

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Державний вищий навчальний заклад
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

Є. А. Поліщук

**ДІЯЛЬНІСТЬ НЕБАНКІВСЬКИХ
ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ
В ІНСТИТУЦІЙНІЙ СТРУКТУРІ
РИНКУ**

Монографія

УДК 336.73+336.76

ББК 65.262.11

П 50

Рецензенти

О. Д. Вовчак, д.е.н., професор
(Університет банківської справи Національного банку України)

О. В. Горняк, д.е.н., професор
(Одеський національний університет імені І. І. Мечникова)

А. М. Мороз, д.е.н., професор
(ДВНЗ «Київський національний економічний
університет ім. Вадима Гетьмана»)

*Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ
Протокол № 2 від 25.09.2014*

Поліщук Є. А.

П 50 Діяльність небанківських фінансових установ в інституційній структурі ринку : монографія / Є. А. Поліщук. — К. : КНЕУ, 2014. — 340, [4] с.
ISBN 978-966-483-956-0

Монографічне дослідження присвячено проблемам функціонування небанківських фінансових установ на фінансовому ринку України. Зокрема, визначено специфіку їхньої інвестиційної діяльності та особливості регулювання їх. Виокремлено етапи розвитку НБФУ, проаналізовано їх сучасний стан. Схарактеризовано діяльність фінансових посередників у світі, надано рекомендації стосовно розбудови вітчизняного інституту саморегулювання НБФУ.

Видання стане в пригоді представникам наукових кіл, професіоналам у сфері діяльності фінансових установ, студентам та аспірантам економічних спеціальностей, викладачам вищих навчальних закладів.

**УДК 336.73+336.76
ББК 65.262.11**

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

ISBN 978-966-483-956-0

© Є. А. Поліщук, 2014
© КНЕУ, 2014

Зміст

<i>Вступ</i>	4
Розділ I. Фінансовий ринок як сфера діяльності фінансових установ	7
1.1. Фінансовий ринок: сутність і структурні моделі організації	7
1.2. Підходи щодо визначення поняття «небанківські фінансові установи»	20
1.3. Класифікація та функції небанківських фінансових установ	32
1.4. Банківські та небанківські фінансові установи: партнерство та конкуренція	50
Розділ II. Інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ	67
2.1. Специфіка інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ	67
2.2. Колективне інвестування як передумова розвитку інвестиційної діяльності НБФУ	83
2.3. Ризики інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ	98
2.4. Соціально-економічні виміри та форми впливу інвестиційної діяльності НБФУ на економічний розвиток країни	102
Розділ III. Регулювання небанківських фінансових установ ..	115
3.1. Мета й основні завдання регулювання НБФУ	115
3.2. Інституціональна структура регулювання НБФУ	126
3.3. Регуляторне забезпечення НБФУ: фінансова політика, фінансове та законодавче забезпечення	145
3.4. Регуляторна імплементація НБФУ	159
Розділ IV. Розвиток небанківських фінансових установ в Україні	180
4.1. Еволюція та передумови розвитку небанківських фінансових установ в Україні	180
4.2. Аналіз діяльності небанківських фінансових установ в Україні ..	194
4.3. Діяльність небанківських фінансових установ за кризових умов ..	224
Розділ V. Активізація діяльності небанківських фінансових установ за умов євроінтеграції	240
5.1. Євроінтеграція та її роль у розвитку НБФУ України	240
5.2. Особливості розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі	249
5.3. Вектори розбудови інституту саморегулювання небанківських фінансових установ	259
<i>Висновки</i>	283
<i>Додатки</i>	289

ВСТУП



Активізація повноцінних інвестиційних процесів в економічних системах неможлива без ефективного функціонування фінансового ринку. Його бурхливий розвиток в останні роки викликав значний інтерес з боку наукових кіл, зокрема в плані його ролі у зростанні економіки. Тож, фінансовий ринок є важливим каналом фінансування економіки, фундаментом фінансової системи, що надає їй стабільності й усталеності. Динаміку його розвитку зумовлює поведінка фінансових установ, які є учасниками цього ринку. Вона ж, своєю чергою, визначається моделлю структурної організації фінансового ринку: ринково-орієнтовна або банкоцентрична. Встановлена модель визначає роль і доміантних суб'єктів фінансового ринку. Говорити, що одна із цих моделей є ліпшою, некоректно, оскільки можна бачити швидкі темпи зростання економік розвинених країн світу як за банкоцентричної, так і за ринково-орієнтованої моделі.

Нині спостерігається підвищення ролі небанківських фінансових установ (далі — НБФУ) на фінансових ринках країн, де панує банкоцентрична модель. У деяких країнах вона практично рівноцінна ролі банків. Саме так виникають змішані моделі фінансового ринку.

В Україні вагомішими є банки порівняно з НБФУ, проте вони не здатні повною мірою обслуговувати споживачів фінансових послуг. Законодавство, що регулює діяльність фінансових установ, часто відводить НБФУ другорядну роль, нехтуючи їхніми перевагами перед банками. Крім того, спостерігається загострення конкуренції на фінансовому ринку серед згаданих установ. Тож сьогодні нагальною є проблема детального вивчення діяльності НБФУ на фінансовому ринку.

Актуальність проблеми розвитку НБФУ та особливостей їхньої діяльності на фінансовому ринку, недостатня опрацьованість її в теоретичному плані зумовили вибір теми монографічного дослідження. Проблематика функціонування НБФУ на фінансовому

ринку України є теоретичною проблемою, що має важливе практичне значення.

Метою пропонованої монографії є комплексне дослідження теоретичних засад діяльності НБФУ на фінансовому ринку, визначення особливостей їхньої інвестиційної діяльності, а також надання рекомендацій щодо їх розвитку в контексті євроінтеграційних процесів з урахуванням світових тенденцій.

Відповідно до мети цієї праці було окреслено коло завдань: схарактеризувати фінансовий ринок і моделі його структурної організації, визначити роль і місце НБФУ на фінансовому ринку; дослідити економічну природу НБФУ; схарактеризувати форми взаємодії банків і НБФУ на фінансовому ринку; розкрити специфіку інвестиційної діяльності НБФУ; дослідити колективне інвестування в контексті передумов розвитку НБФУ; визначити ризики, що трапляються в процесі здійснення інвестиційної діяльності НБФУ; виявити форми впливу діяльності НБФУ на розвиток країни; розглянути систему регулювання НБФУ крізь призму його складових, як мета і завдання, інституціональна структура, регуляторне забезпечення й імплементація; проаналізувати еволюцію розвитку НБФУ та виокремити його етапи; схарактеризувати сучасний стан НБФУ в Україні; проаналізувати діяльність НБФУ за кризових умов; надати рекомендації щодо активізації розвитку НБФУ за умов євроінтеграції.

Об'єктом цього дослідження є фінансовий ринок і моделі його структурної організації, а предметом — фінансово-економічні відносини, що виникають у процесі реалізації інвестиційної діяльності НБФУ.

Мета, завдання, об'єкт і предмет дослідження зумовили структуру монографії. Викладення й обґрунтування її положень базуються на засадах системного підходу, що має важливе теоретичне значення для дослідників проблем розвитку фінансового ринку, зокрема сектору НБФУ.

У першому розділі «Фінансовий ринок як сфера діяльності фінансових установ» розкрито зміст «фінансового ринку» та визначено роль НБФУ в різних моделях його структурної організації. Шляхом критичного аналізу наукової літератури доповнено й узагальнено підходи до сутності поняття «небанківська фінансова установа». Визначено відмінності між банками та НБФУ, а також форми їхньої взаємодії у вигляді партнерства та конкуренції.

Другий розділ «Інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ» присвячено розгляду інвестиційної діяльності НБФУ. Зокрема, визначено специфіку, розглянуто ризики, проаналізовано форми впливу НБФУ на розвиток економіки.

Структура третього розділу — «Регулювання небанківських фінансових установ» — побудована з огляду на систему регулювання. Так, на підставі узагальнення різних наукових поглядів визначено мету та завдання регулювання НБФУ; схарактеризовано інститути, що здійснюють державне регулювання діяльності НБФУ; проаналізовано витрати на утримання регулятора Нацкомфінпослуг і визначено зв'язки між кількістю суб'єктів та його фінансуванням; надано характеристику інструментам регулювання діяльності НБФУ.

Велику увагу в четвертому розділі «Розвиток небанківських фінансових установ в Україні» приділено еволюції розвитку НБФУ на фінансовому ринку України від кінця XVI століття. Виявлено особливості етапів розвитку НБФУ. Здійснено секторальний аналіз діяльності НБФУ, визначені основні його показники.

У п'ятому розділі «Активізація діяльності небанківських фінансових установ за умов євроінтеграції» висвітлено роль євроінтеграції в розвитку НБФУ. Важливим у цьому розділі є аналіз діяльності НБФУ в різних країнах світу, прогнозування подальших тенденцій розвитку і значення їх для України. Як інструмент активізації діяльності НБФУ запропоновано розвивати інститути саморегулювання НБФУ, що, на нашу думку, активізує розвиток фінансового ринку загалом.

Монографічне дослідження містить матеріали, котрі можна використати в подальших наукових дослідженнях і під час навчального процесу. Праця стане в пригоді представникам наукових кіл, професіоналам у сфері діяльності фінансових установ, студентам та аспірантам економічних спеціальностей, викладачам вищих навчальних закладів.

Розділ I



ФІНАНСОВИЙ РИНОК ЯК СФЕРА ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

- 1.1. Фінансовий ринок: сутність і структурні моделі організації
- 1.2. Підходи до визначення поняття «небанківські фінансові установи»
- 1.3. Класифікація та функції небанківських фінансових установ
- 1.4. Банківські та небанківські фінансові установи: партнерство та конкуренція

1.1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ І СТРУКТУРНІ МОДЕЛІ ОРГАНІЗАЦІЇ

Нині неодмінним атрибутом будь-якої ринкової економіки є розвинений фінансовий ринок. Належне функціонування його складових є необхідною передумовою розвитку інших секторів економіки держави, оскільки сприяють стабільному та прогнозованому розвитку всіх економічних процесів у суспільстві. Фінансовий ринок є своєрідним інструментом, що дає змогу перетворювати фінансові кошти й заощадження на інвестиції, без яких не може розвиватися жодна економічна система. Тобто завдяки фінансовому ринку відбувається трансформація (перелив) вільних коштів суб'єктів господарювання в активний позиковий капітал, якого потребують інші суб'єкти для реалізації своїх ефективних інвестиційних проєктів.

Слід констатувати, що фінансовий ринок України поки перебуває на ранніх стадіях, і не справляє відчутного впливу на розвиток ринкової економіки порівняно із розвиненими країнами, але враховуючи тенденції стосовно ролі країн, що розвиваються, на міжнародному фінансовому ринку конче важливим є змістовне дослідження його змісту та значення на ньому фінансових

установ. У зв'язку з цим вважаємо за необхідне навести різні точки зору щодо його сутності. Спочатку пропонуємо спинитися на підходах, описаних в економічних словниках та енциклопедіях (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

**ПІДХОДИ ДО СУТНОСТІ ПОНЯТТЯ «ФІНАНСОВИЙ РИНОК»,
ОПИСАНИХ В ЕКОНОМІЧНИХ СЛОВНИКАХ І ЕНЦИКЛОПЕДІЯХ**

Джерело	Зміст
Экономический словарь / Е.Г. Багудина, А.К. Большаков и др.	Фінансовий ринок — 1) це сукупність всіх фінансових ресурсів у їх русі; 2) сукупність ринкових інститутів, де відбувається торгівля фінансовими активами [¹ , с. 564]
Словарь современных экономических и правовых терминов / Авт. сост. В.Н. Шимов, А.Н. Тур, Н.В. Стах и др.	Фінансовий ринок — це сукупність ринкових інститутів, де відбувається торгівля фінансовими активами (іноземною валютою, цінними паперами, кредитами, депозитами, похідними цінними паперами) [² , с.546].
Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна	Фінансовий ринок — ринок коротко-, середньо-, довгострокових кредитів, інвестицій, цінних паперів [³ , с. 869]
Економічний енциклопедичний словник : у 2-х т. Т. 2 / За ред. С.В. Мочерного	Фінансові ринки — ринкові інститути, які є каналами переливання, перерозподілу грошових коштів, зокрема фондові біржі [⁴ , с. 509]
Экономика: Энциклопедический словарь	Фінансовий ринок — система ринкових відносин, яка є специфічною сферою грошових операцій, де об'єктом угоди є вільні грошові кошти населення, суб'єктів господарювання і державних структур, які надаються користувачам у вигляді цінних паперів, або позик [⁵ , с. 482]

¹ Экономический словарь / [Е. Г. Багудина, А. К. Большаков и др. ; отв. ред. А. И. Архипов]. — М. : Велби : Проспект, 2004 — 624 с.

² Словарь современных экономических и правовых терминов / [авт.-сост. В. Н. Шимов, А. Н. Тур, Н. В. Стах и др. ; под ред. В. Н. Шимова и В. С. Каменкова]. — Мн. :Амалфея, 2002. — 816 с.

³ Большой экономический словарь / [под ред. А. Н. Азрилияна]. — 4-е изд., доп. и перераб. — М. : Ин-т новой экономики, 1999. — 1248 с.

⁴ Економічний енциклопедичний словник : у 2 т. / [за ред. С. В. Мочерного]. — Львів : Світ, 2006. — Т. 2. — 568 с.

⁵ Экономика : энциклопедический словарь. — Мн. : Интерпрессервис : Книжный Дом, 2003. — 720 с.

Закінчення табл. 1.1

Джерело	Зміст
<i>Носова С.С., Талахадзе А.А.</i> Экономика: энциклопедический словарь	Фінансовий ринок — сукупність економічних відносин між продавцями та покупцями у фінансовій сфері. Він виступає у трьох формах: 1) ринок цінних паперів; 2) кредитний ринок; 3) валютний ринок [⁶ , с. 368]
<i>Осовська Г.В., Юшкевич О.О., Завадський Й.С.</i> Економічний словник	Фінансовий ринок — сукупність ринкових інститутів, які скеровують потік від «чистих» власників до «чистих» позичальників [⁷ , с. 331]
<i>Румянцева Е.Е.</i> Новая экономическая энциклопедия	Фінансовий ринок — особлива форма грошовий операцій, де об'єктом купівлі-продажу виступають вільні грошові кошти суб'єктів господарювання, держави та населення. Надання цих коштів відбувається на основі емісії та випуску різних видів цінних паперів [⁸ , с. 608]
<i>Загородній А.Г., Вознюк Г.Л.</i> Фінансово-економічний словник	Фінансовий ринок — це система економічних і правових відносин, пов'язаних з випуском (емісією), купівлею-продажем, обігом фінансових інструментів. Суб'єктами фінансового ринку є: держава, центральні та місцеві органи влади та управління, центральний банк; особи, котрі інвестують кошти в діяльність інших суб'єктів ринку, — інвестори та власники фінансових активів; особи, котрі залучають вільні фінансові ресурси для свої потреби; фінансові посередники [⁹ , с. 800]

Слід зауважити, що попри важливість фінансового ринку для економіки не всі економічні словники й енциклопедії дають визначення «фінансовий ринок». Ті наукові джерела, які визначають це поняття (вони наведені в табл. 1.1), здійснюють

⁶ Носова С. С. Экономика : энциклопедический словарь / С. С. Носова, А. А. Талахадзе. — М. : Гелиос АРВ, 2003. — 512 с.

⁷ Осовська Г. В. Економічний словник / Г. В. Осовська, О. О. Юшкевич, Й. С. Завадський. — К. : Кондор, 2009. — 358 с.

⁸ Румянцева Е. Е. Новая экономическая энциклопедия / Е. Е. Румянцева. — М. : ИНФРА-М, 2005. — IV, 724 с.

⁹ Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. — К. : Знання, 2007. — 1072 с.

це широко та узагальнено. Тож у поглядах їх авторів можна знайти те, що фінансовий ринок — це і всі фінансові ресурси; і місце, де відбувається торгівля-продаж фінансових активів або інструментів — фондова біржа; і ринковий інструмент. Як можна бачити з табл. 1.1, конкретика стосовно цього поняття відсутня, особливо в плані інституцій, що діють на ньому. Але не варто забувати, що енциклопедії та словники — це не результати вузькоспеціалізованих наукових досліджень. Тому висновки є очевидними: треба звернутися до наукових праць учених, об'єктами досліджень яких прямо чи опосередковано був фінансовий ринок (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

**ПОГЛЯДИ ВЧЕНИХ-ФІНАНСИСТІВ
ЩОДО СУТНОСТІ ПОНЯТТЯ «ФІНАНСОВИЙ РИНОК»**

Автори	Зміст
Л.М. Алексеєнко	Фінансовий ринок — це сфера формування попиту та пропозиції на фінансовий капітал, яка забезпечує його акумуляцію та перерозподіл [¹⁰ , с. 12–14]
Л. Дж. Гітман, М.Д. Джонк	Фінансовий ринок — це механізм, що поєднує тих, хто пропонує фінансові ресурси, із тими, хто їх шукає для укладання угод, зазвичай за допомогою посередників, таких як фондові біржі [¹¹ , с. 15]
О.М. Іваницька	Фінансовий ринок — мережа спеціальних (банківсько-фінансових) інститутів, що забезпечує взаємодію попиту та пропозиції на гроші як специфічний товар, взаємне врівноваження їх ¹²
С.М. Еш	Фінансовий ринок є складовою сфери фінансової системи держави. Він може успішно функціонувати лише за умов ринкової економіки, коли переважна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх купівлі-продажу ¹³

¹⁰ Алексеєнко Л. М. Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми, перспективи розвитку / Л. М. Алексеєнко. — К. : Максимум ; Тернопіль : Екон. думка, 2004. — 424 с.

