

Проблеми національної економіки

УДК 366.76

Чернишов Костянтин Ілліч

аспірант

Київського кооперативного інституту бізнесу і права

Чернышов Константин Ильич

аспирант

Киевского кооперативного института бизнеса и права

Chernyshov Kostiantyn

Postgraduate Student of the

Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

Науковий керівник:

Сидоренко Оксана Василівна

доктор економічних наук

Київський кооперативний інститут бізнесу і права

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНА ТА ФІНАНСОВА НЕЗАЛЕЖНІСТЬ

РЕГУЛЯТОРІВ РИНКУ КАПІТАЛУ

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ И ФИНАНСОВАЯ НЕЗАВИСИМОСТЬ

РЕГУЛЯТОРОВ РЫНКА КАПИТАЛА

INSTITUTIONAL AND FINANCIAL INDEPENDENCE OF THE

CAPITAL MARKET REGULATORS

Анотація. У статті розкривається міжнародний досвід інституційної незалежності регуляторів ринку капіталу, визначено цілі державного регулювання та критерії незалежності. Також було вивчено становлення фінансової незалежності регуляторів і переваги, які отримує ринок та його учасники від вищезгаданої незалежної моделі

функціонування регулятора. Зокрема, були проаналізовані наступні країни: США, Австралія, Велика Британія, Швейцарія, Польща, Ірландія, Нідерланди, Латвія, Україна. У зв'язку з важливістю підписання Меморандуму (ММоU) Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) проаналізовано практика та підхід європейських країн. Відповідно до визначеної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року, проведено GAP-аналіз діючого законодавство та викладено пропозиції щодо змін у правовому полі України для досягнення міжнародних стандартів у сфері регулювання ринку капіталу, які також рекомендуються у двосторонніх угодах між Україною та МВФ. В результаті були виділені основні недоліки системи нагляду за ринком капіталу в Україні та визначено рекомендації щодо її покращення. Надання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) необхідного рівня інституціональної та фінансової незалежності має ряд раціональних причин, до яких входить: зниження політичного впливу на прийняття рішень; можливість ізоляції співробітників регулятора, які виконують квазі-законодавчу чи юридичну функції, від прямого впливу уряду; спроможність формувати правила на ринку відповідно до технічної експертизи; а самофінансування забезпечуватиме постійний процес нагляду за ринком та підтримку високого рівня розвитку всередині самого регулятора.

Ключові слова: *регулятор ринку капіталу, інституційна незалежність, самофінансування, НКЦПФР, трансформація.*

Анотація. *В статті розкривається міжнародний досвід інституціональної незалежності регуляторів ринку капіталу, визначені цілі державного регулювання і критерії незалежності. Також було вивчено становлення фінансової незалежності регуляторів і переваги, які отримує ринок і*

его участники от вышеупомянутой независимой модели функционирования регулятора. В частности, были проанализированы следующие страны: США, Австралия, Великобритания, Швейцария, Польша, Ирландия, Нидерланды, Латвия, Украина. В связи с важностью подписания Меморандума (ММоU) Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) проанализированы практика и подход европейских стран. Согласно программы развития финансового сектора до 2020 года, проведен GAP-анализ действующего законодательства и изложены предложения по изменениям в правовом поле Украины для достижения международных стандартов в сфере регулирования рынка капитала, которые также рекомендуются в двусторонних соглашениях между Украиной и МВФ. В результате были выделены основные недостатки системы надзора за рынком капитала в Украине и определены рекомендации по ее улучшению. Предоставление Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (НКЦБФР) необходимого уровня институциональной и финансовой независимости имеет ряд рациональных причин, которые включают: снижение политического влияния на принятие решений; возможность изоляции сотрудников регулятора, которые выполняют квази-законодательную или юридические функции, от прямого воздействия правительства; способность формировать правила на рынке в соответствии с технической экспертизой; а самофинансирование обеспечит постоянный процесс надзора за рынком и поддержание высокого уровня развития внутри самого регулятора.

Ключевые слова: регулятор рынка капитала, институциональная независимость, самофинансирование, НКЦБФР, трансформация.

