіткого розмежування повноважень між суб'єктами, наділеними регуляторними повноваженнями у сфері ринків фінансових послуг, що були спричинені, першочергово, вадами (недосконалістю) законодавчої техніки [5, с. 169].

Подолання таких проблем є можливим шляхом прийняття актів законодавства зі змінами, які б усунули відповідні юридичні дефекти норм права, або шляхом здійснення перегляду власне механізму здійснення державного регулювання. Так, деякі країни (зокрема, Велика Британія, Австрія, Естонія, Японія тощо) пішли саме другим шляхом.

На думку Л.В. Кривенко та О.В. Ісасвої, в найближчі декілька років створення в Україні мегарегулятора неможливе, оскільки НБУ має конституційно визначений статус, у той час як діяльність двох державних (національних) комісій, які регулюють фінансовий ринок, зумовлена відповідними законами [7, с. 34].

Варто погодитись із зазначеним твердженням ще і з огляду на останні зміни в законодавстві України. Відповідно до проекту Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» за номером 1069-2 від 06.09.2019, який було прийнято Верховною радою України 12 вересня 2019 року), незважаючи на наміри об'єднати повноваження зі здійснення державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг, в Україні буде діяти секторальна модель. Основні зміни, до яких призведе набрання чинності зазначеним законом, стосуватимуться саме зменшення кількості суб'єктів, які мають повноваження зі здійснення державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг, перерозподілу функцій регуляторів в окресленій сфері економіки.

Таким чином, ми робимо висновок про те, що в державах – членах ЄС поширеною є монорегуляторна модель державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг і функціонування єдиного суб'єкта, наділеного відповідними повноваженнями. У більшості випадків повноваження зі здійснення державного регулювання покладається не на центральні банки відповідних країн, а на інші органи. Вважаємо, що такий вибір було мотивовано тим, що центральні банки зазвичай є органами, які можуть зазнавати впливу від зміни складу представницьких органів.

Підсумовуючи, варто звернути увагу на те, що обрання механізму реалізації державного регулювання через єдиного уповноваженого суб'єкта має низку переваг, які, в першу чергу, покликані усунути дублювання функцій і повноважень, вдосконалити систему інформаційної взаємодії та співпраці, розроблення та реалізації єдиної політики з регулювання ринків фінансових послуг, здійснення уніфікованого нагляду в окресленій сфері.

Утім, робота зі змін до законодавства у сфері державного регулювання ринків фінансових послуг (у тому числі щодо його систематизації) має бути здійснена максимально обережно: зосередження функцій зі здійснення державного регулювання не має носити еkleктичний і хаотичний характер (шляхом простого перекладення існуючих раніше повноважень з одних суб'єктів на інший) – необхідно зберегти максимальну незалежність регулятора



у сфері ринків фінансових послуг, що передбачає внесення змін до законодавства (а саме компетенційних актів щодо регуляторів у сфері ринків фінансових послуг) із урахуванням положень доктринальних підходів щодо взаємозалежності місця суб'єктів, наділених повноваженнями зі здійснення державного регулювання в певній сфері, в системі органів влади та його функціями, завданнями, повноваженнями.

Подальші наукові дослідження мають бути спрямовані саме на дослідження можливості створення мегарегулятора у сфері ринків фінансових послуг України і визначення його місця в системі органів влади.

Список використаних джерел:

1. Кологойда О.В. Господарсько-правове регулювання фондових відносин в Україні : монографія / Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. Київ : Ліра-К, 2015. 702 с.
2. Ящишак О.Р. Моделі державного регулювання ринку фінансових послуг. *Адвокат : загальнодержавний професійний журнал* / Спілка адвокатів України ; Академія адвокатури України. Київ, 2011. № 3(126). С. 28–33.
3. Кондрат И.Н. Мегарегулятор – единый кросс-секторальный орган надзора и регулирования в финансовой системе (зарубежный опыт). *Вестник Московского университета МВД России*. 2014. № 3. URL : <https://cyberleninka.ru/article/n/megaregulyator-edinyy-kross-sektoralnyy-organ-nadzora-i-regulirovaniya-v-finansovoy-sisteme-zarubezhnyy-opyt>.
4. Аслан О.В. Механізм державного регулювання ринку фінансових послуг. *Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління: збірник наукових праць* / Чернігівський державний інститут економіки і управління. Чернігів, 2013. С. 167–172.
5. Терещенко Г.М. До питання створення мегарегулятора на фінансовому ринку України. *Фінанси України : науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал* / М-во фінансів України. Київ, 2016. № 2(243). С. 111–127.
6. Дзюнь О.Б. Світовий досвід створення мегарегулятора на ринку фінансових послуг. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2014. № 3. URL : <http://www.dy.nauka.com.ua/?op=1&z=695>.
7. Кривенко Л.В. Доцільність запровадження моделі мегарегулятора на ринку фінансового ринку в Україні. *Економічний часопис*. XXI. 2015. № 3-4(2). С. 33–36.
8. Malta Financial Services Authority Act: Law of Malta as of 20.01.1989. URL : <http://www.justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lom&itemid=8804/>.
9. On the Central Bank of the Republic of the Republic of Armenia : Law of the Republic of Armenia as of 30.06.1996. URL : <https://www.cba.am/EN/lalaws/central.pdf>.
10. Act on Financial Market Supervision: Law of Poland as of 21.06.2006. URL : <https://www.ilo.org/dyn/natlex/docs/ELECTRONIC/83259/91742/F354535411/POL83259.pdf>.
11. The Swedish Banking and Financing Business Act as of 19.05.2004. URL : https://www.imolin.org/doc/amlid/Sweden_The%20Banking%20and%20Financing%20Business%20Act.pdf.
12. Act on financial market Supervision: Act of the National Council of the Slovak Republic № 747/2004 as of 02.12.2004. URL : https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislative/BasicActs/A747-2004.pdf.
13. Market In Financial Instruments Act: Act of the National Assembly of the Republic of Slovenia as of 12.07.2007. URL : <https://www.ebrd.com/downloads/legal/securities/slovfi.pdf>.
14. Emergency Ordinance on the establishment, organization and operation of the Financial Supervisory Authority: Ordinance of the Government of Romania № 93/2012 as of 21.12.2012. URL : <https://asfromania.ro/en/legislation/asf-legislation/2305-emergency-ordinance-no-93-2012>.
15. On the Bank of Lithuania: Law of Republic of Lithuania № I-678 as of 01.12.1994. URL : https://www.lb.lt/uploads/documents/docs/21262_93b02140926ad286fb0a0b2fb4f6642c.docx.
16. Law On the Financial and Capital Market Commission: Law of Republic of Latvia as of 12.02.2009. URL : <https://likumi.lv/ta/en/id/8172-law-on-the-financial-and-capital-market-commission>.



17. Statute of the Bank of Italy: approved by a Decree of the President of the Republic of Italy as of 15.02.2016. URL : https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/funzioni-governance/disposizioni-general/it-statute.pdf?language_id=1.

18. Markets for financial instruments: Law of Greece 3606/2007 as of 17.08.2007. URL : <http://www.hcmc.gr/vdrv/elib/a6c81a8b8-5584-4a88-9346-00e7849b80ac-92668751>.

19. On National Bank of Hungary: Law of Hungary № CXXXIX of 2013. URL : <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=A1300139.tv&dbnum=62&getdoc=1>.

20. Act on rules, regarding the financial markets and supervision (Act on Financial Supervision): Decree of the Beatrix of the Netherlands as of 28.09.2006. URL : https://www.imolin.org/doc/amlid/Netherlands_Financial_Supervision_Act2006.pdf.

21. Central Bank Act: Law № 22 of 18.11.1942. URL : <http://www.irishstatutebook.ie/eli/1942/act/22/enacted/en/html>.

22. Act Establishing the Federal Financial Supervisory Authority: Act as of 22.04.2002. URL : <https://www.bafin.de/dok/7863570>

23. Act on the Financial Supervisory Authority: Act of Parliament No. 878 as of 19.12.2008. URL : https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/en/fin-fsa/fin-fsa_act.pdf.

24. On the Czech National Bank: Act No. 6/1993. URL : https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/legislation/.galleries/acts/act_on_cnb.pdf.

25. Act on the Croatian Financial Services Supervisory Agency. URL : https://www.hanfa.hr/getfile/39560/1_0_g_act-on-croatian-financial-services-supervisory-agency.pdf - назва з екрану.

26. Financial Business Act: Consolidating Act no. 174 of 31.01.2017. URL : https://www.dfsa.dk/~media/Lovgivning/Oversat-lovgivning/Acts/LBK_174_FIL_31012017_eng.pdf?la=en.

27. Financial Supervision Commission Act: Act of Bulgaria as of 28.01.2003. URL : <https://www.fsc.bg/d.php?id=12879>.

28. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг: проект Закону № 1069-2 від 06.09.2019 // База даних «Законодавство України» / ВР України. URL : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=66723 (дата звернення: 15.09.2019).