¹¹ Гітман Л. Дж. Основы инвестирования / Л. Дж. Гітман, М. Д. Джонк : пер. с англ. — М. : Дело, 1997. — 192 с.

¹² Іваницька О. М. Фінансові ринки : навч. посіб. / О. М. Іваницька. — К. : Вид-во УАДУ, 1999. — 95с

¹³ Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. для студ. вищих навч. закл. / С. М. Еш. — 2-ге вид. — К. : ЦУЛ, 2011. — 528 с.

Продовження табл. 1.2

Автори	Зміст
Ю.М. Коваленко	Фінансовий ринок є системою економіко-правових відносин, пов'язаних із перерозподілом тимчасово вільних фінансових ресурсів між домогосподарствами, фінансовими і нефінансовими корпораціями/ квазікорпораціями, некомерційними організаціями, а також державою на основі взаємодії попиту та пропозиції фінансових інструментів [¹⁴ , с. 102]
В.В. Корнєєв	Фінансовий ринок — це мережа інтегрованих фінансових інститутів, які реалізують контрактні відносини під час операцій з фінансовим капіталом через використання фінансових інструментів і впровадження фінансових послуг [¹⁵ , с. 9]
Т.В. Майорова	Фінансовий ринок — система кругообігу та перерозподілу фінансових активів між постачальниками і споживачами капіталу за допомогою фінансових посередників на основі попиту та пропозиції на капітал [¹⁶ , 244]
В.М. Опарін	Фінансовий ринок — сукупність обмінно-перерозподільних відносин, пов'язаних з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності ¹⁷
В.Л. Смагін	Фінансовий ринок — це: 1) найважливіша складова економічної системи, що інтегрує економічні та фінансові відносини в єдине ціле; 2) сукупність інтегрованих інститутів, що перебувають у постійній динамічній взаємодії; 3) важливий канал фінансування товарного виробництва [¹⁸ , с. 5, 16]
В.П. Ходаківська	Фінансовий ринок — уся система економічних відносин, що виникають між його прямими учасниками при формуванні попиту та пропозиції на специфічні послуги — фінансові послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів, які перебувають у власності економічних суб'єктів національної, регіональної та світової економіки ¹⁹

¹⁴ Коваленко Ю. М. Фінансовий ринок і ринок фінансових послуг: сутність, сегменти, суб'єкти / Ю. М. Коваленко // Фінанси України. — 2013. — № 1. — С. 101–112.

¹⁵ Корнєєв В. В. Управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.04.01 / В.В. Корнєєв. — К., 2004. — 35 с.

¹⁶ Майорова Т. В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні : монографія / Т. В. Майорова. — К. : КНЕУ, 2013. — 332 с.

¹⁷ Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. / В. М. Опарін. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К. : КНЕУ, 2002. — 240 с.

¹⁸ Смагін В. Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки : монографія / В. Л. Смагін. — К. : КНЕУ, 2008. — 232 с.

¹⁹ Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / В. П. Ходаківська, О. Д. Данилов. — Ірпінь : Акад. ДПС України, 2001. — 501 с.

Закінчення табл. 1.2

Автори	Зміст
І.О. Школьник	Фінансовий ринок — сукупність економічних відносин, з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням(домогосподарствами), суб'єктами господарювання та державою через системи фінансових інститутів на засадах взаємодії попиту та пропозиції ²⁰
С.І. Юрій, О.О. Луцишин	Фінансовий ринок — це сукупність фінансово-кредитних інституцій (банківських установ, небанківських кредитно-фінансових інституцій, страхових компаній, інвестиційних фондів, недержавних пенсійних фондів) і суб'єктів інфраструктури фінансового ринку (валютних і фондових бірж, депозитаріїв, реєстраторів, розрахунково-клірингових та інформаційно-консультативних центрів тощо), які виконують посередницькі й допоміжні функції у перерозподілі фінансових ресурсів і капіталу між кредиторами і позичальниками, продавцями і покупцями фінансових активів і інструментів [²¹ , с. 48]

Як бачимо, розглянуті варіанти щодо сутності поняття «фінансовий ринок», подані в табл. 1.2, є глибшими за наведені у попередній таблиці. Деякі науковці (Т. В. Майорова, Ю. М. Коваленко, І. О. Школьник, О. М. Іваницька), яких ми переважно підтримуємо, зосереджують свою увагу на фінансових посередниках. Тому враховуючи погляди цих учених, дамо своє визначення фінансового ринку.

Отже, фінансовий ринок — це економічні відносини, що виникають між суб'єктами економічних відносин і здійснюються через фінансових посередників з приводу купівлі (акумулювання: визначає попит) — продажу (розміщення: визначає пропозицію) фінансових ресурсів та інструментів. У цьому визначенні для нас важливо наголосити особливу роль фінансових посередників, які перебирають на себе функції акумулювання й подальшого розміщення фінансових ресурсів. Тобто фактично фінансові посередники формують ресурси для інвестування.

²⁰ Школьник І. О. Фінансовий ринок: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. — Суми : Мрія : УАБС НБУ, 2008. — 347 с.

²¹ Юрій С. І. Ринок фінансових послуг як інституційна основа ринкової економіки / С. І. Юрій, О. О. Луцишин // Фінанси України. — 2010. — № 11. — С. 48–59.

Передумовою виникнення фінансових посередників, зокрема, є рух капіталу. З одного боку, нагромадження капіталу відбувається в кожному із трьох секторів — державі, корпораціях і населенні (домашні господарства). Відомо, що в процесі відтворення суспільного капіталу вивільнюються певні тимчасово вільні кошти. Збільшення масштабів нагромадження грошового капіталу зумовив розвиток ринку позикового капіталу. Під впливом попиту та пропозиції постійно відбувається рух позикового капіталу: капітал, що нагромаджується у вигляді коштів, перетворюється безпосередньо на позиковий капітал.

Кількісно це визначається як різниця між поточними доходами й неінвестиційними витратами. Нагромадження відбувається і в матеріальній, і в грошовій формах. Частина його, пройшовши функціональну стадію грошового капіталу, зрештою, стає продуктивним капіталом, а решта — у грошовій формі спрямовується в кредитну систему і на фондовий ринок, трансформуючись у позиковий капітал.

Вивільнений грошовий капітал у вигляді позикового капіталу проходить через ринок, а потім знову повертається до кредитора. Таким чином, позиковий капітал має особливу форму руху. На відміну від формули промислового капіталу $G-T...P...T'-G$ і формули кругообігу торговельного капіталу $G-T-G$ рух позикового капіталу зводиться до формули $G-G'$, тобто гроші віддають у позику, щоби по завершенні певного терміну вони були повернуті їхньому власникові із приростом — відсотком. Якщо промисловий капітал має три форми (грошову, продуктивну і товарну), а торговельний — дві (грошову і товарну), позиковий капітал весь час перебуває в формі — грошовій.

Основними учасниками руху позикового капіталу є:

- індивідуальні інвестори, тобто власники вільних фінансових ресурсів. Вони на різних умовах мобілізуються кредитно-фінансовими інститутами, а їхні фінанси перетворюються на позиковий капітал;
- спеціалізовані посередники в особі *банківських і небанківських* фінансових установ, що здійснюють безпосереднє залучення (аккумуляцію) коштів, перетворення їх на позиковий капітал і подальше тимчасове передання його позичальникам на поворотній основі за плату у вигляді відсотка;

• позичальники — юридичні і фізичні особи, держава, що відчують потребу у фінансових ресурсах і готові заплатити спеціалізованому посередникові за право тимчасового використання їх.

Щоб гроші, нагромаджуючись, не осідали у вигляді скарбу, необхідні альтернативні джерела їх розміщення, що заразом забезпечують захист від інфляції. Таким джерелом стають інвестиції у фінансові посередники, що акумулюють і перетворюють кошти на позиковий капітал.

Таким чином, розвиток позикового капіталу став передумовою інституту банківських і небанківських фінансових установ — основними структурними одиницями фінансового ринку.

Заощадження, інвестиції та споживання здійснюються економічними одиницями: окремими особами, підприємствами чи урядом. Але не всі економічні одиниці зберігають рівно стільки, скільки інвестують. Фінансові посередники забезпечують необхідний зв'язок між акумуляторами й інвесторами, щоб надлишок заощаджень в одних був доступний тим, кому їх не вистачає.

Поява останніх зумовлена низкою чинників, серед яких слід виокремити існування в економіці значних транзакційних витрат. Це витрати, пов'язані з подоланням асиметрії інформації (тобто отримання інформації) плюс витрати на здійснення операцій (транзакцій). Уперше таке припущення було висловлене в теорії добробуту А. Пігу (рис. 1.1).

Так, Пігу вважав²², що розподіл ризиків інвестування між індивідуальними інвесторами та фінансовими посередниками сприяє ефективнішому розміщенню. Таку думку підтримує О. Л. Дорош²³, яка наголошує, що саме це створює стимули до їх появи. Тобто вони потрібні для подолання недоліків контактів кредиторів і позичальників шляхом оптимальної трансформації заощаджень.

²² *Pigou A. C. The Economics of Welfare / A. C. Pigou. — 4-th ed. — London : Macmillan & Co., 1932. — P. 183.*

²³ *Дорош О. Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі України : дис. ... канд. екон. наук / О. Л. Дорош: — Л., 2003. — С. 192.*

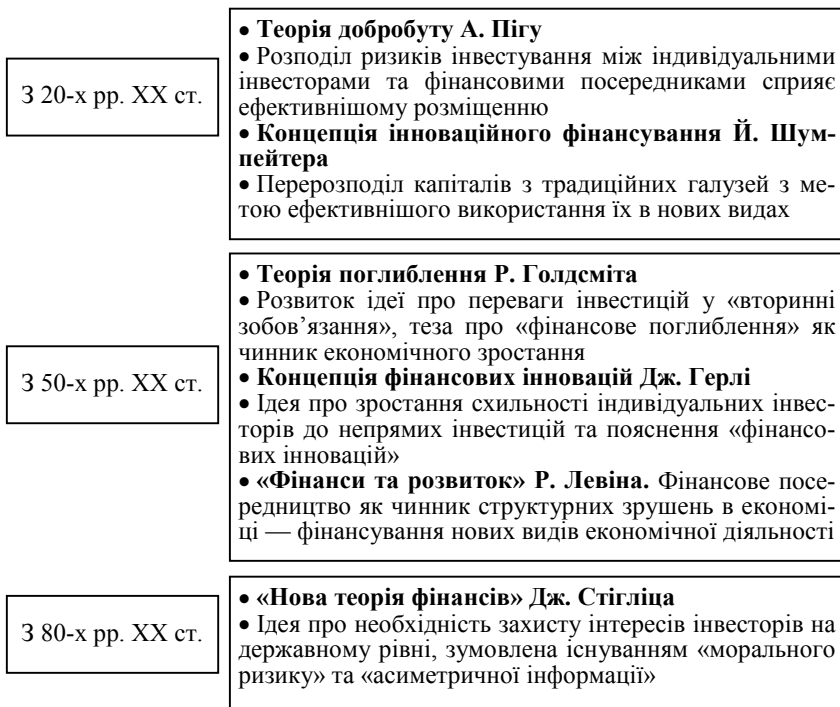


Рис. 1.1. Еволюція ідей про необхідність фінансового посередництва

Розвиток фінансового посередництва також пов'язаний з фінансовими інноваціями, причому тут більшу увагу звертають уже на НБФУ. Ця концепція не є новою: Й. Шумпетер²⁴, ²⁵ називав її «концепцією інноваційного фінансування». Вона полягала в тому, що потрібно перерозподіляти капітали із традиційних галузей з метою ефективнішого використання їх у нових видах. Пізніше підтвердженням цієї ідеї стали праці Дж. Герлі²⁶, де було обґрунтовано схильність індивідуальних інвесторів до непрямих інвес-

²⁴ King R. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right [Electronic Resource] / Robert, G. King, Ross Levine // The Quarterly Journal of Economics. — Aug. 1993. — Vol. 108. — № 3. — 717–737. — Available from :<http://www.isid.ac.in/~tridip/Teaching/DevEco/Readings/07Finance/05King&Levine-QJE 1993.pdf>

²⁵ Шумпетер Й. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия / Й. Шумпетер. — М.: Эксмо, 2007. — 864 с.

²⁶ Gurley, J. G. Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process / J. G. Gurley and E. S. Shaw // Journal of Finance. — May 1956. — Vol. 11. — P. 257–276.

тицій (у страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та інститути колективного інвестування). Самі фінансові інновації також можна пояснити посиленням банківського регулювання. Банки, своєю чергою, шукають нові напрями вкладання коштів для подальшого отримання прибутку. Так склалося, що рівень регулювання НБФУ не такий жорсткий, як у банках, тому останні створюють фінансові групи, де є НБФУ, куди й переспрямовуються інвестиційні потоки. Посилення конкуренції з боку НБФУ також змушує банки за описаною схемою утримувати свої позиції на ринку фінансових послуг.

Необхідність у фінансових посередниках як у чиннику економічного зростання вбачають Р. Голдсміт²⁷ і Р. Левін²⁸. Вони вважають їхню діяльність чинником структурних зрушень в економіці.

Понятійний апарат теорії інвестування Дж. Стігліц та А. Байс збагатили поняттями «морального ризику» (*moral hazard*) та «асиметричної інформації» (*asymmetric information*)²⁹. Таким чином, ефективність фінансових посередників у диверсифікації даних ризиків для інвестора може забезпечуватися лише за умови належного державного регулювання цієї діяльності з метою забезпечення захисту прав інвесторів. На передній план виходить ідея про необхідність забезпечення якнайширшого доступу до інформації про емітентів як «первинних», так і «вторинних» зобов'язань.

Деякі вчені³⁰ визначають фінансових посередників як елемент не фінансового ринку, а фінансової інфраструктури (див. Додаток А). Такий підхід можливий, але, на наш погляд, ця теза містить певні неточності. Так, фінансова інфраструктура значно ширша, ніж зображена на рисунку Додатка А. Гадаємо, виходячи з основи цього рисунка (інфраструктури прямого та непрямого фінансування), його потрібно назвати «інфраструктура фінансуван-

²⁷ Goldsmith R. Financial Structure and Development as a Subject for International Comparative Study [Electronic Resource] / R. Goldsmith // The Comparative Study of Economic Growth and Structure. — 1959. — Available from :

<http://www.nber.org/books/unkn59-1>

²⁸ Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda / R. Levine // Journal of Economic Literature. — June 1997. — Vol. XXXV. — P. 688–726.

²⁹ Рубцов Б. Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики [Электронный ресурс] / Б. Б. Рубцов. — Режим доступа :

http://www.mirkin.ru/_docs/Rub_evolfin.pdf

³⁰ Дорош О. Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі України : дис. ... канд. екон наук / О. Л. Дорош. — Л., 2003. — С. 192.

ня». Але О.Л. Дорош цілком правильно відносить НБФУ (що нас цікавить більше, ніж банки, з огляду на мету нашого дослідження) до інституційного елементу інфраструктури непрямого фінансування економіки.

Хоча така думка і слушна, але, на наш погляд, слід розглядати фінансових посередників, зокрема НБФУ, з позиції їхнього місця в організаційній структурі фінансового ринку, оскільки саме вони є тими елементами, що приводять у дію процеси акумулювання та розміщення ресурсів.

Можна констатувати, що економіко-правовий статус фінансових посередників визначається, головним чином, структурною моделлю фінансового ринку. Вона, своєю чергою, зумовлена особливостями соціально-економічного розвитку тієї чи іншої країни, її історією, традиціями «контрактного комерційного права, соціо-ментальною орієнтацією»^[31], с. 26]. Відомо, що залежно від місця і ролі професійних учасників вирізняють банківсько-орієнтовану, ринково-орієнтовану та змішану моделі структурної організації фінансового ринку (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

**ТИПИ МОДЕЛЕЙ СТРУКТУРНОЇ ОРГАНІЗАЦІЇ
ФІНАНСОВОГО РИНКУ В РІЗНИХ КРАЇНАХ СВІТУ***

Тип моделі	Країни, в яких переважає цей тип
Банківсько-орієнтована модель (або романо-німецька, євроконтинентальна)	Німеччина, Австрія, Франція, Бельгія, Італія, Португалія, Іспанія, Фінляндія, Норвегія, Індія, Індонезія, країни Центрально-Східної Європи, зокрема, Україна
Ринково-орієнтована модель (або англо-американська, англо-саксонська)	США, Велика Британія, Канада, Австралія, Мексика, Туреччина, Гонконг, Малайзія, Сінгапур
Змішана модель (або японська)	Ірландія, Голландія, Японія, Швейцарія, Данія, Нова Зеландія, Тайланд, Корея, Філіппіни

* Складено автором за: ^[32], ^[33] с. 106].