Summary. The article disclosed the international experience of institutional independence of regulators of the capital market, defines the goals

of state regulation and the criteria of independence. It also examined the emergence of financial independence of regulators and the benefits that the market and its participants receive from the aforementioned independent model of regulator's operation. In particular, the following countries had been analyzed: USA, Australia, Great Britain, Switzerland, Poland, Ireland, the Netherlands, Latvia, and Ukraine. Due to the importance of signing the Memorandum (MMoU) of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO), the practice and approach of European countries were analyzed. According to the financial sector development program till 2020, conducted the GAP-analysis of the current legislation and proposed changes in the legal field of Ukraine for the achievement of international standards in the field of capital market regulation, which are also recommended in bilateral agreements between Ukraine and the IMF. As a result, were identified the main shortcomings of the capital market surveillance system in Ukraine and were made recommendations for its improvement. The provision of the necessary level of institutional and financial independence to the National Securities and Stock Market Commission (NSSMC) has a number of rational reasons, which include: reducing political influence on decision-making; possibility of isolation of regulator employees who perform quasi-legislative or legal functions from the direct influence of the government; the ability to formulate rules in the market according to technical expertise; and self-financing will provide a permanent market surveillance process and support a high level of development within the regulator itself.

Key words: *regulator of capital market, institutional independence, self-finance, NSSMC, transformation.*

Постановка проблеми. Сильний, незалежний та фінансово самостійний регулятор є вирішальною ознакою ефективної та стабільної фінансової системи. Незалежність є важливою для забезпечення

безпечного та привабливого інвестиційного середовища, підтримання репутації країни та відповідності міжнародним стандартам. Незалежність має бути максимально розширеною, а фінансування діяльності максимально прозорим та стійким. На практиці ступінь інституціональної та фінансової незалежності залежить не тільки від законодавчої та інституціональної основи, але й від внутрішньої культури самого регулятора [8].

Наслідки недостатньої інституційної незалежності фінансових регуляторів можуть бути дуже плачевними. Для прикладу, у 1998 році CFTC намагалася удосконалити процес регулювання ринку деривативів, особливо нещодавно створених CDS, проте, через тиск з боку Уряду, ініціатива Голови Комісії була призупинена. В результаті саме недогляд за ринком CDS значно поглибив кризу 2008 року [3].

Як реакція, навіть високо розвинені країни, почали змінювати внутрішню структуру регулювання ринку капіталу. Швейцарія створила новий повністю незалежний регулятор – FINMA. У Британії перейшли від моделі з мега регулятором до змішаної моделі, надавши обом повну інституційну незалежність відповідно до функціональних обов'язків. У Франції AMF був створений трохи раніше 2003 р., відповідно до директиви MIFID, але після кризи 2008 року ступінь незалежності був підвищений.

Сьогодні більшість регуляторів ринку капіталу мають, як інституційну, так і фінансову незалежність. Зокрема в Україні, НКЦПФР підзвітна ВРУ та підпорядковується Президенту. Слід відзначити, що фін. та операційна незалежність Комісії є обмеженими, оскільки фінансування діяльності здійснюється за рахунок коштів Держ. бюджету. Операційна незалежність обмежується в частині нормотворчої діяльності (реєстрація актів в МінЮсті), нагляду та перевірок учасників ринку (мораторій на перевірки). Крім цього існує певний політичний вплив на дії Регулятора.

Консультаційний комітет IOSCO визначив основні цілі державного регулювання фінансових ринків, як: збереження ринкової цілісності, збереження фінансової цілісності, захист прав інвесторів [10].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематику інституційної та фінансової незалежності регуляторів ринку капіталу досліджували чимало вчених, зокрема Петр Мусілек [7] (професор Університету економіки в Празі), Майкл Бар [1] (викладач Університету Мічигану) Джон Карсон [2] (експерт Світового банку), Емілія Зімкова та Вікторія Варгова [12] (Центральний банк Словенії), та ін. Чітке визначення поняття інституційної незалежності регулятора в міжнародній практиці відсутнє. Проте в рамках аналізу було визначено структурні елементи, які характеризують дане поняття. Найбільшого розширення інституціональних прав в Європі регулятори отримали в середині 80-х років, в США трохи раніше, а країнах, що розвиваються вже на початку нового тисячоліття. Щодо фінансової незалежності, то думки поки-що різняться втім міжнародні фінансові установи наполягають, що гарантування незалежності регуляторів фінансових ринків від уряду є критично важливим і рекомендував бути фінансово незалежними, чого можна досягти за рахунок зборів від основної діяльності, що в результаті дозволить гарантувати об'єктивність робочих процесів та розширити адміністративний і експертний потенціал.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є показати, що трансформація НКЦПФР є необхідністю для повноцінної розбудови, розвитку та підтримання ринку капіталу в Україні. В сучасних умовах дуже важливо мати надійного та ефективного регулятора, який сприятиме відновленню активності на ринку. Крім того трансформація дозволить стати повноправним членом світового співтовариства у сфері регулювання ринку капіталу, підписати ММoU IOSCO, а отже отримати повноцінний доступ до міжнародних методів нагляду та контролю.