³¹ Корнєєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках / В. В. Корнєєв. — К. : НДФІ, 2003. — 376 с.

³² Tsuru K. Finance and Growth Some Theoretical Considerations / Kotaro Tsuru // Review of Imperial Literature WKP. — 2000. — № 1. — Р. 38.

³³ Ватаманюк З. Г. Небанківські фінансові інститути у країнах Західної Європи / З. Г. Ватаманюк // Фінанси України. — 2003. — № 12. — С. 98—106.

З огляду на це слід звернути увагу на те, що саме модель структурної організації фінансового ринку визначає джерела фінансування реального сектору, рівень розвитку фондового ринку та його структуру, а також розвиток інституційних інвесторів.

Так, якщо в країні домінує банківська модель фінансового ринку (в основу якої покладено німецьку модель універсального фінансування банками), то, відповідно, основним джерелом фінансування є кредит. Банки відіграють головну роль у цьому сегменті економіки. В таких країнах фондовий ринок існує, але його обсяги є меншими порівняно із країнами з ринковою моделлю фінансового ринку. У таких країнах фінансування реального сектору економіки відбувається за рахунок випуску емісій цінних паперів, здебільшого акцій та облігацій. Кредитування також має місце, але не відіграє такої значної ролі. Наголосимо, що в обох моделях банки беруть участь на фондовому ринку. Але за банківського типу превалюють універсальні банки, а за ринкового — інвестиційні банки (питання належності їх до банків нині дискутується) та інші небанківські фінансові інститути.

Окрім ідентифікації основних учасників процесів фінансування виробничого сектору модель структурної організації фінансового ринку визначає специфіку розподілу фінансових ризиків і рівень диверсифікації інвестиційних портфелів інституційних інвесторів і підприємств.

Змішана модель передбачає поєднання характерних особливостей описаних вище моделей. Слід констатувати, що в цих країнах доволі високим є рівень розвитку фінансової системи загалом, причому вона була запроваджена тільки через зменшення ролі одного сектору і, відповідно, зростання іншого. Тобто інвестиційний потенціал банків зменшувався за рахунок збільшення небанківських фінансових установ.

Так, з огляду на структурну модель фінансового ринку в Україні можна стверджувати, що банки монополізували операції із залучення коштів на поточні рахунки, однак ці кошти мають велику мобільність, а вкладання їх у довгострокові зобов'язання пов'язані із величезним ризиком.

Натомість економіці країни бракує саме довгострокових вкладень. На відміну від короткострокових ресурсів комерційних банків (від 3 місяців до 3 років), резерви й активи фінансових небанківських організацій є довгостроковими (від 3–5 до 20–25 років). Наприклад, компанії страхування життя внаслідок специфі-

чних особливостей мають у своєму розпорядженні найбільші можливості довгострокового інвестування, оскільки ними зосереджена більша частина довгострокових заощаджень населення.

У цих умовах мали б виникнути об'єктивні передумови для концентрації довгострокових заощаджень у компаніях страхування життя і накопичувальних пенсійних фондах.

За умов слабого фінансового забезпечення інвестиційні процеси потребують нових альтернативних джерел фінансування. Так склалося, що в Україні реалізація інвестиційних проєктів здійснюється за рахунок власних або запозичених у банках коштів. Дуже часто процес видачі кредитів є складним, непрозорим і дорогим, що автоматично зменшує комерційну привабливість інвестиційного проєкту. Ці недоліки мають виправити НБФУ.

Нині в Україні на етапі становлення фінансового ринку доцільно розвивати змішану структуру, взявши на озброєння переваги обох моделей і таким чином давши розвиток фінансовому ринку загалом. Зауважимо, що фінансовий ринок зростає відповідно до потреб підприємств нефінансового сектору — добре розвинений фінансовий ринок дає поштовх економічному зростанню.

Слід зазначити, що в країнах з вищим рівнем розвитку фондового ринку спостерігається пришвидшене зростання нових фірм у наукоємних галузях (фармацевтика, ІТ-технології), оскільки саме вони потребують довгострокового фінансування [³⁴, с. 104]. Довгострокове фінансування, як уже зазначалося, здатне реалізувати НБФУ, тому надзвичайно важливо для подальшого розвитку економіки розвивати саме їх.

Отже, фінансовий ринок є багатогранним об'єктом дослідження науковців. Значний інтерес до нього зумовлений високим рівнем складності відносин між фінансовими інститутами, що є його учасниками. Водночас модель структурної організації визначає динаміку розвитку тих чи тих фінансових посередників, якими є банківські та небанківські фінансові установи. Відтак, у банківсько-орієнтовній моделі домінують банки, а у ринково-орієнтовній — небанківські фінансові установи. Є також змішані моделі, де розвиток фінансових установ відбувається однаковою мірою. Її вважають найефективнішою з огляду на можливості забезпечення економіки фінансовими ресурсами.

³⁴ Финансовые институты и экономическое развитие / [отв. ред. Д. В. Смыслов]. — М. : ИМЭМО РАН, 2006. — 195 с.

Нині в Україні панує банківсько-орієнтовна модель фінансового ринку, що характеризується фрагментарністю розвитку його сегментів. Банки, на відміну від НБФУ, не в змозі забезпечити приплив довгострокових ресурсів, тому саме НБФУ варто приділяти більшу увагу.

1.2. Підходи до визначення поняття «НЕБАНКІВСЬКІ ФІНАНСОВІ УСТАНОВИ»

У царині фінансової науки проблематика небанківських фінансових установ розглядається здебільшого в розрізі фінансового посередництва³⁵. Незважаючи на це, у науковій літературі є здобутки, які тим чи тим чином пов'язані із теоретичним обґрунтуванням діяльності небанківських фінансових установ. Останнім часом почали з'являтися наукові праці, присвячені суто НБФУ. Утім, узагальнених праць у цьому напрямі мало. Так, деякі вчені розглядають НБФУ в контексті ринку небанківських фінансових послуг, де основний акцент робиться не на їх суті, а на різновид їхньої діяльності³⁶; інші науковці згадують цих фінансових посередників під час дослідження процесів, що відбуваються на фондовому ринку³⁷; вчені-юристи хоч і визначають особливості законодавчого регулювання НБФУ, але, на наш погляд, недостатньо уваги приділяють дослідженням щодо їх характеристики³⁸; ³⁹ згадують НБФУ лише як постачальників ресурсів інноваційних проектів⁴⁰, промислових підприємств⁴¹. Ще менше праць присвячено інвестиційній діяльності НБФУ⁴².

³⁵ Небанківські фінансові установи: управління, фінанси та облік : монографія / [С. О. Криниця, М. Й. Гедз, О. О. Гончаренко та ін.]. — Черкаси : ДКС Центр, 2010. — 408 с.

³⁶ Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг України : монографія / В. П. Левченко. — К. : ЦУЛ, 2013. — 368 с.

³⁷ Мошенський С. З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави : монографія / С. З. Мошенський. — Житомир : ЖДТУ, 2008. — 432 с.

³⁸ Надежин Н. Н. Участие небанковских кредитных организаций в гражданском обороте : науч.-практ. пособие / Н. Н. Надежин. — Белгород : ООНИ и РИД БелЮИ МВД России, 2007. — 220 с.

³⁹ Карташова О. Є. Адміністративно-правове регулювання небанківських фінансових установ : монографія / О. Є. Карташова. — Донецьк : Юго-Восток, 2012. — 166 с.

⁴⁰ Кузнєцова А. Я. Удосконалення банківського і небанківського фінансування інноваційної діяльності в Україні : монографія / [А. Я. Кузнєцова і др.]. — К. : УБС НБУ, 2009. — 175 с.

Цікавим є підхід В. В. Гончаренка у дослідженні діяльності НБФУ, який присвятив свої праці причинам виникнення досліджуваних організацій: «...небанківські фінансові установи виникали для роботи в тих сферах фінансового ринку, де недостатньо працювали банки, в результаті чого створювався вакуум окремих послуг. Вони брали на себе частину фінансових послуг, які були не вигідними для комерційних банків, або просто не надавалися ними із різних причин. Небанківські організації займали свою нішу на фінансовому ринку та мали певну спеціалізацію» [⁴³, с. 21].

Важливо зауважити, що у науковій літературі з проблематики діяльності небанківських фінансових установ трапляються такі поняття, як «небанківська фінансова установа», «небанківський фінансовий посередник», «парабанк», «небанк», «небанківський фінансовий інститут», «небанківська фінансова організація». Часто такі поняття прирівнюють одне до одного. Постає питання стосовно причин і правильності такого отождолення. На нашу думку, до причин можна віднести те, що в більшості наукової літератури, присвяченої фінансовому посередництву, звертають увагу на окремі фінансові інститути, або ж їх розглядають у контексті ринкової інфраструктури, фінансового посередництва взагалі чи кредитної системи. Тобто комплексний підхід до їх вивчення відсутній. Це є наслідком того, що практично в усіх наукових джерелах є згадки про небанківські фінансові установи лише через їх перелік. Проте праці деяких авторів також відображають критичне ставлення їх до цієї проблеми. Так, вельми цікавим є дослідження І. С. Каракулової, яка у своїй дисертації чітко розмежувала поняття «небанківська фінансова установа», «небанківський фінансовий посередник», «небанківський фінансовий інститут» (рис. 1.2).

⁴¹ Бессонова С. І. Формування інвестиційних ресурсів промислових підприємств небанківськими фінансовими організаціями : дис. ... канд. наук : 08.06.01 / С. І. Бессонова. — Маріуполь : Призов. держ. техн. ун-т, 2005.

⁴² Черкасова С. В. Сучасний стан та перспективи розвитку інвестування в небанківському фінансовому секторі : монографія / С. В. Черкасова, М. В. Сороківська. — Л. : Растр-7, 2013. — 185 с.

⁴³ Гончаренко В. В. Кредитні спілки як фінансові кооперативи: міжнародний досвід та українська практика / В. В. Гончаренко. — К. : Наук. думка, 1997. — 240 с.



Рис. 1.2. Співвідношення понять
«небанківська фінансова установа», «небанківський фінансовий
посередник», «небанківський фінансовий інститут»
(за І. С. Каракуловою⁴⁴)

І. Каракулова детально схарактеризувала пропонований нею рисунок і дійшла висновку, що:

- «небанківські фінансові інститути — це вся сукупність небанківських фінансових посередників, які згідно з чинним законодавством реалізують свої функції на ринку фінансових послуг (недержавні пенсійні фонди, страхові та перестраховальні компанії, кредитні спілки, фінансові, лізингові, факторингові інвестиційні компанії);

- своєю чергою, небанківські фінансові посередники — це сукупність фінансових установ, які здійснюють посередницькі функції (трансформація власних, залучених і запозичених коштів для подальшого кредитування чи інвестування) на ринку фінансових послуг;

⁴⁴ Каракулова І. С. Небанківські фінансові установи на ринку фінансових послуг України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / І. С. Каракулова. — К., 2008. — 234 с.

• небанківські фінансові установи — це чітко визначені юридичні особи, які надають одну чи кілька властивих для них фінансових послуг з метою одержання прибутку, а також задоволення фінансових потреб споживачів»⁴⁵.

Зауважимо, що здебільшого наші погляди збігаються із цим підходом, але вважаємо за доцільне розширити його, визначивши місце в понятійному апараті інших понять, таких як «небанківська фінансова організація», «небанк» і «парабанк».

Одразу постає питання можливості ототожнення цих понять із НБФУ. Так, звернувшись до Великого тлумачного словника української мови, ми визначили, що *установа* — *організація*, що відає якою-небудь галуззю (галузями) народного господарства, торгівлі, культури, науки і працює у цій галузі (галузях); фінансова установа — установа, яка здійснює операції з фінансовими ресурсами чи регулює фінансові зв'язки та відносини (банки, страхові компанії тощо)⁴⁶. У тому ж словнику *організація* — це компанія, *установа*, їхні підрозділи чи об'єднання, які виконують самостійні функції та мають адміністрацію. Отже, дослідження етимології понять дають нам змогу стверджувати, що це слова-синоніми, а відтак, небанківська фінансова установа це — те саме, що й небанківська фінансова організація.

Цікавими для дискусії є визначення деякими науковцями поняття «парабанківський посередник» — це фінансовий посередник, що функціонує згідно із чинним законодавством, мобілізує тимчасово вільні кошти фізичних і юридичних осіб і розміщує їх з метою отримання прибутку чи надання фінансових послуг певним суб'єктам фінансового ринку і не є підконтрольним Національному банку України. Якби у цьому визначенні не було прив'язки до Нацбанку України, можна було б стверджувати, що під таку дефініцію підпадають і банки. До того ж на ринку фінансових послуг деякі особливі моменти регулюють і Нацбанк, і Нацкомфінпослуг, і НКЦПРФ. Наприклад, придбання валюти страховими та перестраховувальними брокерами-резидентами, отримання ліцензії на переказ коштів у національній валюті без відкриття рахунків тощо. Але питання полягає в тому, чи можна об'єднувати під назвою *парабанківські посередники* небанківські

⁴⁵ Каракулова І. С. Зазначена праця.

⁴⁶ Великий тлумачний словник української мови [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://uktdic.appspot.com/?q=%D1%83%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%B0>

фінансові установи. Префікс «пара» в перекладі з грецької означає — *розташування поруч, відхилення або порушення чогось*. У словнику грецько-латинських терміно-елементів (етимологічний довідник) зазначається, що «пара» — це відступ, відхилення від чогось, порушення, хибне ототожнення із чимось, невідповідність зовнішніх проявів сутності даного явища; перша частина складних слів має значення, той, перебуває поряд із названим у другій частині слова⁴⁷. Очевидно, що «пара+банківська» установа — та, що функціонує поряд із банківською, паралельно до неї. Тому ототожнення можливе.

Терміни «небанк» і «парабанк» — скорочені форми відповідно від «небанківська фінансова установа» та «парабанківська фінансова установа», але вживання їх у науковій літературі є, як мінімум, некоректним.

І. С. Каракулова визначила також загальні недоліки, що наявні у більшості визначень цих посередників. Вона вважає, що супровід поняття «небанківська фінансова установа» такими термінами, як «спеціалізовані», «кредитні», «гарантійні», «кредитно-гарантійні» призводить до нечіткості і недоцільне у використанні. На наш погляд, можливо, така думка й має право на існування, але це, навпаки, уточнює характер небанківської установи. І цілком правильно використовувати супроводжувальні терміни для узагальнення тих чи тих фінансових посередників. Так, якщо мова йдеться про небанківські фінансово-кредитні установи, це означає, що це кредитні спілки, ломбарди, фінансові та лізингові компанії. Таке уточнення доречне, наприклад, при аналізі конкурентних переваг чи недоліків НБФУ перед банками.

Ми погоджуємося з авторами, котрі стверджують, що більшість дослідників розглядають НБФУ крізь призму банків, не наголошуючи при цьому особливість кожного з них, що на науковому рівні свідомо применшує їхню роль порівняно із банками⁴⁸.

Позаяк ми акцентуємо увагу саме на небанківських фінансових установах, доречним буде розглядати саме їх, залишаючи банки осторонь. Зазначимо, що цьому питанню присвячено чимало

⁴⁷ Гордов А. М. Словарь греко-латинских терминологических элементов (этимологический справочник) / А. М. Гордов. — М., 1998.

⁴⁸ Каракулова І. С. Зазначена праця.

наукових праць. Ми дослідили численні погляди вчених, що дало нам змогу виокремити підходи щодо сутності цього поняття (детальніше у. табл. 1.4).

Таблиця 1.4

**ПІДХОДИ ЩОДО ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ ПОНЯТТЯ
«НЕБАНКІВСЬКА ФІНАНСОВА УСТАНОВА»**

Автор	Визначення
Перший підхід: основа — спеціалізоване фінансове посередництво	
Дорош О.Л.	спеціалізовані фінансові посередники, які акумулюють вільні кошти юридичних і фізичних осіб і розміщують їх на фінансовому ринку для отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів ⁴⁹
Гладчук О.М.	сукупність інститутів небанківського сектору, які провадять діяльність у сфері надання вузькоспеціалізованих фінансових послуг щодо задоволення різноманітних індивідуалізованих коротко-, середньо- та довгострокових потреб у фінансових ресурсах домогосподарств і суб'єктів господарювання відповідно до чинного законодавства у їх взаємозв'язку та взаємозалежності, вони існують у країні в певний історичний проміжок часу та функціонують у межах фінансового сектору країни ⁵⁰
Каракулова І.С.	сукупність небанківських фінансових посередників (страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок, ломбардів, фінансових компаній, лізингових і факторингових компаній), що здійснюють діяльність у сфері вузькоспеціалізованих фінансових послуг відповідно до вимог чинного законодавства, що регулює економічні відносини на ринку фінансових послуг ⁵¹
Шелестак Г.Т.	фінансові посередники, які акумулюють тимчасово вільні грошові кошти суб'єктів господарювання та фізичних осіб з метою надання фінансових послуг ⁵²

⁴⁹ *Дорош О. Л.* Небанківські фінансові інститути в економічній системі України : дис. ... канд. екон. наук : 08.01.01 / О. Л. Дорош. — Л., 2003. — 22 с.