Виклад основного матеріалу. На основі аналізу історичного розвитку фінансових регуляторів та різних моделей діяльності можна визначити наступні повторювані критерії, частина яких в т.ч. відповідає принципам IOSCO.

Першою ознакою незалежності регулятора стала неспроможність Президента США звільняти членів Ради директорів та Голову без поважної причини в 1935 році. Цей критерій залишається одним з основоположних і донині. В європейських країнах першим кроком, який асоціювався з незалежністю, було надання регуляторам приймати рішення незалежно від Уряду чи Міністерств, що мало на меті нівелювати вплив політиків на дії регулятора [4].

Критерії інституційної незалежності:

- ✓ Самостійне виконання обов'язків – рішення приймаються комітетами регулятора та не можуть бути оскаржені іншими держорганами;
- ✓ Підґрунтя для звільнення членів колегіального органу – лише у разі незадовільного виконання своїх обов'язків;
- ✓ Політична незалежність – зміна політичного курсу чи верхівки не повинні впливати на діяльність регулятора та виконання функцій;
- ✓ Підзвітність – колегіальний орган звітує Уряду, проходить процес аудиту, але не виконує накази щодо окремо взятих питань;
- ✓ Самофінансування – річні бюджети встановлюються самими регуляторами та фінансуються за рахунок зборів з учасників ринку.

У США регулювання ринку капіталів здійснюються на базі змішаної моделі. Регулювання ринку здійснює 2 регулятора: Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) та Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами США (CFTC). Інституціональна незалежність даних регуляторів характеризується наступними характеристиками: незалежність рішень щодо контролю за ринками та дотриманням правил учасниками; рада

директорів хоч і звітує Уряду, а Голова погоджується Урядом, але водночас на виконання прямих обов'язків регуляторів вплив обмежений.

Операційне управління обох регуляторів здійснюється 5 членами Ради Директорів, один з яких Голова. Кандидатури подаються Президентом, а погоджуються Сенатом. Але є деяка різниця у зобов'язаннях голів. Так, Голова CFRC відповідальний за виконання адміністративних функцій, в тому числі і за ведення бюджету. У SEC виконання адміністративних функцій покладено на інших членів Ради Директорів. Керівники комітетів вибираються Головою і погоджуються на зібранні Ради Директорів, а сам Голова відповідальний за представлення та відстоювання інтересів регулятора в процесі комунікації з іншими організаціями чи на міжнародному рівні [1].

Австралія є прикладом змішаної моделі і окрім Австралійського управління пруденційного нагляду (APRA), який слідкує за дотриманням пруденційних показників [14], є другий незалежний фінансовий регулятор – Австралійська комісія з цінних паперів та інвестицій (ASIC), яка займається наглядом за дотриманням правил учасниками ринку і забезпечує впевненість інвесторів та користувачів у прозорому та ефективному ринку.

Незалежність регулятора зафіксована в законах і не піддається сумніву завдяки ефективній структурі управління. Так, діяльність ASIC керується 5 постійними членами, які затверджуються Генерал-губернатором за поданням Казначейства. Вони звітують, але не підконтрольні Парламенту та Казначейству.

Окрім забезпечення регулювання внутрішнього ринку капіталу Австралії, ASIC відповідальний і за міжнародну діяльність. Регулятор тісно співпрацює з регуляторами інших країн, забезпечує допомогу у розслідуванні злочинів на ринках капіталу, якщо такі запити надходять з-за

кордону. ASIC є членом міжнародних організацій, зокрема і IOSCO, з якою підписаний ММoU.

Отже, незалежність регулятора реалізовується завдяки ефективному розподілу та делегуванню функціональних обов'язків між комітетами, вплив на яких обмежений, завдяки підзаконним актам, які захищають співробітників від несанкціонованих переслідувань, а відповідність міжнародним стандартам дозволяє підтримувати ринок капіталу конкурентоздатним та прозорим.

Політична незалежність є невід'ємною частиною реалізації функціональних обов'язків регулятора, забезпечення привабливого інвестиційного середовища та відповідності міжнародним стандартам. Діяльність регулятора передбачає запровадження ефективності на ринку у довгостроковій перспективі, зміни ж настроїв більшості в Уряді, обрання нових представників Парламенту чи Президента не мають впливати на послідовний, комплексний процес регулювання та підтримки прозорості і чесності на ринку. До політичної незалежності відноситься і відсутність державної реєстрації рішень регулятора з боку державних установ, адже бюрократичні перепони затримують процес прийняття рішення, а інколи й взагалі його відмінюють, чого не можна допускати для забезпечення правової ефективності на ринку [2].

У Польщі обов'язки регулятора ринку капіталу виконує – Комісія з фінансового нагляду Республіки Польща (KNF). KNF є підписантом ММoU та діє в умовах інституціональної незалежності та самофінансування [4].

Модель управління регулятора складається з двох інститутів: KNF та KNF Office. І тут є деяка специфічна складова політичної незалежності, адже згідно одного з принципів IOSCO до складу Ради Директорів регулятора не можуть входити представники інших державних органів. Проте KNF складається з 8 членів: Голови, двох замісників та по одному

представнику від Міністерства Фінансів, Міністерства Економічного Розвитку, Міністерства Соціальної Політики, Національного Банку та Президента. Ці 8 членів, збираючись раз у 2 тижні, і здійснюють політику регулятора, встановлюють чи видозмінюють правила ринку у відповідності до владних повноважень, які їм надані Законом. Лише Голова та його замісники входять і до складу KNF Office, який здійснює адміністративну підтримку KNF, а його працівники не відносяться до державних службовців.

Згідно одного з принципів IOSCO персонал регулятора відповідальний за прийняття важливих рішень має повний ступінь захищеності, включаючи право на можливість апеляції. Всі витрати понесені протягом судового процесу мають бути відшкодовані.

Ринок капіталу Ірландії досить невеликий, тому функції регулятора виконує Центральний Банк Ірландії. Регулятор має чітко визначений мандат своїх обов'язків, який затверджений у Законі. Також підписані угоди про співпрацю з іншими державними структурами у сфері контролю грошового ринку. ММoU IOSCO був підписаний у 2012 році [5].

Щоденні обов'язки регулятор виконує самостійно, без впливу з боку Уряду, накази видаються під контролем Комісії СБІ, а за процесом впровадження слідкують відповідні члени Комісії. Персонал регулятора захищений від переслідування і має право письмового чи усного звернення у відповідні судові інстанції.

Підзвітність. Уряд може давати лише рекомендаційні зауваження щодо пріоритетних напрямів діяльності чи розвитку нових бачень, але ні в якому разі не віддавати накази, щодо окремо взятих питань. Це дозволяє регулятору зосередитися на виконанні своїх прямих обов'язків та не піддаватися зовнішньому впливу. В свою чергу регулятор сприяє державним органам у отриманні потрібної інформації в разі їх виконання службових обов'язків, веде свою діяльність на принципах чесності та

відкритості по відношенню до всіх учасників ринку, веде прозорий бюджет та подає звіт про діяльність державним органам [1].

Фінансовий мега регулятор Латвії - Комісія з фінансового ринку та ринку капіталу (FCMC), який підписав ММoU IOSCO відносно нещодавно у 2013 році. Відповідно до принципів IOSCO діяльність FCMC ведеться незалежно від інших державних інститутів влади, рішення приймаються самостійно, але компетентні державні органи мають праву запитів щодо певної інформації.

Зв'язок з державними інститутами залишився на рівні обміну інформацією з Центральним Банком та Міністерством Фінансів, мінімум раз у квартал. Також Комісія має доповідати у письмовій формі про загальний стан на ринках фінансів та капіталу, а також про можливі проблеми ліквідності чи потенційні загрози ринку, які несуть певні учасники.

Щорічно, не пізніше 1 липня, регулятор подає звіт продуктивності протягом попереднього року та повний аудит до Парламенту та Міністру Фінансів. Фінансові показники та оцінку надійного аудитора публікують у офіційному виданні.