⁵⁰ *Гладчук О. М.* Небанківські фінансові інститути на фінансовому ринку України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / О. М. Гладчук. — К., 2010. — 20 с.

⁵¹ *Каракулова І. С.* Зазначена праця.

⁵² *Шелестак Г. Т.* Сутність і значення діяльності небанківських фінансових інститутів у розвитку фінансового посередництва / Г. Т. Шелестак // Наук. вісн. НЛТУ України. — 2012. — Вип. 22.1. — С. 336–342.

Продовження табл. 1.4

Автор	Визначення
Юровицкий В.О.	це фінансові посередники між позичальниками та кредиторами, що здійснюють фінансову конверсію грошових коштів ⁵³
Ватаманюк З.Г.	спеціалізовані фінансові посередники, які акумулюють вільні кошти юридичних і фізичних осіб властивими їм методами і розміщують їх на фінансовому ринку для отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів ⁵⁴
Брегеда О.А.	установи кредитної системи небанківського типу, що акумулюють грошові доходи, капітали та заощадження населення, підприємств, держави, спеціалізуючись на виконанні певних операцій або кола обслуговування клієнтів ⁵⁵
Другий підхід: основа — професійна участь на фінансовому ринку	
Сідельник О.П.	професійні учасники ринку фінансових послуг, що спеціалізуються з надання однієї чи кількох фінансових послуг окремому сегменту клієнтів шляхом акумуляції та розміщення тимчасово вільних коштів фізичних і юридичних осіб на фінансовому ринку ⁵⁶
Футало Т.В.	професійні учасники фінансового ринку, які, на відміну від банків, спеціалізуються на окремих фінансових операціях, забезпечуючи страхування, кредитування, спільне інвестування, управління активами, посередництво у купівлі-продажу фінансових інструментів, недержавне пенсійне забезпечення, гарантійні операції ⁵⁷
Свічинський М.М.	фінансова установа, яка відповідно до законодавства країни надає фінансові послуги та має право здійснювати окремі банківські операції ⁵⁸

⁵³ Юровицкий В. Эволюция денег: денежное обращение в эпоху изменений / В. Юровицкий. — М.: ГроссМедиа, 2005.

⁵⁴ Інституційні засади формування економічної системи України: теорія і практика / [за ред. Зіновія Ватаманюка]. — Л., 2005.

⁵⁵ Брегеда О. А. Ринок небанківських фінансово-кредитних установ в Україні: сучасний стан та тенденції розвитку / О. А. Брегеда // Фінанси, облік і аудит: зб. наук. пр. / М-во освіти і науки, молоді та спорту України, ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана»; [відп. ред. А. М. Мороз]. — К.: КНЕУ, 2011. — Вип. 17. — С. 24–31.

⁵⁶ Сідельник О. П. Конкурентоспроможність небанківських фінансових установ: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / О. П. Сідельник. — К., 2010. — 21 с.

⁵⁷ Футало Т. В. Вплив діяльності небанківських фінансових установ на розвиток фінансового ринку в Україні / Т. В. Футало // Наук. вісн. Волинськ. нац. ун-ту ім. Лесі Українки. — 2010. — № 4. — С. 59–66.

⁵⁸ Небанківські фінансові установи: управління, фінанси та облік: монографія / за наук. ред. канд. екон. наук, доц. С. О. Криниць. — К.: ДКС Центр, 2010. — 408 с.

Продовження табл. 1.4

Автор	Визначення
Третій підхід: основа — конкуренція для банків	
Колодзів О.М., Колесніченко В.Ф.	потужні конкуренти банків у боротьбі за вільні грошові капітали ⁵⁹
Базилевич В.Д.	спеціалізовані фінансово-кредитні посередники, що конкурують з банками ⁶⁰
Четвертий підхід: «майже банки»	
Инвестиционный кодекс Республики Беларусь от 22.06.09 № 37-3	це юридична особа, яка має право здійснювати окремі банківські операції та види діяльності, передбачені Банківським кодексом Республіки Білорусь, за винятком (у сукупності) таких банківських операцій: залучення грошових коштів фізичних і юридичних осіб у вклади (депозити); розміщення залучених коштів від свого імені і за свій рахунок у кредити; відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб ⁶¹
Вільний словник по визначенням з економіки, фінансів і бізнесу	кредитно-фінансові установи, формально не є банками, але виконують деякі банківські операції ⁶²
The free dictionary by Farlex	це фінансові установи, які надають банківські послуги без дотримання правового визначення банку, тобто такого, що не має банківської ліцензії ⁶³
The biggest, Best Investing glossary on the WEB	фінансова установа, яка не є комерційним банком відповідно до офіційного визначення (установа, яка тільки надає кредити і не приймає депозитів, не підпадає під офіційне визначення <i>банк</i> і на неї не поширюються ті самі правила) ⁶⁴
Eglossary	Установи, які не є банками, але займаються певною банківською практикою: надають кредитні гроші або приймає депозити ⁶⁵

⁵⁹ Колодзів О. М. Гроші і кредит : підручник / О. М. Колодзів, В. Ф. Колесніченко. — К. : Знання, 2010. — 438 с.

⁶⁰ Макроекономіка / [В. Д. Базилевич та ін.]. — К. : Знання, 2007. — 325 с.

⁶¹ Закон Білорусі «Про регулювання фінансових установ» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.by.spinform.ru/>

⁶² Вільний словник по визначенням з економіки, фінансів та бізнесу [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://encyclopedia.thefreedictionary.com/Non+Bank>

⁶³ The free dictionary by Farlex [Electronic Resource]. — Available from :

<http://encyclopedia.thefreedictionary.com/Non+Bank>

⁶⁴ The biggest, Best Investing glossary on the WEB [Electronic Resource]. — Available from : http://www.investorwords.com/10414/non_bank.html%20#%20ixzz2TvyaesP1

⁶⁵ Eglossary. [Electronic Resource]. — Available from :

<http://dictionary.reference.com/browse/non+bank?s=t>

Закінчення табл. 1.4

Автор	Визначення
П'ятий підхід «складова кредитної системи»	
Івасів Б.С., М. Савлук, А. Мороз, В. Ходаківська, О. Данілов	піделемент банківської системи, а саме елемент ринку фінансових послуг» ^{66, 67, 68}
В. А. Предборський	Елемент фінансово-кредитної системи ⁶⁹

Отже, існують різні підходи до визначення цього поняття. Проаналізуємо їх. Перший підхід, що визначає НБФУ як спеціалізованих фінансових посередників, є найпоширенішим у науковій літературі. Нагадаємо, що на практиці основною діяльністю НБФУ є фінансове посередництво, що зумовлено зростанням можливостей нагромадження та розміщення капіталу з одночасним поглибленням спеціалізації в діяльності економічних суб'єктів на фінансовому ринку [⁷⁰, с. 8]. У монографії також слушно зазначено, що інститут фінансового посередництва з'явився із поділом праці у сфері обслуговування потреб збереження майна та прав власності, переміщення матеріальних і фінансових потоків. Поступово він виокремлюється в самостійний вид діяльності. Сприяння розвитку підприємницьких структур, запозичення чи залучення капіталу з його подальшим інвестуванням із перспективною капіталізацією робить послуги об'єктивно необхідними. Без фінансового посередництва вможливорюється загроза звуження ринку і натуралізація господарського життя, коли домінує безпосередній товарообмін без грошового еквіваленту, тобто бартеризація.

Основною функціонування НБФУ є запровадження непрямого фінансування через випуск власних вторинних зобов'язань. По-лем діяльності для них на фінансовому ринку виступають цінні папери та гроші, які сукупно формують фінансовий капітал.

⁶⁶ Гроші та кредит / за заг. ред. Б. С. Івасіва. — К., 1999. — 404 с.

⁶⁷ Гроші та кредит : підручник / [М. І. Савлук, М. І. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.] ; за заг. ред. М. І. Савлука. — К., 2001. — 602 с.

⁶⁸ Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / В. П. Ходаківська, О. Д. Данілов. — Ірпінь, 2001. — С. 125–129.

⁶⁹ Основи економічної теорії / за ред. В. А. Предборського. — К., 2002. — 621 с.

⁷⁰ Небанківські фінансові установи: управління, фінанси та облік : монографія / за наук. ред. канд. екон. наук, доц. С.О. Криниць. — К. : ДКС Центр, 2010. — 408.

Якщо узагальнити цей підхід, то НБФУ — це вузькоспеціалізовані фінансові посередники, які акумулюють вільні кошти суб'єктів господарювання з метою подальшого розміщення їх на фінансовому ринку. Хоча такий підхід є, на нашу думку, найлаконічнішим і найзрозумілішим, утім, тут не показано ані ролі, ані місця цих учасників ринку, що в контексті нашого дослідження вкрай важливо.

Наступний підхід, базований на тому, що це професійні учасники фінансового ринку, теж має право на існування, але в межах фінансового ринку ми зустрічаємо таких суб'єктів, як професійні учасники фондового ринку або ринку цінних паперів, що значно звужує сферу їхньої діяльності. Окрім того, в Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» наведено чіткий перелік професійних учасників фондового ринку. До них належать торговці цінними паперами, депозитарії, зберігачі цінних паперів, розрахунково-клірингові установи, реєстратори, інвестиційні компанії та фонди. Із цього твердження зрозуміло, що не всі НБФУ можуть бути професійними учасниками фондового ринку, а лише інвестиційні фонди і компанії. І це очевидно, адже ними можуть бути лише ті компанії, які беруть безпосередню участь на фондовому ринку: фінансові компанії, що надають лише ті фінансові послуги, які зазначені в Додатку до Свідоцтва про реєстрацію фінансової установи, а також ті, надання яких можливе лише за умови отримання відповідних ліцензій/дозволів органів державної влади, що здійснюють державне регулювання відповідних ринків фінансових послуг; інвестиційні фонди; страхові компанії як управителі інвестиційних фондів.

Отже, прирівнювати НБФУ до професійних учасників фінансового ринку не зовсім коректно. До того ж цей підхід потребує уточнення в контексті впливу на інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання.

У межах цього підходу розглянемо позицію держави щодо тлумачення НБФУ. Гострою проблемою лишаються підходи до визначення небанківських фінансових установ у контексті законодавчого забезпечення. Згадки про небанківські фінансові установи в законодавчих актах, як з'ясувалося, нерідке явище. Так, вони згадуються у понад вісімдесяти нормативних документах. Однак, як свідчить аналіз, тільки в деяких з них є визначення цього поняття, причому суперечливого характеру. Наведемо деякі з них (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Визначення поняття «небанківська фінансова установа» у нормативно-правових актах України*

* Доповнено автором за: ⁷¹.

Як бачимо, сучасне законодавство є незавершеним у цьому напрямі, оскільки в нормативно-правових актах частими є суперечності й неточності.

⁷¹ Сідельник О. П. Конкурентоспроможність небанківських фінансових установ : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / О. П. Сідельник. — К., 2010. — 210 с.

Інший підхід до НБФУ як основних конкурентів банківських установ також є дуже важливим. З приводу цього питання вирують дискусії стосовно того, які фінансові установи виникли першими: банки чи пара банки, і чому вони виникли? Існує думка, що небанківські фінансові установи виникли тому, що з певних причин банки не мають права або не хочуть надавати фінансові послуги. Це твердження дає підстави говорити, що у банків є серйозні конкуренти в особі НБФУ. Слід зауважити, що домінантне становище тих чи тих фінансових посередників визначається структурною моделлю фінансового ринку. Незважаючи на важливість такого підходу він також не показує нам ролі НБФУ в інвестиційних процесах.

С. В. Науменкова та В. І. Міщенко у своїх дослідженнях цілком влучно зауважили, що конкуренція між фінансовими установами дала поштовх до створення синдикатів, розвитку спеціалізованих фінансових інститутів і розширення асортименту фінансових послуг⁷².

Останній виокремлений нами підхід, є досить широким і загальним, але має прихильників, тому й на нього варто звернути увагу. За цим підходом НБФУ не є банками, а лише виконують деякі банківські послуги. На наш погляд, якщо говорити про кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, у відносинах яких присутній елемент кредиту, такий підхід має право на існування. Але тоді його прихильники не аналізують інші НБФУ: страхові компанії, довірчі товариства, інші фінансові компанії. До того ж вважаємо цей підхід неповним у частині визначення НБФУ в інвестиційних процесах.

Щоб дати визначення небанківської фінансової установи в контексті реалізації інвестиційного процесу, слід згадати, що інвестиції передбачають отримання комерційного чи іншого ефекту або збереження вартості грошей у часі. Ми визначилися, що НБФУ — важливі учасники інвестиційного процесу: вони виступають постачальниками грошових ресурсів. Ми підтримуємо думку, що НБФУ є фінансовими конвертерами: кредитор-небанківська фінансово-кредитна установа, як і дебітор, можуть змінювати характер своїх грошових зобов'язань. Так, кредитор мо-

⁷² Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. — К. : Центр наукових досліджень НБУ : Ун-т банк. справи НБУ, 2010. — 170 с.

же вкласти в небанківську фінансово-кредитну установу одразу певну суму, а отримує вже регулярний щомісячний або щорічний дохід. Аналогічно і дебітор може отримати всю суму одразу, а сплачуватиме буде малими частками впродовж певного часу.

Урахувавши переваги та недоліки в дослідженнях згаданих учених, хочемо зазначити, що *небанківські фінансові установи* — це вузькоспеціалізовані фінансові посередники, які або акумулюють, конвертують і спрямовують вільні грошові ресурси суб'єктів господарювання в інвестиційні процеси з метою досягнення комерційного чи іншого ефекту, або збереження вартості грошей у часі⁷³.

1.3. КЛАСИФІКАЦІЯ ТА ФУНКЦІЇ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

Недосконалість класифікаційних ознак НБФУ ускладнює аналітичне оцінювання їхнього розвитку в розрізі регіонів, структури залучення та розміщення коштів, спричиняє неточності в прогнозуванні показників ринків фінансових послуг. Удосконалена класифікація допоможе поліпшити аналітичні оцінювання розвитку НБФУ, їхньої інвестиційної привабливості й проведення точніших економічних розрахунків.

У перебігу дослідження класифікації НБФУ було виявлено багатогранність поглядів щодо цього питання. У першу чергу зумовлено метою розробника класифікації. Далі ми розглянемо деякі з цих поглядів і побачимо, що їхні автори спиралися на зарубіжну практику. З одного боку, це інформує нас про те, які існують фінансові посередники взагалі у світі, але, з іншого, стає на заваді виокремлення фінансових установ, що діють в Україні (наприклад⁷⁴). Інші вчені, навпаки, зосереджуються лише на тих установах, що функціонують у межах чинного законодавства. Тобто така класифікація є вельми спрощеною й обмеженою, хоча рівень її коректності, мабуть, найвищий, оскільки діяльність таких фінан-

⁷³ Поліщук Є. А. Підходи щодо сутності «небанківських фінансових установ» у контексті участі в інвестиційному процесі / Є. А. Поліщук // Економіка та підприємництво : зб. наук. пр. молодих учених та аспірантів. — К.: КНЕУ.

⁷⁴ Ватаманюк З. Г. Небанківські фінансові інститути у перехідних економічних системах / З. Г. Ватаманюк, О. Л. Дорош // Фінанси України. — 2003. — № 8 — С. 77–87.

сових посередників підтверджена позицією держави. Іноді вражає той факт, що дехто з дослідників навіть не мають конкретно-го бачення того, задля чого і з якою метою розробляється та чи та класифікація.

На фінансовому ринку функціонують різні небанківські фінансові установи. Кожна з них, як впливає із визначення, відрізняється за специфікою діяльності. Так склалося, що в різних країнах переважно провадять свою діяльність одні й ті самі НБФУ, але з дещо різними назвами, тому пропонуємо детальніше спинитися на їх класифікації.

На цьому етапі потрібно зауважити, дослідники, що розглядають проблему класифікації НБФУ в розрізі класифікації фінансових посередників взагалі. В основі її концепції лежить дихотомія поділу їх на банківські та небанківські установи. Але, як зазначили І. В. Токмакова та В. В. Краснов, такий поділ є суто умовним, оскільки визначається не структурними особливостями позначених суб'єктів, а чинним у країні законодавством, що обмежує здійснення банками операцій на грошовому ринку⁷⁵.