Для виконання своїх обов'язків регуляторам ринків капіталу окрім інституціональної незалежності дуже важливо мати і фінансову незалежність, оскільки це дозволить в повній мірі відповідати за сумлінне виконання своїх обов'язків незалежно від дотацій з державного бюджету, а також можливість впроваджувати новітні технології, які дозволять підтримувати організованість та правочинність сектору фінансових послуг у дуже швидкоплинному зовнішньому середовищі, де загрози для законного використання ринків капіталу виникають кожного дня [7].

Можна виділити декілька принципів оптимальної фінансової моделі регулятора: загальний бюджет має бути пропорційним розміру, складності і характеру регульованих учасників ринку; фінансування регулятора

повинно бути пропорційно розподілено між тими, кому необхідне регулювання та тими, хто отримує від цього вигоду; фінансування має бути стабільним та щорічно регулярним (дозволить ставити довгострокові цілі); фінансування має сприяти фінансовій незалежності.

Незалежно від моделі регулювання та нагляду більшість регуляторів забезпечують свою фінансову незалежність завдяки комісійним зборам з учасників ринку. Зокрема, у Великій Британії FSA має 3 види зборів: реєстраційний збір – стягується під час реєстрації нових організацій чи цінних паперів; збір у зв'язку зі зміною основного виду діяльності; щорічний збір – стягується на початку фінансового року.

Вищезгадані 3 види внесків майже не відчутні для фінансового стану учасників ринку, але дозволяють головному контролюючому органу Великої Британії у сфері фінансових послуг виконувати повноцінно та незалежно свої обов'язки. Зокрема, кошти витрачаються на пруденційний нагляд, фінансового омбудсмена, консультування з фінансових питань, департамент звітності та інше [3].

В Нідерландах, наприклад, нагляд за ринком веде Управління з фінансових ринків Нідерландів (AFM), яка частково фінансується з бюджету, але більшість фінансування отримує від обов'язкових платежів з учасників ринку. Є 2 види основних зборів. Плата за виконання конкретної діяльності (надання ліцензій, тощо). Це щорічні платежі за кожен вид сервісу. Грошові внески для нагляду за ринком. Це також щорічні фіксовані платежі, які визначаються для організацій за ринковою капіталізацією [4].

В Швейцарії для контролю та нагляду за всіма секторами фінансових послуг у 2009 році було створено повністю незалежний регулятор Швейцарська служба по нагляду за фінансовими ринками (FINMA). Уряд є гарантом інституціональної, функціональної та фінансової незалежності

регулятора і не втручається у діяльність FINMA. Він керується Радою директорів і управляється Виконавчим комітетом.

У 2016 році було зібрано майже 133 млн. швейцарських франків, з яких 20% за рахунок щорічних фіксованих платежів з учасників ринку та 80% за рахунок зборів відповідно до виду діяльності [13].

Індивідуальні збори мають свою градацію для кожного сектору. Так, для банків та для дилерів відсоток збору визначається від балансових активів та вартості обороту цінних паперів; для страхових компаній на основі суми страхових внесків; для управляючих компаній за основу береться сума активів; з інституціональних інвесторів стягується відсоток від чистого прибутку.

В кінці кожного року публікується звіт, куди кошти витрачалися і якщо розглянути Звіт за 2016 рік, то 60% надходжень було витрачено на підтримання чесного функціонування ринку та основну діяльність регулятора (перевірки, ліцензування, правові рішення); а 40% на обслуговування самого апарату регулятора, з них 80% на заробітну плату працівників, 9% на ІТ обслуговування та 11% на амортизацію активів.

В результаті сектор фінансових послуг отримав надійного та ефективного регулятора, який дозволяє учасникам ринку працювати у справедливому правовому полі та у економічно надійному середовищі.

Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) також має ряд зборів для самофінансування своєї діяльності: реєстраційний збір – залежить від вартості розміщених цінних паперів; торгівельний збір – залежить від активу (акція, облігація, ін.) та торгового об'єму; брокерський збір – стягується з брокерів на користь державного бюджету, який в подальшому використовуються для контролю за дилерами та регулюванням ринку.

Ці та інші збори дозволяють майже повністю (якщо бути точнішим, то на 80-90% залежно від року) покрити бюджет витрат SEC, який у 2016 році становив 1,7 млрд. доларів. Проте 10-20%, які залишаються і

фінансуються Конгресом, класифікуються більшістю економістів та експертів, як слабе місце в організації Комісії та радять перейти на повне самофінансування, адже неузгодженість між Конгресом та Комісією щодо бачення діяльності часто впливає на затримку надання грошових коштів, а то й зовсім їх відсутність [9].