У класифікації, прийнятій у США, спостерігаємо такий підхід до видів небанківських фінансових посередників: по-перше, їх не поділяють на банківські та небанківські установи; по-друге, всі фінансові інститути поділено залежно від пропонованого виду фінансових послуг: депозитні установи (банки, кредитні спілки, ощадно-позикові інститути); контрактно-ощадні інститути (пенсійні фонди, страхові компанії); інвестиційні посередники (інвестиційні банки, фінансові компанії, іпотечні банки). Цю класифікацію можна віднести й до функціональної, адже чітко виокремлено три основні функції: зберігання і примноження заощаджень, захист майнових інтересів у разі настання певних подій та інвестиційна функція [⁷⁶, с. 205].

І. О. Школьник також розглядає небанківські фінансові установи в контексті фінансових посередників за характером здійснення операцій: депозиторські установи (класичні комерційні банки, ощадні установи, кредитні спілки), ощадні установи контрактного типу (страхові компанії зі страхування життя, страхові

⁷⁵ Токмакова І. Організаційні форми учасників ринку капіталів / І. Токмакова, В. Краснов // Вісник НБУ. — 2002. — № 8. — С. 67–69.

⁷⁶ Рубанов П. М. Види та роль фінансових посередників на сучасному етапі розвитку фінансової системи / П. М. Рубанов // Вісн. Запорізьк. нац. ун-ту. — 2012. — № 3(15). — С. 204–209.

компанії, що забезпечують інші види страхування, недержавні пенсійні), інвестиційні посередники (інвестиційні фонди, інвестиційні банки, компанії з управління активами)⁷⁷. На наш погляд, коректніше називати першу групу зазначених фінансових посередників «депозитно-кредитні установи», оскільки в основі їхніх відносин лежить кредит.

Схожу думку має О. Л. Дорош, яка вирізняє такі види небанківських фінансових інститутів: 1) договірні (страхові компанії, пенсійні фонди, ломбарди, довірчі товариства); 2) інвестиційні (інвестиційні фонди та компанії, фінансові, лізингові і факторингові компанії); 3) депозитні (кредитні спілки, будівельні товариства)⁷⁸. Утім, на відміну від І. О. Школьник, вона розглядає класифікацію їх окремо від усіх фінансових посередників.

Нестандартний підхід спостерігається у працях М. М. Свічинського, котрий пропонує запровадити, окрім наявних інвестиційних і договірно-ощадних, додаткові фінансові інститути: а саме сурогатні фінансові інститути. На його думку, до таких посередників можуть бути віднесені: 1) фінансові компанії, які надають широкий перелік послуг (залучення фінансових активів фізичних та юридичних осіб, надання позик, порук, гарантій, здійснення факторингових та лізингових операцій); 2) факторингові та лізингові компанії, які за своїм статусом не є фінансовими установами, але згідно з чинним законодавством мають право займатися фінансовим посередництвом⁷⁹. Така думка має право на існування, але потребує пояснення того, чому саме факторингові та лізингові компанії є сурогатними.

О. Вовчак і Л. Крентовська розробили детальну класифікацію фінансових посередників (табл. 1.5), де зазначено, що парабанківські установи потрібно поділяти на страховий сектор (страхові компанії та пенсійні фонди), кредитні установи (фінансові компанії, кредитні спілки, ломбарди, факторингові компанії, лізингові компанії), інвестиційні установи (інвестиційні компанії та інвестиційні фонди).

⁷⁷ Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія / І. О. Школьник. — Суми : Мрія 1 ЛТД : УАБС НБУ, 2008. — 348 с.

⁷⁸ Дорош О. Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.01.01 / О. Л. Дорош. — Л., 2003. — 22 с.

⁷⁹ Небанківські фінансові установи: управління, фінанси та облік : монографія / за наук. ред. канд. екон. наук, доц. С. О. Криниць. — К. : ДКС Центр, 2010. — 408 с.

Таблиця 1.5

**КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ
(ЗА О. ВОВЧАК І Л. КРЕНТОВСЬКОЮ [⁸⁰, с. 8])**

ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ
ЗА ХАРАКТЕРОМ ДІЯЛЬНОСТІ: кредитно-інвестиційні, допоміжні (опосередковані)
ЗА ФОРМОЮ ВЛАСНОСТІ: державні, приватні, акціонерні
ЗА ЮРИДИЧНИМ СТАТУСОМ: юридичні та фізичні особи
ЗА ОРГАНІЗАЦІЙНОЮ ФОРМОЮ: акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, приватні підприємства, спеціальні відділи (філії та представництва)
ЗА МЕТОЮ ДІЯЛЬНОСТІ: отримання прибутку, задоволення потреб суб'єктів у фінансових послугах
ЗА ТЕРИТОРІЄЮ ДІЯЛЬНОСТІ: всеукраїнські, регіональні, міжнародні
ЗА УЧАСТЮ У ФОРМУВАННІ ПРОПОЗИЦІЇ ГРОШЕЙ: банки, небанківські фінансово-кредитні та допоміжні установи <i>(які, своєю чергою, поділяються на ті, що діють у страховому або у кредитному секторі ринку)</i>
ЗАЛЕЖНО ВІД ПЕРЕЛІКУ ОБСЛУГОВУВАННЯ УЧАСНИКІВ РИНКУ: спеціалізовані та універсальні
ЗАЛЕЖНО ВІД ОРГАНУ ВЛАДИ, ЩО ЗДІЙСНЮЄ КОНТРОЛЬ ЗА ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ: Національний банк України, Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
ЗА ВІДПОВІДНІСТЮ ЧИННОМУ ЗАКОНОДАВСТВУ: легальні, напівлегальні, нелегальні

Незважаючи на досить детальну класифікацію, залишаються дискусійні моменти. Так, на наш погляд, у страховому секторі не можна об'єднувати діяльність страхових компаній і недержавних пенсійних фондів, оскільки механізми їхньої діяльності хоч і мають спільні риси (довгостроковий характер вкладень тощо), але певні відмінності в їхній діяльності роблять їх особливим секто-

⁸⁰ Вовчак О. Фінансове посередництво: економічна сутність та класифікація / О. Вовчак, Л. Крентовська // Вісн. Національного банку України. — 2012. — № 8. — С. 4–9.

ром фінансового ринку. Із запропонованої класифікації важко зрозуміти, чому у критерії «форма власності» наявні акціонерні товариства, адже вони виокремлені у критерії «організаційна форма».

Фредерік Мишкін — учений зі світовим ім'ям — виокремлює серед небанківських фінансових установ такі: страхові компанії, пенсійні фонди, пайові (взаємні) фонди, фінансові компанії (торгові фінансові компанії, компанії з роботи зі споживчим кредитом, факторингові компанії), державні фінансові посередники (федеральні кредитні агентства), установи, що працюють на ринку цінних паперів (інвестиційні банки, брокери та дилери, біржі)⁸¹. У цій класифікації, на жаль, ми не побачили кредитних спілок та ломбардів. Утім, очевидно, що це компанії з роботи зі споживчим кредитом. Не знайшли місця у цій класифікації і довірчі товариства.

Заслугує на увагу й інший підхід, сутність якого полягає в тому, що серед небанківських фінансово-кредитних установ діють такі: кредитні спілки, страхові компанії, інститути спільного інвестування, ломбарди, Пенсійний фонд України, довірчі товариства⁸². По-перше, нам видається зайвим поділ небанківських установ на фінансові та кредитні, адже суб'єкти кредитної системи (кредитні установи) є частиною фінансової. Тому аби уникнути тавтології, варто спинитися лише на небанківських фінансових установах. По-друге, в цій класифікації серед пенсійних фондів представлена лише компанія національного значення — Пенсійний фонд України. У цьому аспекті підхід вважаємо цей обмеженим, оскільки зараз на українському ринку присутні також недержавні пенсійні фонди. По-третє, у класифікації потрібно визначати ще такі суб'єкти, як фінансові компанії.

Аналогічну думку спостерігаємо у праці за загальною редакцією В.Д. Базилевича, де небанківські установи також розподіляють на фінансові та кредитні, причому останні поділяють на депозитні (кредитно-ощадні асоціації та кредитні спілки) та недепозитні (фінансові компанії, інвестиційні компанії, страхові компанії, державні та недержавні пенсійні фонди, взаємні фон-

⁸¹ Economics of Money, Banking, and Financial Markets. — 10-th Edition. — 2009. — P. 880.

⁸² Буднік М. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / М. М. Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В. Сабліна. — Харків : Вид-во ХНЕУ, 2007.

ди). У цьому підході залишається незрозумілим питання кредитно-ощадних асоціацій. За логікою авторів до них, мабуть, належать ті самі ломбарди. До того ж якщо є поділ установ на фінансові та кредитні, чому фінансові компанії віднесено до недепозитних кредитних установ?

Досить нестандартним є підхід М.Г. Назарової. Небанківські посередники вона поділяє на: страхові компанії та компанії перестрахування, пенсійні фонди, лізингові фірми, трастові (довірчі) рахунки; страхові біржі та компанії перестрахування, що об'єднані в синдикати або консорціуми, які працюють як біржі; взаємні фонди, холдинги, фінансово-промислові групи⁸³. Але, на нашу думку, в наведеній класифікації є певні суперечливі моменти: трастові (довірчі) рахунки — власне рахунки — не можуть бути фінансовими установами, нерозкритим залишається питання функціонування страхових бірж; крім того, ми не згодні з тим, що фінансово-промислові групи — це небанківські фінансові установи. Вони можуть бути складовою фінансово-промислової групи, але сама група не може бути організацією такого типу.

Поширеною і цілком прийнятною є інша точка зору, яка полягає у тому, що до небанківських фінансових установ належать: страхові компанії, довірчі товариства, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній, факторингові компанії, лізингові компанії, ломбарди⁸⁴. Утім, і цей підхід не позбавлений недоліків: ми вважаємо, що до небанківських фінансових посередників треба також відносити державні пенсійні фонди, оскільки наразі вони також мають акумулювати заощадження з подальшим інвестуванням з метою збагачення вкладників.

О. М. Колодзів і В. Ф. Колесніченко у складі кредитної системи вирізняють парабанківські установи. До них належать: спеціалізовані кредитно-фінансові установи (лізингові компанії, факторингові компанії, брокерські та дилерські установи, страхові компанії, пенсійні фонди, фінансові компанії, ломбарди, кредитні товариства, трастові компанії, інвестиційні компанії, каси взаємодопомоги) та установи поштово-ощадної си-

⁸³ Назарова М. Г. Статистика фінансов : учебник / М. Г. Назарова . — М. : Омега Л, 2007.

⁸⁴ Інституційна інвестологія : навч. посіб. / за заг. ред. д-ра екон. наук., проф. С. К. Ревчука. — К. : Атіка, 2004. — 208 с.

стеми (поштові відділення, поштово-ощадні установи)⁸⁵. Така точка зору, звісно, може існувати, але ми вже обумовили те, що установи можуть бути тільки фінансовими, але не кредитно-фінансовими, оскільки це звужує їх лише до тих організацій, які беруть участь у кредитному процесі. Через це ми вважаємо непотрібним виокремлення установ поштово-ощадної системи у спеціальну групу.

Вельми слушно зауважив професор В. В. Корнєєв: «У різних країнах до числа небанківських інститутів належать відмінні за назвою, але однакові за ринковими ознаками організації». Далі він веде, що це інвестиційні (фінансові) компанії та фонди, страхові та трастові компанії, позиково-ощадні асоціації, кредитні спілки, пенсійні фонди тощо⁸⁶. Як бачимо, це досить загальна класифікація, в якій з'являються позиково-ощадні асоціації.

Подібну думку має П. М. Рубанов, який у класифікації фінансових посередників вирізняє парабанківські установи, до яких належать: кредитні установи (кредитні спілки, ломбарди, фінансові компанії, лізингові компанії, факторингові компанії), інвестиційні установи (інвестиційні компанії та інвестиційні фонди), страхові установи (страхові компанії та пенсійні фонди)⁸⁷. Однак цей підхід, на нашу думку, не позбавлений недоліків. Вважаємо, що не зовсім коректно називати кредитні спілки лише кредитними організаціями, адже вони також є депозитними. То того ж, як ми зазначали вище, хибною є позиція стосовно того, що пенсійні фонди — це страхові установи.

У науковій праці за редакцією З. Ватаманюка небанківські фінансово-кредитні установи поділено за двома критеріями: 1) за характером залучення вільних грошових коштів на фінансовому ринку (формування пасивів); 2) за основними послугами (рис. 1.4).

⁸⁵ Колодзієв О. М. Гроші і кредит : підручник / О. М. Колодзієв, В. Ф. Колесніченко. — К. : Знання, 2010.

⁸⁶ Корнєєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках / В. В. Корнєєв. — К., 2003. — 376 с.

⁸⁷ Рубанов П. М. Види та роль фінансових посередників на сучасному етапі розвитку фінансової системи / П. М. Рубанов // Вісн. Запорізьк. нац. ун-ту. — 2012. — № 3(15). — С. 204–209.

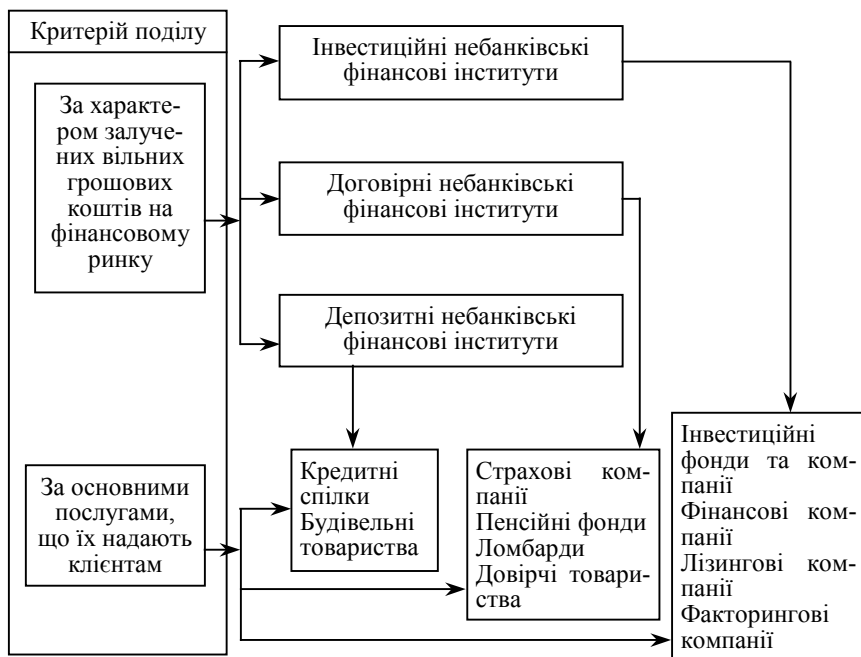


Рис. 1.4. Класифікація небанківських фінансових інститутів⁸⁸

На наш погляд, хоча цей підхід потребує доповнення, але серед запропонованих класифікацій, він найточніше відображає природу небанківських фінансових інститутів. Однак і ця класифікація не позбавлена недоліків. Так, на нашу думку, ломбарди хоч і є договірними інститутами, але їхні послуги мають короткостроковий характер, на відміну від страхових компаній, пенсійних фондів і довірчих товариств. У цій класифікації потрібно відзначити спробу авторів подати її як систему взаємопов'язаних елементів, але за критерієм основних послуг ми б віднесли ломбарди до групи кредитних спілок і будівельних товариств.

У праці В. Юровицького «Еволюція грошей» ми бачимо такі види НБФУ: трастового характеру (взаємні фонди, коштами яких розпоряджаються компанії з управління активами), фінансові компанії ймовірнісного характеру (лотерейні, букмекерські ком-

⁸⁸ Інституційні засади формування економічної системи України: теорія і практика : монографія / за ред. Зіновія Ватаманюка. — Л. : Новий світ, 2005. — 362 с.

панії, ігрові дома), кредитно-ощадні установи взаємодопомоги (каси взаємодопомоги), кредитні установи, що надають кредити під заставу тих чи тих цінностей (ломбарди), пенсійні фонди, страхові компанії, кредитно-карткові компанії тощо⁸⁹. Це досить нестандартний підхід: він дає можливість подивитися на досліджувану проблему з іншого боку, але не враховує загальноприйнятих тривіальних речей. Так, у ній ми не побачили кредитних спілок, лізингових компаній тощо.

Л. Ю. Сисоєва відносить НБФУ до складу інфраструктурних фінансових посередників, так саме як і банківських, і виокремлює такі: страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, небанківські кредитні установи, лізингові компанії, інститути спільного інвестування, компанії з управління активами⁹⁰. На наш погляд, не варто називати перелічені НБФУ інфраструктурними фінансовими посередниками, оскільки в деяких класифікаціях виокремлено допоміжні небанківські фінансові посередники, такі як дилери, брокери, біржі тощо. Оце й будуть інфраструктурні фінансові посередники.

Логічно було б стверджувати, що фінансових посередників потрібно класифікувати за видами фінансової діяльності, яку вони здійснюють. О. Б. Конарівська згідно із Класифікатором видів економічної діяльності (далі — КВЕД) розробила свою класифікацію фінансової діяльності (табл. 1.6). Відповідно до неї ми намагалися визначити, які фінансові посередники її здійснюють.