Міжнародне співробітництво. Незалежність у прийнятті рішень допомагає регуляторам працювати і на міжнародній сфері, зокрема у розпал кризи 2008 року, ФРС США надавала допомогу у розслідуванні незаконних дій зарубіжним інститутам та європейським банкам, чого навряд чи вдалося досягти, якщо рішення приймали політики.

2013 року FCMC (Латвія) виконала всі умови і приєдналася до ММoU IOSCO, що не призвело до якихось фінансових потрясінь, а стан справ в економіці тільки покращився. Більшість проблем, які асоціювалися з великою часткою держави у банківському бізнесі, неефективністю та нерентабельністю державних підприємств, значною часткою поганих кредитів та відсутністю кредитної культури були вирішені [11].

Зміна вектору діяльності FCMC, який отримав незалежність у своїх діях, сприяла підвищенню довіри з боку іноземних інвесторів, які принесли кошти та зробили економічні та валютні коливання менш відчутними та більш контрольованими, учасники ринку отримали прозорий та ефективний механізм регулювання, зрозумілий для всіх та з безпристрасним ставленням до всіх учасників ринку.

Наразі НКЦПФР не може повноцінно використовувати міжнародні засоби для досягнення та підтримання ринкової ефективності та розбудови ринків капіталу, адже НКЦПФР не є підписантом IOSCO ММoU, а отже не може встановити повноцінні двосторонні зв'язки з регуляторами інших країн, що робить ринок менш захищеним та знижує інвестиційну привабливість [10].

Згідно останніх рекомендацій МВФ в рамках технічної допомоги Департаменту ринків грошей і капіталу МВФ в період 13-25 липня 2015 року, було визначено, що незалежність НКЦПФР є важливою для забезпечення безпечного та привабливого інвестиційного середовища, підтримання репутації країни та відповідності міжнародним стандартам. Незалежність має бути максимально розширеною, а фінансовий стан максимально прозорим та стійким, що знайшло у Звітах місії МВФ в 2015 та 2016 роках. Підписаний у 2016 році Меморандум «Про економічну та фінансову політику» між МВФ та Україною спрямований, в тому числі, на посилення інституційної спроможності НКЦПФР [6].

Відповідно до норм діючого законодавства України, інституціональної структури регулювання та нагляду за ринками капіталів, поточна структура НКЦПФР знаходиться у стані переходу від секторальної до функціональної моделі управління ринком. Перехід НКЦПФР до функціональної моделі управління ринком обумовлений необхідністю зменшення дублювання функцій, стандартизацією процесів, поглибленням функціональної ефективності та концентрацією досвіду у розрізі функції та посилення контролю за діяльністю напрямків.

З метою визначення основних прогалів в частині інституційної та фінансової незалежності НКЦПФР було проведено GAP-аналіз основних критеріїв інституційної незалежності в порівнянні з очікуваними змінами в рамках нового проекту Закону Країни та міжнародним досвідом. Деталі аналізу наведено нижче.

Таблиця 1

Порівняльний аналіз поточного стану НКЦПФР та очікуваних змін відповідно до міжнародного досвіду

Поточний стан	Очікувані зміни та їх переваги	Міжнародний досвід
Відсутність інституціональної незалежності	Незалежність НКЦПФР від уряду критично важлива, так як це є ключовою передумовою для	Швейцарія має незалежний фінансовий регулятор FINMA, створений інститут публічного