Хоча діяльність і визначає, до якого виду відносити ту чи іншу НБФУ, але наведена класифікація містить низку суперечностей. Так, стає незрозумілим, чому до грошового посередництва відносять діяльність Центрального банку і чому не виділяють у цій статті діяльності банків. Досить розмито вказано про інше фінансове посередництво у статті «Фінансове посередництво». На нашу думку, не варто виокремлювати окремо «Страхування». Помилковим є також віднесення до нього «недержавне пенсійне забезпечення». Потребує уточнення, чому «інша допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення» належить до «допоміжних послуг у сфері фінансового посередництва».

⁸⁹ Юровицкий В. Эволюция денег: денежное обращение в эпоху изменений / В. Юровицкий. — М.: ГроссМедиа, 2005.

⁹⁰ Сисоєва Л. Ю. Банки України в інтеграційних процесах та інвестиційному ринку : автореф. дис. ... канд. економ. наук : 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / Л. Ю. Сисоєва. — Суми, 2011. — 22 с.

Таблиця 1.6

КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЗГІДНО ІЗ КВЕД*

ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ			
Грошове та фінансове посередництво		Страхування	Допоміжні послуги у сфері фінансового посередництва
Грошове посередництво	Фінансове посередництво	• Страхування життя та накопичення • Недержавне пенсійне забезпечення • Інші послуги у сфері страхування	• Управління фінансовими ринками • Біржові операції з фондовими цінностями • Інша допоміжна діяльність у сфері фінансового посередництва • Допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення
• Діяльність центрального банку • Інше грошове посередництво	• Фінансовий лізинг • Надання кредитів • Інше фінансове посередництво		
ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ, ЩО ЗАЙМАЮТЬСЯ ЦІЄЮ ДІЯЛЬНІСТЮ			
• Центральний банк	• Лізингові компанії • Банки	• Страхові компанії («лайф») • Страхові компанії ризикового страхування • Недержавні пенсійні фонди	• Інститути спільного інвестування • Біржі • Клірингові компанії • Депозитарії • Зберігачі • Реєстратори

* Складено автором за: ⁹¹.

Як бачимо, важко здійснити класифікацію фінансових посередників за КВЕД, оскільки складним стає завданням визначення того, до якого виду посередників належать ломбарди та інші фінансові компанії. Не зовсім зрозуміло, які компанії є допоміжними у сфері страхування та пенсійного забезпечення і чому їх відносять до допоміжних послуг у сфері фінансового посередництва. Через наявні суперечності, на наш погляд, спершу слід удо-

⁹¹ Конарівська О. Б. Удосконалення класифікації фінансової діяльності небанківських фінансових посередників / О. Б. Конарівська // Актуальні проблеми економіки. — 2010. — № 6 (108). — С. 226–230.

сконалити класифікацію видів фінансової діяльності. Не потрібно виокремлювати страхування, ліпше віднести його до фінансового посередництва. Можливо, варто взяти за основу концепцію структурної моделі фінансового ринку в нашій країні, тобто виокремити фінансову діяльність, яку здійснюють банки і небанківські фінансові установи, далі вирізнити ті установи, в основі діяльності яких лежать кредитно-депозитні відносини, інвестиційно-ощадні відносини та допоміжні послуги під час фінансового посередництва.

До того ж потрібно додати, що фінансові посередники, зокрема НБФУ, здійснюють інші види діяльності: операційну та інвестиційну.

Таблиця 1.7

**ВИДИ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ
ЗА НАЦІОНАЛЬНИМИ СТАНДАРТАМИ БУХГАЛЕТРСЬКОЇ ЗВІТНОСТІ**

Вид діяльності	Зміст діяльності
Операційна діяльність	<i>Основна діяльність, а також інші види діяльності, які не є інвестиційною чи фінансовою, а саме:</i> • надходження грошових коштів від надання послуг; • надходження грошових коштів від роялті, авторських гонорарів, комісійних, а також інший дохід; • виплати грошових коштів постачальникам товарів і послуг; • виплати грошових коштів працівникам і виплати за їх дорученням; • надходження грошових коштів і виплати грошових коштів страхової компанії за премії та позови, анuitети та інші виплати за полісами; • виплати грошових коштів або компенсація податків на прибуток, якщо вони конкретно не ототожнюються з фінансовою або інвестиційною діяльністю; • надходження і виплати грошових коштів за контрактами, укладеними для дилерських або торговельних цілей
Фінансова діяльність	<i>Діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталу підприємств, а саме:</i> • надходження грошових коштів від випуску акцій або інших інструментів власного капіталу; • виплати грошових коштів власникам для придбання або викупу раніше випущених акцій суб'єкта господарювання; • надходження грошових коштів від випуску незабезпечених боргових зобов'язань, позик, векселів, облігацій, іпотек, а також інших коротко або довгострокових позик; • виплати грошових коштів для погашення позик; • виплати грошових коштів орендарем для зменшення наявної заборгованості, пов'язаної з фінансовою орендою

Закінчення табл. 1.7

Вид діяльності	Зміст діяльності
Інвестиційна діяльність	<i>Придбання та реалізація тих необігових активів, а також фінансових інвестицій, які не є складовою еквівалентнів грошових потоків, а саме:</i> • надходження грошових коштів від продажу основних засобів, нематеріальних активів, а також інших довгострокових активів; • виплати грошових коштів для придбання власного капіталу або боргових інструментів інших підприємств, а також часток у спільних підприємствах (інші, ніж виплати за інструменти, що визнаються як еквіваленти грошових коштів або утримуються для дилерських чи торговельних цілей); • надходження грошових коштів від продажу власного капіталу або боргових інструментів інших підприємств, а також часток у спільних підприємствах (інші, ніж надходження за інструменти, що визнаються як еквіваленти грошових коштів або утримуються для дилерських чи торговельних цілей); • аванси грошовими коштами та позики, надані іншим сторонам (інші, ніж аванси і позики, здійснені фінансовою установою); • надходження грошових коштів від повернення авансів та позик (інших, ніж аванси та позики фінансової установи), наданих іншим сторонам; • виплати грошових коштів за ф'ючерсними і форвардними контрактами, опціонами та контрактами «своп», окрім випадків, коли такі контракти укладаються для дилерських чи торговельних цілей або виплати класифікуються як фінансова діяльність; • надходження грошових коштів від ф'ючерсних і форвардних контрактів, опціонів і контрактів «своп», окрім випадків, коли такі контракти укладаються для дилерських чи торговельних цілей або надходження класифікуються як фінансова діяльність

Беручи до уваги той факт, що в класифікації за КВЕД (табл. 1.6) зображена тільки фінансова діяльність фінансових посередників, постає проблема визначення місця іншим видам діяльності. У табл. 1.7. було визначено, який перелік дій можна віднести до того чи того виду діяльності фінансових посередників. З кожною позицією згідно з чинним законодавством він є змістовним, тому класифікацію згідно КВЕД неодмінно необхідно змінити, врахувавши всі види діяльності фінансових посередників. Це також важливо з огляду на те, що у деяких фінансових посередників інвестиційна діяльність є основною, наприклад ІСІ або недержавні пенсійні фонди.

Досить нестандартно підійшла до розгляду питання про класифікацію форм і видів небанківських фінансових посередників І. С. Каракулова. Вона розглядала окремо кожну небанківську фінансову установу, її класифікацію в межах свого сектору на фінансовому ринку, визначала її належність до тієї чи іншої

ознаки, а потім звела їх у два блоки. Так, за Каракуловою небанківські фінансові посередники класифіковано за: формою власності (державні; недержавні/приватні); способом організації (організовані централізовано; організовані децентралізовано; організовані самостійно); територіальним розташуванням (функціонують: у межах певної території; на території всієї держави; як на території всієї держави, так і за її межами); категоріями клієнтів, яким надаються послуги (юридичним особам; юридичним і фізичним особам; фізичним особам); за тривалістю дії (у реальному часі; із відстрочкою на певний період; із відстрочкою на невизначений період); формами (небанківські фінансові посередники, що здійснюють залучення коштів суб'єктів господарювання, надають послуги як із залучення коштів, так і з кредитування, надають інвестиційні послуги, послуги довірчого управління, поручительства та технічно-посередницькі послуги у сфері грошового обігу); типами послуг (страхування; недержавного пенсійного забезпечення; інвестиційних послуг; ломбардів і кредитних спілок; інші послуги фінансових компаній) — перший блок «За основними ознаками»; другий блок — «За ієрархічною структурою». Дослідниця поділяє їх на:

❖ класи:

- О небанківські фінансові інститути;
- О небанківські фінансові посередники;
- О небанківські фінансові установи;

❖ групи:

- О ощадно-договірні:
 - страхові компанії;
 - недержавні пенсійні фонди;
 - фінансові компанії, що отримали ліцензію на надання послуг із залучення фінансових активів фізичних та юридичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення шляхом укладання договорів управління майном — іншими словами, довірчі товариства;
- О кредитно-договірні:
 - лізингові компанії;
 - факторингові компанії;
 - ломбарди;
 - кредитні спілки;
 - фінансові компанії, що отримали ліцензію на надання позик та фінансових кредитів за рахунок власних і залучених коштів;

- О інвестиційні небанківські посередники:
 - інститути спільного інвестування;
 - довірчі товариства;
 - взаємні фонди;
 - позиково-ощадні асоціації;
 - юніт-трасти;
 - інвестиційні трасти;
- О технічні:
 - ті, що надають послуги із видання гарантів і порук;
 - ті, що надають послуги із переказу грошових коштів;
 - ті, що надають послуги із обміну валют;
 - ті, що надають послуги із обслуговування дорожніх чеків;
- ❖ види:
 - О Страхові компанії:
 - страхування життя;
 - здійснюють інші види страхування;
 - надають послуги перестрахування.
 - О Недержавні пенсійні фонди:
 - відкриті пенсійні фонди;
 - корпоративні пенсійні фонди;
 - професійні пенсійні фонди.
 - О Фінансові компанії:
 - що залучають фінансові активи;
 - що надають послуги з кредитування;
 - що надають техніко-посередницькі послуги у сфері грошового обігу.
 - О Лізингові компанії:
 - що надають послуги із оперативного лізингу;
 - що надають послуги із фінансового лізингу;
 - що надають послуги із непрямого лізингу;
 - що надають послуги зі зворотного лізингу;
 - що надають послуги із компенсаційного лізингу.
 - О Факторингові компанії:
 - що надають послуги на регресійній і безрегресійній основі;
 - що надають послуги із регресом і заставою;
 - що надають послуги у формі управління з дебіторською заборгованістю.
 - О Інститути спільного інвестування:
 - від порядку здійснення діяльності:
 - відкриті;

- інтервальні;
- закриті;
- залежно від терміну дії:
- строкові;
- безстрокові;
- залежно від активів:
- диверсифіковані;
- не диверсифіковані⁹².

Як бачимо, цей підхід є досить розгалуженим і детальним, однак його ще можна доповнити, а деякі позиції, які, на наш погляд, є недосить вдалимими, подати по-іншому (табл. 1.8):

Таблиця 1.8

КЛАСИФІКАЦІЯ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ*

Критерій класифікації	Види
За характером формування пасивів	Інвестиційні НБФУ Договірні НБФУ Депозитні НБФУ
За формою власності	Державні, приватні, змішані
За належністю до фінансово-промислових угруповань	Ті, що в складі ФПГ Самостійні
За територіальним залученням капіталу	Ті НБФУ, що діють на внутрішньому ринку Ті НБФУ, що діють на зовнішньому ринку
За територіальною спрямованістю капіталу	Регіональні, національні, ті, що діють поза межами держави
За категоріями обслуговування клієнтів	Ті НБФУ, що обслуговують лише юридичних осіб Ті НБФУ, що обслуговують лише фізичних осіб Ті НБФУ, що обслуговують і юридичних осіб, і фізичних осіб
За тривалістю здійснених фінансових операцій	У реальному часі З відстрочкою на певний період З відстрочкою на невизначений період
За формами послуг	Залучення коштів Залучення коштів та кредитування Кредитування

⁹² Каракулова І. С. Небанківські фінансові установи на ринку фінансових послуг України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / І. С. Каракулова. — К., 2008. — 234 с.

Закінчення табл. 1.8

Критерій класифікації	Види
За видами послуг	Страховання (лайфові та нелайфові компанії) та перестраховання Пенсійне забезпечення (Державний пенсійний фонд і недержавні пенсійні фонди) Ломбардні послуги Кредитування кредитних спілок і кредитних компаній Лізингові послуги Факторингові послуги Довірче управління Технічно-посередницькі послуги
За участю в інвестиційних процесах	Основні (ті, що формують пасиви, а потім їх розміщують) Допоміжні (дилери, брокери, установи, що здійснюють переказ коштів)
За органом державної влади, що здійснює контроль за діяльністю НБФУ	Підконтрольні НБФУ Центральному банку, Підконтрольні НБФУ Комісії з регулювання ринків фінансових послуг Підконтрольні НБФУ Комісії з цінних паперів та фондового ринку Підконтрольні НБФУ Міністерству фінансів тощо

** Розроблено автором за: ⁹³⁻⁹⁶.

Отже, ми узагальнили та доповнили класифікацію небанківських фінансових установ. Важливим додатковим критерієм ми вважаємо «За участю в інвестиційних процесах», адже не всі НБФУ беруть участь у забезпеченні інвестиційних процесів. Страхові компанії та пенсійні фонди спрямовують залученні кошти переважно на ринок цінних паперів; кредитні спілки можуть обслуговувати фізичних осіб або бізнес-процеси малих і середніх підприємств тощо, а деякі з них взагалі не беруть у ньому участі.

Логічним у нашому дослідженні буде також розглянути функції НБФУ (див табл. 1.9), які ми поділили на загальні та специфічні.

⁹³ Вовчак О. Фінансове посередництво: економічна сутність та класифікація / О. Вовчак, Л. Крентовська // Вісн. Національного банку України. — 2012. — № 8. — С. 4–9.

⁹⁴ Інституційна інвестологія : навч. посіб. / за заг. ред. д-ра екон. наук, проф.

С. К. Реверчука. — К. : Атіка, 2004. — 208 с.

⁹⁵ Юровицкий В. Эволюция денег: денежное обращение в эпоху изменений. В. Юровицкий. — М. : ГроссМедиа, 2005.

⁹⁶ Каракулова І. С. Зазначена праця.

Таблиця 1.9

ЗАГАЛЬНІ ТА СПЕЦИФІЧНІ ФУНКЦІЇ НБФУ

Загальні функції НБФУ	НБФУ	Специфічні (природні) функції НБФУ
Трансформаційна функція Контролююча функція Функція економії Функція капіталізації Соціальна функція Капіталотворча функція Інформаційно-консульта- тивна функція	Інститути спільно- го інвестування	акумулювання певних коштів дрібних інвесторів під певну інвестицій- ну декларацію, емісія акцій, розміщення паїв (акцій) серед населення і викуп їх на певних умовах
	Страхові компанії	страхова функція, пов'язана з наданням страхових послуг на страхо- вому ринку, здійснювана за допомогою формування страхового фонду і його перерозподілу залежно від дії ризику для покриття страхового портфеля, яка реалізується за допомогою: а) захисної функції, для якої обумовлена сутнісною роллю страхування, що полягає в забезпеченні страхового захисту від різного роду ризиків і відшкодуванні збитку; б) превентивної функції, реалізація, якої дістає вираження у фінансу- ванні за рахунок частини засобів страхового фонду заходів, спрямова- них на попередження настання страхового випадку і зменшення нас- лідків страхового ризику
	Недержавні пенсійні фонди	• розробляє правила фонду; • укладає пенсійні договори і договори про обов'язкове пенсійне стра- хування; • акумулює пенсійні внески і засоби пенсійних нагромаджень; • веде пенсійні рахунки недержавного пенсійного забезпечення; інформує вкладників, учасників і застрахованих осіб про стан зазначе- них рахунків; • укладає договори з іншими організаціями про надання послуг з організа- ційного, інформаційного й технічного забезпечення діяльності фонду; • визначає інвестиційну стратегію при розміщенні засобів пенсійних резервів та інвестуванні коштів пенсійних нагромаджень; • формує пенсійні резерви, організує розміщення засобів пенсійних ре- зервів і розміщує пенсійні резерви; • організує інвестування коштів пенсійних нагромаджень;

	• укладає договори з керівними компаніями, спеціалізованими депозитаріями, іншими суб'єктами й учасниками відносин з недержавного пенсійного забезпечення й обов'язкового пенсійного страхування; • розглядає звіти керівної компанії (керівних компаній) і спеціалізованого депозитарію про фінансові результати діяльності з розміщення засобів пенсійних резервів й інвестування засобів пенсійних нагромаджень; • розриває договори з керівною компанією (керівними компаніями) здійснює актуарні розрахунки; • здійснює призначення й організовує виплати недержавних пенсій учасникам; • здійснює виплати викупних сум вкладникам і (або) учасникам (їхнім правонаступникам) або переведення викупних сум в інший фонд, переведення засобів пенсійних нагромаджень у випадку переходу застрахованого особи в інший фонд або Пенсійний фонд України; • вживає заходів із забезпечення повної та своєчасної сплати вкладниками пенсійних внесків; • надає інформацію про свою діяльність у порядку, встановленому НКЦПФР; • формує виплатний резерв для здійснення виплати накопичувальної частини трудової пенсії за віком у порядку, передбаченому законодавством; • здійснює інші функції для забезпечення статутної діяльності фонду
Кредитні спілки	• заощадження грошей пайовиків; видання позик під потреби пайовиків; створення для них заходів соціальної захищеності; може також здійснювати інші заходи з підтримки своїх членів
Фінансові компанії (ломбарди, факторингові та форфейтингові компанії)	• надання кредиту з відстрочкою платежу за придбані товари; • стягнення грошових коштів шляхом перепродажу придбаних прав на товари та послуги; • кредитування експорту банком або фінансовою компанією шляхом купівлі векселів та інших торгових зобов'язань

Як бачимо з табл. 1.9, загальні функції, які виконують НБФУ, — це ті, що відносять їх до фінансових посередників. Вони притаманні як банкам, так і НБФУ. Специфічні функції демонструють відмінність кожної НБФУ від інших фінансових посередників.