	створення надійного, незалежного контролюючого органу, який буде приймати об'єктивні рішення на основі результатів проведених перевірок і не залежати від зовнішніх факторів впливу. Відмова у наданні інституціональної незалежності через незадовільне економічне підґрунтя не є раціонально обґрунтованою, адже жодна країна світу не відштовхувалася від економічного стану регулятора, як базового фактору при прийнятті рішення за надання незалежності.	права, функціонально незалежний від політичної влади Швейцарії. Ні Швейцарський парламент, ні Уряд не можуть видати директиви, які будуть впливати на виконання регулятором своїх обов'язків. FINMA виступає як незалежний орган влади, все ж таки є частиною політичних структур Швейцарії, одним з механізмів збалансування та контролю ринку капіталу. Підлягає парламентській перевірці та має враховуватися парламентським комісіям, які контролюють його роботу.
Відсутність фінансової незалежності	Самофінансування НКЦПФР є другою важливою умовою існування ефективного та чесного регулятора, який зможе не тільки повноцінно виконувати весь спектр своїх функцій на постійній основі, але й найняти висококваліфікован. працівників і тримати матеріально-технічну базу та ІТ згідно сучасних норм. Для забезпечення відкрит. бюджету потрібен щорічний аудит та публікація фін. показників у надійних джерелах.	Якщо проаналізувати міжнародний досвід, то близько 60% бюджету фінансових регуляторів йде на нагляд за дотриманням правил учасниками ринку, а отже щорічні фіксовані комісійні збори є економічно доцільними, адже вигодо набувачами при прозорому і чесному ринку виступають якраз учасники цього ринку.
Нормативно-правові акти повинні підлягати державній реєстрації	Відсутність державної реєстрації є частиною інституціональної незалежності, адже бюрократичні перепони затримують процес прийняття рішення, а інколи й взагалі його відмінюють, чого не можна допускати для забезпечення правової ефективності на ринку.	Рішення більшості регуляторів не підлягають оскарженню. Міністерства дають лише рекомендації, обговорюють загальні положення, цілі. Згідно IOSCO регулятор повинен мати належні ресурси достатні повноваження та здатність виконувати функції.
Члени НКЦПФР призначаються Президентом без погодження ВРУ	Відкритий конкурсний відбір на зайняття посад членів НКЦПФР та її голови дозволить покращити процес відбору кандидатів та зменшить ймовірність призначення осіб з недостатньою кваліфікацією чи недопустимою	Більшість фін. регуляторів по світу мають декілька етапів відбору членів виконавчого комітету регулятора, а в США й взагалі майже у всіх Комісіях, кандидати подаються Президентом, затверджуються

	репутацією.	Сенатом.
Відсутність права проводити перевірки щодо ознак маніпулювання ринком	Право проводити перевірки щодо можливих порушень на ринку, попередження можливих несанкціонованих дій з боку учасників ринку є важливим, якщо не сказати основоположним пунктом існування регулятора. Адаптація забезпечення чесної конкуренції та стабільності на ринку дозволить залучити нових учасників і вивести ринок капіталу на міжнародний рівень.	IOSCO бачить у самостійності регулятора можливість слідкувати за виконанням правил на ринку та у легітимній і превентивній формі унеможливити їх порушення доцільність існування самого регулятора, як незалежного контролюючого органу економічно розвинутого ринку капіталу та сектору фінансових послуг.

Розроблено автором на основі джерел: [1, 4, 6, 9, 13].

Висновки. Отже, відповідно до аналізу наведеного в попередніх розділах даного звіту, було визначено 3 напрями за якими сформовано відповідні рекомендації, впровадження яких дозволить забезпечити необхідний рівень фінансової та інституційної незалежності НКЦПФР.

1. Внутрішня трансформація: розробка та впровадження Перехідної моделі діяльності НКЦПФР з можливістю подальшої адаптації до функціональної моделі регулювання на основі діючого законодавства; розробка концепції Функціональної моделі НКЦПФР, з можливістю її подальшого впровадження у відповідно до змін законодавства.

2. Інституційна (операційна) незалежність. Внесення змін до законодавства, які дозволять НКЦПФР: планувати та проводити перевірки учасників ринку; проводити розслідування з отриманням необхідного доступу до інформації з обмеженим доступом; розшири міжнародну співпрацю в рамках розслідування порушень на ринках капіталів; приймати нормативні акти без погодження з іншими органами; забезпечити юридичний захист НКЦПФР, Голови, членів НКЦПФР та персоналу; запровадити механізм підзвітності НКЦПФР; запровадити механізм відкритого відбору Голови та членів Комісії.

3. Фінансова незалежність. Внесення зміни до законодавства, які дозволять НКЦПФР: запровадити систему самофінансування за рахунок впровадження плати за нагляд та внесків учасників ринків капіталу; самостійно розпоряджатися фінансовими ресурсами; запровадити механізм фінансового аудиту.

Очікувані зміни та їх переваги у разі змін законодавчого поля:

1. Зміцнення інституційної незалежності дозволить НКЦПФР приймати об'єктивні рішення на основі результатів щоденного нагляду та проведених перевірок і не залежати від зовнішніх факторів впливу.