На наш погляд, удосконалена класифікація та узагальнення функцій дасть змогу комплексно розглядати небанківські фінансові установи. Питання вдосконалення класифікації цих фінансових посередників є важливим з огляду на те, що це є потужним теоретичним підґрунтям для подальшої характеристики їхньої діяльності, а також удосконалення тих операцій, які вони здійснюють, зокрема сфокусовано увагу на характері інвестиційної діяльності НБФУ. Слід звернути увагу на те, що в цій класифікації нами було враховано думки як вітчизняних, так і зарубіжних авторів. Окрім того, було враховано позицію вітчизняного регулятора ринку фінансових послуг щодо видів цих інститутів. Зарубіжний досвід нам цікавий тому, що можна побачити неосяжний потенціал розвитку ринку фінансових послуг в особі небанківських фінансових установ.

1.4. БАНКІВСЬКІ ТА НЕБАНКІВСЬКІ ФІНАНСОВІ УСТАНОВИ: ПАРТНЕРСТВО ТА КОНКУРЕНЦІЯ

Активізація інтеграційних процесів не обійшла осторонь фінансовий ринок. Сучасні фінансові інститути вже давно не функціонують відокремлено, а співпрацюють і взаємопроникають одне в одне, з'являються так звані фінансові супермаркети — компанії, що пропонують у межах єдиної організації широкий спектр фінансових послуг — банківських, страхових, інвестиційних тощо. Посилений процес глобалізації, бурхливий розвиток інформаційних технологій, упровадження фінансових інновацій, посилення концентрації фінансово-промислового капіталу, інтернаціоналізація фінансових ринків, універсалізація фінансових інститутів, жорстка конкурентна боротьба за клієнтів, розширення обсягу і збільшення ролі ринку фінансових послуг — усе це зумовлює впровадження ефективної системи партнерства між фінансовими посередниками, зокрема банками та небанківськими фінансовими установами.

Зауважимо, що функції банків та НБФУ як фінансових посередників майже не відрізняються, оскільки їхнє головне призначення — це бути посередником між суб'єктами, які володіють тимчасово коштами, та суб'єктами, які їх потребують. Це є основною функцією, решта функцій — похідні. Утім, ця теза потребує глибшого дослідження. Її підтвердження ускладнюється вельми широким переліком НБФУ, і відповідно, багатоманітням функцій, у межах яких вони надають ті чи інші фінансові послуги. У процесі нашого дослідження ми намагалися з'ясувати, чи можна виокремити загальні функції НБФУ зважаючи на багатоманітність і спеціалізацію їхньої діяльності?

Аналіз наукової літератури стосовно цієї проблематики однозначної відповіді не дав з огляду на розбіжності в точках зору деяких учених. Так, на думку О. Є. Картамишевої, НБФУ здійснюють такі функції:

1) інформаційно-консультаційні, в процесі виконання яких фінансові посередники продукують інформацію для: потенційних кредиторів — щодо різноманітних можливостей вкладання коштів вкладниками та кредиторами; для потенційних позичальників — щодо форм і методів кредитування в кожному конкретному випадку;

2) трансформаційні функції:

➤ трансформація фінансових ресурсів за регіонами — збалансування попиту та пропозиції на фінансові ресурси за окремими регіонами;

➤ трансформація сум — узгодження непропорційності залучених і розміщених коштів за розмірами (надання великих кредитів за рахунок невеликих внесків);

➤ валютна трансформація — залучення коштів в одній валюті, а розміщення в іншій;

➤ трансформація ризиків — скорочення ризиків вкладників і кредиторів, які виникають під час прямих відносин кредитор-позичальник, за рахунок диверсифікації, нормування та селекції ризиків фінансовими посередниками;

➤ трансформація ліквідності — здатність фінансових посередників певною мірою передбачити фінансову поведінку клієнтів, які в будь-який час можуть вимагати повернення коштів, у зв'язку з чим певна частина коштів фінансових посередників перебуває в ліквідній формі;

3) контрольні — посередники стежать за раціональним і цільовим використанням коштів позичальниками, що, у свою чергу, зменшує ризики кредиторів і вкладників [⁹⁷ с. 38].

Продовжимо цей перелік такими функціями:

- пришивидження — небанківські фінансові посередники надають можливості кредиторам оперативно розмістити вільні кошти в доходні активи, а позичальникам — оперативно мобілізувати необхідні кошти (тобто пришивидшують рух капіталу);

- економії — зменшення рівня транзакційних витрат на розміщення вільних коштів і запозичення, які бере на себе фінансовий посередник. М. І. Савлук пояснює, що завдяки великим обсягам виконуваних операцій фінансовими посередниками собівартість окремої операції коштуватиме посередникам та суспільству значно дешевше, ніж якби вона виконувалася безпосередньо кредиторами та позичальниками;

- капіталізації — збільшення рівня доходності позикових капіталів завдяки зменшенню фінансових ризиків, скороченню транзакційних витрат на здійснення фінансових операцій і відкриттю великого бізнесу (великі високодохідні інвестиційні проекти)⁹⁸;

- соціальна — підвищують рівень соціальної стабільності в країні шляхом надання страхового та пенсійного захисту;

- капіталотворча (інвестиційна) — впроваджуючи акумульовані кошти в інвестиційний процес, який передбачає продукування товарів і послуг, фінансовий посередник має на меті отримати комісійну винагороду у вигляді відсотка. Втім, не тільки для нього «твориться капітал». Так, для осіб, які доручили кошти, вони також повертаються із нарахованим відсотком; для суб'єктів господарювання, які вирішили скористатися цими коштами, гроші будуть повертатися після реалізації виготовленої продукції.

Інші вчені розглядають функції небанківських фінансових установ у розрізі функціонування фінансових посередників [⁹⁹, с. 440–442], або крізь призму діяльності ринку небанківських фінансових установ [¹⁰⁰, с. 35–36].

⁹⁷ Картамишева О. Є. Адміністративно-правове регулювання небанківських фінансових установ : монографія / О. Є. Картамишева. — Донецьк : Юго-Восток, 2012. — 166 с.

⁹⁸ Гроші та кредит : підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна. — К. : КНЕУ, 2001. — 602 с.

⁹⁹ Там само.

¹⁰⁰ Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг України : монографія / В. П. Левченко. — К. : ЦУЛ, 2013. — 368 с.

Насправді перелік функцій кожної окремої НБФУ значно ширший, але в розрізі нашого дослідження ми маємо розглядати їх узагальнено, тому можна виокремити загальні та специфічні функції, що становлять в сутність кожної фінансової установи.

У цьому контексті слід з'ясувати, що робить відмінним банки від небанківських фінансових установ (табл. 1.10).

Таблиця 1.10

**ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФУНКЦІЙ БАНКІВ
І НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ**

Критерії для порівняння	НБФУ	Банки
Залучення вкладів від юридичних і фізичних осіб	+(-)*	+
Надання кредитів юридичним і фізичним особам	+(-)	+
Здійснення розрахунково-касового обслуговування	—	+
Формування пропозиції грошей	—	+
Формування грошово-кредитної політики	—	+
Здійснення універсальної фінансової посередницької діяльності	—	+
Здійснення вузькоспеціалізованої діяльності	+	—
Адресне еквівалентне повернення коштів	+(-)	+
Виконання банківських операцій	+(-)	+
Довгостроковий характер залучених вкладів	+	+(-)

* «+» — властива характеристика фінансової установи; «-» — невластива характеристика фінансової установи; «+(-)» — характеристика властива лише деяким фінансовим установам або у деяких випадках.

Як бачимо, відмінними НБФУ від банків роблять такі характеристики:

- вузькоспеціалізована спрямованість у діяльності та переважно довгостроковий характер вкладень (тобто те, що невластиво банкам);

- відсутність можливості здійснювати розрахунково-касове обслуговування, формування пропозиції грошей, грошово-кредитної політики та обов'язкового характеру адресного, еквівалентного повернення вкладів.

Однак табл. 1.10 дає нам інформацію про спільні риси НБФУ та банків. Очевидно, що банки та деякі НБФУ можуть приймати вклади та надавати кредити юридичним і фізичним особам; до того ж деякі НБФУ можуть виконувати певні суто банківські операції. Варто наголосити, що ця можливість є основою конкурентної боротьби між банками та НБФУ, оскільки визначає поле для конкуренції: боротьба за цільову аудиторію споживачів, застосування цінових методів, втримання та зайняття нових ніш на ринку тощо.

Щодо співпраці між фінансовими посередниками, то її основою є ті сфери діяльності, в яких вони здатні компенсувати нездатність або небажання ефективно функціонувати.

У цьому контексті згадаймо цікавий з наукової точки зору підхід професора І. О. Школьник. Так, дослідниця розглядає співпрацю фінансових посередників крізь призму взаємопроникнення, причому в її працях чітко розмежовано його форми: інтеграцію та конвергенцію фінансових установ.

Так, на думку Школьник, інтеграція фінансових посередників ґрунтована на дотриманні принципу гомогенності. Іншими словами, вона відображає об'єднання однорідних суб'єктів фінансового ринку — банків, страхових компаній, інвестиційних і пенсійних фондів. Додамо, що незрідка ці установи стають членами фінансово-промислових або тільки фінансових груп.

На відміну від інтеграції конвергенція фінансових посередників базується на дотриманні принципу «гетерогенності». На фінансовому ринку гетерогенність означає неоднорідність суб'єктів за однією чи кількома ознаками, тобто передбачає різноманітність посередників за складом, за стратегіями управління, застосовуваними фінансовими інститутами, за складом, якістю та обсягом послуг та фінансових продуктів¹⁰¹. Також І. О. Школьник вирізняє низку видів конвергенції (рис. 1.5).

¹⁰¹ Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України : монографія / [А. О. Єпіфанов, І. О. Школьник, Ф. Павелка та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова, д-ра екон. наук І. О. Школьник і д-ра екон. наук Ф. Павелки. — Суми : УАБС НБУ, 2012. — 258 с.

Конвергенція						
банківської діяльності із інвестиційною діяльністю	видів діяльності	структурно-функціональна	інформаційна	інформаційних технологій	механізмів регулювання сфер діяльності	персоналу

Рис. 1.5. Конвергенція фінансових посередників^[102]

Далі І. О. Школьник деталізує кожен вид цього складного й актуального явища на фінансовому ринку:

- *конвергенція суто банківської діяльності із інвестиційною діяльністю*, притаманною для ринку капіталу, — з одного — банки здійснюють інвестиції в цінні папери на ринку капіталу, а з іншого боку — ринок капіталу забезпечує надходження коштів банкам у результаті емісії ними цінних паперів;

- *конвергенція видів діяльності* — банки активно працюють як торговці цінними паперами, андерайтери; провідні позиції банки мають в операціях з корпоративними облігаціями; водночас діяльність інвестиційних компаній має багато спільного з діяльністю інвестиційних банків;

- *структурно-функціональна конвергенція* — виявляється в тому, що банки можуть бути засновниками фінансових інститутів; водночас фінансові інститути можуть виступати засновниками банків;

- *інформаційна конвергенція* — банки формують свої інформаційні системи з урахуванням необхідності отримання даних про стан ринку цінних паперів, біржові торги; водночас професійні учасники ринку цінних паперів формують свої інформаційні системи з урахуванням необхідності отримання й опрацювання

¹⁰² Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан та стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. — Суми : Мрія -1 ЛТД : УАБС НБУ, 2008. — 348 с.

інформації про банки, цінні папери яких перебувають в обігу на ринку капіталу, крім того, банки, професійні учасники, емітенти та інвестори зацікавлені в отриманні інформації про всіх учасників фінансового ринку;

- *конвергенція інформаційних технологій* — одні й ті самі технічні та технологічні рішення щодо створення систем електронних баз даних і загалом своїх інформаційних систем;

- *конвергенція механізмів регулювання сфер діяльності* — в багатьох випадках відбувається дублювання різних нормативно-правових документів органами державного регулювання фінансового ринку, зокрема НБУ, НКЦПРФ, Нацкомфінпослуг;

- *конвергенція персоналу* — нами було додано цей вид конвергенції, оскільки діяльність фінансових посередників відбувається в площині фінансового ринку, тому логічно, що персонал також може взаємопроникати в ті чи ті види діяльності; найяскравіше це виражено, коли процес здійснюється у фінансово-промисловій чи фінансовій групі.

Позиція І. О. Школьник безперечно заслуговує на увагу з боку дослідників діяльності фінансових посередників на фінансовому ринку, особливо на тлі світових інтеграційних процесів. Проте, на наш погляд, треба розглядати дві основні форми взаємодії (партнерство та конкуренцію) фінансових установ: банків і НБФУ. Решта форм є лише похідним від цих двох.

Партнерство банків і НБФУ

Середовище, в якому нині співпрацюють фінансові установи на фінансовому ринку, є доволі агресивним та нестабільним. Тому загальні мотиви співпраці між небанківськими та банківськими фінансовими установами за умов сьогодення цілком очевидні. Це не стільки максимізація прибутку (що, по суті, є тактовною метою), скільки втримання та зміцнення своїх позицій на ринку (стратегічні цілі).

Питанню взаємодії фінансових посередників (тут: банків і страхових компаній) було присвячено чимало праць зарубіжних учених. Серед них можна назвати Дж. Бойда¹⁰³, Е. Брювера¹⁰⁴,

¹⁰³ Boyd J. H. Risk, regulation and bank holding company expansion into nonbanking / J. H. Boyd, S. L. Graham // Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review. — 1986. — № 10. — P. 2–17.

¹⁰⁴ Brewer E. Relationship between bank holding company and non-bank activity / E. Brewer // Journal of economics and business — 1989. — № 41 — P. 337–353.

Ченг-Ру Ву¹⁰⁵, Каронена П.¹⁰⁶ Вітчизняна наукова література також має здобутки у сфері співпраці банків і небанківських фінансових установ. В основному вони зосереджені на необхідності такої співпраці¹⁰⁷, дослідженні окремих каналів реалізації послуг [108, с. 99]. Але і перші, і другі переконані, що така співпраця має низку переваг, за умови, що вона буде розроблена правильно. Так, в одній із наукових праць¹⁰⁹ досліджується можливість зменшення ціни кінцевого продукту за рахунок зменшення його собівартості. Л. Філде у своїй праці описує можливість поліпшення фінансових результатів за рахунок ефекту масштабу¹¹⁰.

Розглянемо детальніше механізм співпраці між окремими небанківськими фінансовими установами та банками.

Співпраця страхових компаній, недержавних пенсійних фондів і банків

Як зазначає професор З. М. Васильченко, інвестиційний напрям взаємодії банків, страхових компаній і недержавних пенсійних фондів пов'язаний із винятковими видами їхньої діяльності; з функціями, які виконують ці фінансові установи, та зумовлені нагальною потребою в капіталізації вільних грошових коштів, ґрунтованій на акумуляції й інвестуванні. Страхові компанії та недержавні пенсійні фонди (далі — НПФ) можуть багатьма шляхами розмістити свої фінансові ресурси, проте одним із основних напрямів інвестування для більшості цих інститутів є банківські вклади [111, с. 80] (табл. 1.11).

¹⁰⁵ Wu Cheng-Ru. Selecting the preferable bankassurance alliance strategic by using expert group decision technique/ Cheng-Ru Wu, Chin-Tsai Lin, Yu-Fan Lin // Expert Systems with Applications. — 2009. — № 39. — P. 3623–3629.

¹⁰⁶ Karhonen P. A financial alliance compromise between executives and supervisory authorities / P. Karhonen, L. Kaskinen, R. Voutilainen // European journal of operational research. — 2005. — № 175 — P. 1300–1310.