2. Самофінансування НКЦПФР сприятиме не тільки повноцінному виконанню всього спектру функцій регулятора на постійній основі, але й найняти висококваліфікованих працівників і тримати матеріально-технічну базу та ІТ систему згідно сучасних норм.

3. Виходячи з досвіду більшості країн світу, відсутність державної реєстрації та нездатність державних органів впливати на рішення регулятора, дозволить НКЦПФР уникнути бюрократичних перепон та зосередитися на виконанні безпосередніх функцій.

4. Правова захищеність персоналу та право проводити перевірки щодо можливих порушень на ринку, виявлення несанкціонованих дій з боку учасників ринку є важливою умовою для забезпечення чесної конкуренції та стабільності на ринку, що сприятиме міжнародній інтеграції.

5. Виконання вище зазначених рекомендацій дозволить підписати ММoU IOSCO, а це у свою чергу дасть можливість НКЦПФР діяти на міжнародній арені.

Окремо варто виділити створення механізму самофінансування та власного бюджету НКЦПФР, який буде наповнюватися з адміністративних та наглядових платежів учасників ринку і фінансуватиме всю діяльність Комісії. Це дозволить: бути незалежними від стану та наповнень Державного бюджету; нівелювати вплив чиновників, які відповідальні за

виділення грошей регуляторам; планувати витрати самостійно відповідно до виконання функціональних обов'язків регулятора; створити резервний фонд для непередбачуваних ситуацій.

Для впевненості, що Комісія ефективно витрачає кошти, буде проводитися щорічний аудит, а результати публікуватимуться у відкритих джерелах. На момент переходу створити Спеціальний фонд, який буде частково фінансуватися з Державного бюджету, а частково за рахунок перших зборів з учасників ринку.

References

1. Barr, M. (2015), "Accountability and independence in financial regulation: checks and balances, public engagement, and other innovations", *Law & Contemporary Problems*, vol. 78:119, №3, pp. 119-128.
2. Carson, J. (2011), Policy research working paper "Self-regulation in securities market", The World Bank, available at: [//documents.worldbank.org/curated/en/337711468340157842/pdf/WPS5542](http://documents.worldbank.org/curated/en/337711468340157842/pdf/WPS5542).
3. Gadinis, S. (2013), "From independence to politics in financial regulation", *California Law Review*, vol. 101:327, pp. 336-342, 380-386, 391-402.
4. Hogue, H. Labonte, M. and Webel, B (2017), "Independence of federal financial regulators: structure, funding, and other issues", Congressional research service report.
5. International Monetary Fund (2014), Country (Ireland) report "Detailed assessment of observance – IOSCO objectives and principles of securities regulation", available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14136>.

6. International Monetary Fund (2016), Technical assistance country (Ukraine) report №16/108 "Self-funding of the NSSMC", available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16108>.
7. Musilek, P. (2008), "Institutional arrangement of financial markets supervision: The case of the Czech Republic", European financial and accounting journal, vol. 3 №4, pp. 6-21.
8. Mwenda, K. (2006), Working paper "Legal aspects of financial services regulation and the concept of a unified regulator", The World Bank, available at:
<http://documents.worldbank.org/curated/en/739411468153873981/pdf/359190PAPER0Le1s01OFFICAL0USE0ONLY1>.
9. Pellerin, S. Walter, J and Wescott, P. (2009), Working paper "The consolidation of financial market regulation: pros, cons, and implications for the United States", Federal Reserve Bank of Richmond.
10. The International organization of securities commission (2017), Methodology "For assessing implementation of the IOSCO objectives and principles of securities regulation", available at: <https://www.iosco.org/library/>.
11. The Organization for economic co-operation and development (2016), Working paper "Latvia: review of the financial system", available at: <http://www.oecd.org/finance/Latvia-financial-markets-2016>.
12. Zimkova, E. and Vargova, V. (2006), "Trends in institutional structure of financial regulation and supervision in the EU", Narodna Banka Slovenska: Financial market supervision, BIATEC, vol. 14, pp. 18-21.
13. Official site of the Swiss financial market supervisor authority - <https://www.finma.ch/en/supervision/our-approach-to-supervision/>
14. Official site of the Australian prudential regulator authority - <http://www.apra.gov.au/AboutAPRA/Pages/Supervision.aspx>