¹⁰⁷ Фурман В. М. Формування ефективної стратегії взаємодії страхових компаній та банків / В. М. Фурман // Фінанси України. — 2003. — № 1. — С. 137–141.

¹⁰⁸ Кремень В. М. Особливості використання концепції «bankassurance» у діяльності фінансових конгломератів // Економічний простір. — 2008. — № 20. — С. 99–106.

¹⁰⁹ Okeahalam C. Ch. Does Bankassurance Reduce the price of Financial Service Products / C. Charles Okeahalam // Journal of financial services research. — 2008. — № 33. — С. 147–162.

¹¹⁰ Fields L. P. Bidder returns in bankassurance mergers: Is there evidence of synergy? / L. Paige Fields, R. Donald Fraser, W. James Kolary // Journal of Banking & Finance. — 2007. — № 31. — P. 3646–3662.

¹¹¹ Інституційні чинники розвитку підприємницьких структур / за ред. д.е.н., проф. О. О. Непочатенко. — Умань : Видавець «Сочінський», 2013. — 308 с.

Таблиця 1.11

ЗАГАЛЬНІ ВИМОГИ ДО СТРУКТУРИ АКТИВІВ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ
І НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ*

Напрями інвестування	Страхові компанії типу «лайф», %	Недержавні пен- сійні фонди, %
Банківські вклади	50	40
У зобов'язаннях одного банку	30	10
Нерухомість	20	10
Банківські метали	10	10
Цінні папери	50	50
На одного емітента	5	5
Державні цінні папери	50	50
Облігації місцевих позик	10	20
Акції українських підприємств	30	40
Облігації українських підприємств	40	40
Цінні папери іноземних емітентів	20	20
Іпотечні цінні папери	10	40
Інвестиції в економіку	20	—

* Складено автором за: ¹¹², ¹¹³, ¹¹⁴.

Їхня співпраця має певні переваги, серед яких для банку можна назвати такі: отримання довгострокових фінансових ресурсів від страхових компаній (передусім це стосується лайфових страховиків); користування послугами страховиків під час здійснення основної діяльності банками (тобто страхування ризиків, притаманних банкам); отримують агентські комісійні за продаж страхових продуктів. Страхова компанія також зацікавлена в такій співпраці, оскільки для неї тут є такі плюси: розміщують власні фінансові ресурси на депозитах у банках або інвестують в корпоративні цінні папери, емітентами яких є банки (інвестиційна діяльність); відкриття рахунків у банках і користування

¹¹² Інституційні чинники розвитку підприємницьких структур / за ред. д.е.н., проф. О. О. Непочатенко. — Умань : Видавець «Сочінський», 2013. — 308 с..

¹¹³ Про затвердження Правил розміщення страхових резервів із страхування життя : розпорядження Держфінпослуг від 26.11. 2004 № 2875.

¹¹⁴ Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» // Відомості Верховної Ради України від 09.07.2003 № 1057-IV.

послугами розрахунково-касового обслуговування; розширення клієнтської бази за рахунок страхування під час надання кредитів банками.

Така співпраця може бути ініційована як банком, так і страховою компанією. Зазначимо, що в Україні досить поширеною є практика співпраці банків з акредитованими страховими компаніями. Набути такий статус доволі важко через складність процедури акредитації (рис. 1.6).

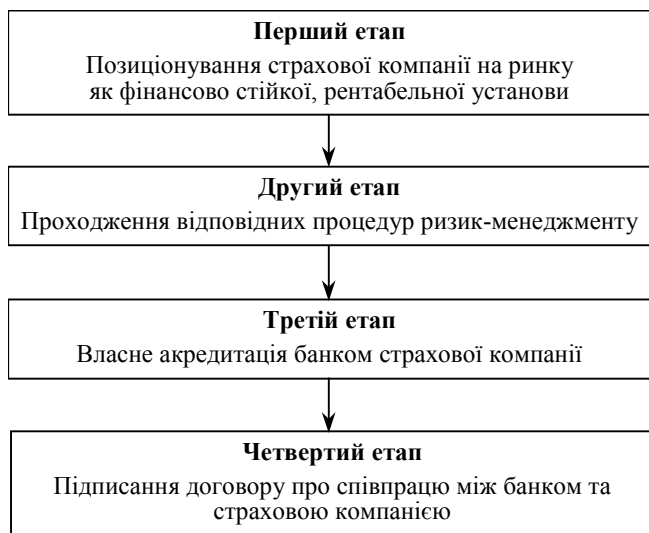


Рис. 1.6. Процедура укладання договору про співпрацю між банком та страховою компанією

Отже, можна зауважити, що страхові компанії та банки співпрацюють на ринку фінансових послуг заради підвищення капіталізації фінансових ресурсів, тобто аби підтримати себе (співпраця, зосереджена всередину). На жаль, в Україні така форма взаємодії банків і страхових компаній не сприяє економічному зростанню країни. Це означає, що навіть об'єднавшись, вони не виконують інвестиційної ролі в економіці. Іншими словами, страховий ринок і ринок банківських послуг має бути реформований у такий спосіб, щоб їхні залучені ре-

сурси (депозити та страхові резерви) стали джерелом довгострокових інвестицій.

Т. Сааті в процесі пошуку оптимальної моделі співпраці банку та страхової компанії застосовував метод аналізу ієрархій. Така модель реалізується у кілька етапів:

- **етап 1** — визначення мети, критеріїв, альтернатив для побудови ієрархічної структури;

- **етап 2** — визначення пріоритетів елементів побудованої ієрархічної структури;

- **етап 3** — визначення пріоритетів альтернативних рішень щодо головної мети на підставі отриманих даних [¹¹⁵, с. 34–40]. Мета побудови моделі — визначення оптимальної форми взаємодії банків і страхових компаній.

О.М. Пасько визначив, що ефективний механізм взаємодії між банками та страховими компаніями — це механізм, який забезпечує:

- максимізацію виручки від ефекту синергії;
- максимізацію ефективності організації спільних каналів збуту;
- мінімізацію конфліктів каналів збуту;
- максимізацію ефективності управління збутом;
- максимізацію ефективності розробки та впровадження продуктів, у тому числі, комбінованих;
- максимізацію ефективності управління взаємовідносин з клієнтами;
- максимізацію ефекту економії від масштабу;
- максимізацію інвестиційної привабливості компаній;
- максимізацію рівня рентабельності капіталу¹¹⁶.

Причому залежно від цілей взаємодія між фінансовими посередниками може ґрунтуватися на окремих аспектах відносин: клієнтські відносини (банк є клієнтом страхової компанії, страхова компанія є клієнтом банку); ринок збуту (реалізація страхових продуктів через банки, реалізація банківських продуктів через страхові компанії, організація фінансових супермаркетів); відносини власності (банк є акціонером страхової компанії, страхова компанія є акціонером банку, страхова компанія і банк

¹¹⁵ Саати Т. Принятие решений при зависимостях и обратных связях / Т. Саати ; [пер. О. Н. Андрейчикова]. — М. : Либроком, 2009. — 360 с.

¹¹⁶ Небанківські фінансові установи: управління, фінанси та облік : монографія / [С. О. Кришня, М. Й. Гедз, О. О. Гончаренко та ін.]. — Черкаси : ДКС Центр, 2010. — 408 с.

входять до складу одного холдингу); інтеграція інфраструктури (спільні або незалежні сервісні канали). Форми взаємодії банків і страхових компаній можуть базуватися на будь-якій комбінації визначених аспектів, проте для дослідження було обрано типові форми взаємодії:

- 1) взаємна реалізація продуктів без спільних сервісних каналів;
- 2) взаємна реалізація продуктів зі спільними сервісними каналами;
- 3) об'єднання незалежних партнерів без спільних сервісних каналів;
- 4) об'єднання незалежних партнерів зі спільними сервісними каналами;
- 5) об'єднання на основі власності, коли банк володіє страховою компанією або навпаки;
- 6) Об'єднання на основі власності, коли банк і страхова компанія перебувають під контролем холдингу.

За моделлю М. Сааті, експертами, котрі обіймали керівні посади у страхових компаніях і банках, було визначено, що оптимальною формою взаємодії цих фінансових посередників є об'єднання на основі власності, тобто коли банк і страхова компанія перебувають під контролем холдингу або фінансово-промислової групи. Дещо менш привабливою формою може видатися об'єднання на основі власності, коли банк володіє страховою компанією, чи навпаки. Такі форми передбачають наявність спільних сервісних каналів. Проте якщо таке об'єднання не є прийнятним кроком, механізм взаємодії незалежних партнерів має бути побудований зі створенням спеціальних сервісних каналів. Компанії, які у своєму об'єднанні не використовують спільних сервісних каналів, продемонстрували найгірші результати. Відповідно найменш ефективними формами взаємодії банків і страхових компаній є об'єднання незалежних партнерів або взаємний продаж продуктів без побудови спільних сервісних каналів, яка є вельми поширеною на території України¹¹⁷.

Останнім часом доволі поширеною є співпраця банків і недержавних пенсійних фондів. На законодавчому рівні обмежено інвестиційну діяльність недержавних пенсійних фондів у межах

¹¹⁷ Саати Т. Принятие решений при зависимостях и обратных связях / Т. Саати ; [пер. О. Н. Андрейчикова]. — М. : Либроком, 2009. — 360 с.

такої співпраці. Однак якщо у країнах з розвинуеною системою пенсійного забезпечення банківські вкладення використовують як інструменти управління ліквідністю, то в Україні це є джерелом доходу. Утім, як зазначає З. М. Васильченко, тісна співпраця реалізується не тільки в межах інвестиційної діяльності. Так, банки можуть створювати корпоративні пенсійні фонди. Це по-перше. По-друге, вони виступають як професійні учасники фондового ринку і виконують функції депозитарію фонду. По-третє, надають послуги з управління активами недержавного пенсійного фонду¹¹⁸.

Слід констатувати, що в разі співпраці банків і страхових компаній ініціатива була взаємною. Щодо взаємодії недержавних пенсійних фондів і банків ініціатива виступає від імені останніх. Хоча для фондів теж є вигоди: це розміщення ресурсів, доступ до банківської клієнтської бази, врахування досвіду банків з управління інвестиційними ресурсами тощо.

Співпраця інститутів спільного інвестування та банків

Не менш перспективним напрямом є взаємодія фінансових посередників у схемах спільного інвестування. Такі фінансові інститути, як банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди зацікавлені у створенні інститутів спільного інвестування. Ідеться про вигоди, які вони отримують у результаті такої взаємодії. Здебільшого в ній зацікавлені банки. Для цього є об'єктивні причини, головна з яких криється у зниженні банківських ресурсів, а також активізації їх на фондовому ринку. Так, за умов прямого інвестування банків передбачено резервування грошових коштів під час придбання цінних паперів, а це, ясна річ, підвищує вартість інвестиційного процесу. Тому банки вдаються до такої схеми, коли вони виступають засновниками цих фондів, таким чином обходячи процедуру резервування коштів. Крім того, через діяльність ІСІ банки отримують можливість інвестувати в об'єкти нерухомості, підвищувати рівень ліквідності завдяки механізмам ІСІ, можливості інвестувати в масштабніші інвестиційні проекти. До того ж введення в структуру банку компанії з управління активами допомагає банкам стримувати виділив грошових коштів клієнтів на користь фондів. Так, залучення коштів в інвестиційний фонд через банки є простішим шляхом, оскільки в на-

¹¹⁸ Інституційні чинники розвитку підприємницьких структур / за ред. д.е.н., професора О. О. Непочатенко. — Умань : Видавець «Сочінський», 2013. — 308 с.

шому суспільстві рівень довіри до банків є вищим, ніж до інститутів спільного інвестування (мається на увазі, якщо реалізовувати свою діяльність напряду). Досить суттєвим, на наш погляд, є зауваження стосовно того, що банки напряду не можуть виступати управителями фондів, а лише опосередковано (на умовах партнерства).

Якщо банк має доступ до такого ІСІ, це означає, що він має доступ до коштів недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, заощаджень індивідуальних інвесторів, оскільки перелічені суб'єктикладають вільні кошти саме в цей ІСІ. Однак попри такі привабливі результати банки не квапляться активно співпрацювати з такими фондами внаслідок підвищеного рівня ризику, притаманного ринку акцій. Тож при досягненні позитивних тенденцій розвитку фондового ринку можна буде очікувати активізації банків з ІСІ.

Окрім оптимізації певних бізнес-процесів необхідність співпраці банків з іншими небанківськими фінансовими інститутами зумовлена жорсткими вимогами у сфері інвестування. Зауважимо, що до небанківських фінансових установ у цій сфері ставлення державних органів регулювання є лояльнішим.

Співпраця кредитних спілок і банків

Варіант співпраці банків і кредитних спілок також є не менш цікавим. Так, згідно із чинним законодавством України¹¹⁹ у сфері кредитних спілок вони можуть спрямовувати залучені кошти членів на придбання паїв кооперативних банків, а також на розміщення вільних коштів на депозитних рахунках банків. Однак така діяльність можлива лише за наявності вільних від фінансової чи операційної діяльності коштів. Тож банки отримують додаткові залучені ресурси, а кредитні спілки підвищують рівень дохідності своїх інвестиційних ресурсів.

Співпраця між небанківськими фінансовими установами

Для розвитку фінансового ринку важливою є не тільки взаємодія банків і НБФУ. Потрібно також партнерство всередині самих небанківських фінансових установ. Так, О. Л. Дорош виокремлює колоборацію лізингових і страхових компаній. Роль страхових компаній при укладанні лізингових угод така сама, як і при

¹¹⁹ Закон України «Про кредитні спілки» від 20.12.2001 № 2908-ІІ // Відомості Верховної Ради України. — 2002. — № 15. — Ст. 101.

кредитуванні. Лізингові угоди укладають на тривалий термін, тому для мінімізації чи взагалі уникнення ризиків усі суб'єкти лізингу зобов'язані використовувати страхове покриття. Не є новим, що лізинг в Україні сконцентрований у галузях з підвищеним ризиком. Це, наприклад, венчурні підприємства, агропромисловий комплекс, транспортна галузь. Зазначимо, що страхування в лізингу потрібне для всіх його учасників: лізингодавця, лізингоодержувача, банку тощо.

Часто страхові компанії стають засновниками інвестиційних фондів з огляду на оптимізацію оподаткування під час операцій з купівлі-продажу цінних паперів.

Ураховуючи нинішнє домінантне становище на ринку фінансових послуг, можна стверджувати, що їхня співпраця з представниками парабанківської системи не має конкурентного характеру. Це саме співпраця, але має на засадах взаємовигоди й підвищення їхнього потенціалу, зокрема інвестиційного.

Конкуренція банків і НБФУ

Конкуренція як між самими спеціалізованими НБФУ, так і між банками має неціновий характер. Це пояснюється передусім специфікою пасивних операцій кожного виду НБФУ. Наприклад, у банківництві діє відсоткова ставка за депозитами та за наданими кредитами, у страхуванні — страховий тариф, який визначає розмір страхового тарифу та компенсації, в інвестиційних компаній — курсова різниця акцій, які вони випускають або купують. Через це нецінова конкуренція визначається непорівнянністю операцій і цінами на них. Можливість порівняння існує лише в разі інвестування в однорідні, однакові за своєю природою об'єкти. Наприклад, можна говорити про порівняння вкладів у державні цінні папери та в деякі види акцій, а також в іпотечний і споживчий кредити (з точки зору кредитора).

У своїх дослідженнях О. П. Сідельник розглядає три рівні конкурентної боротьби:

- конкуренція між небанківськими фінансовими установами і банками (міжвидова);
- конкуренція між небанківськими фінансовими установами (міжгрупова);

- конкуренція всередині окремої групи небанківських фінансових установ (внутрішньогрупова)¹²⁰.

Аби заволодіти більшою часткою ринку, фінансові посередники використовують різні методи конкурентної боротьби. Наприклад, ті установи, які мають на меті залучити кошти населення, пропонують вкладникам за фіксовану винагороду послуги з розміщення інвестиційних вкладень. У цьому разі конкурентна позиція фінансової установи прямо залежить від кількості залучених заощаджень. Розглянемо вказаного фінансового посередника на трьох згаданих рівнях конкуренції. Так, на першому рівні він буде конкурентом для тих фінансових установ, які займаються залученням коштів фізичних осіб (банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки, інститути спільного інвестування). Зауважимо, що не всі фінансові установи залучають заощадження населення внаслідок обмеженого кола своїх функцій (ломбарди, факторингові компанії, лізингові компанії тощо).

Другий рівень передбачає відсіювання банків з аналізу і зосередження лише на банках, але, знову ж таки, на тих, що приймають вклади населення.

Третій рівень забезпечує конкуренцію лише однорідних небанківських установ. Так, якщо це страхова компанія, то лише страхові компанії. Слід зазначити, що присутність великої кількості конкурентів у групі має позначитися на зниженні вартості своїх послуг за рахунок зменшення їхньої собівартості, що є позитивом для споживача таких послуг.

Утім, в українських реаліях, на наш погляд, доречнішим є застосування аналізу найвищого рівня (першого), оскільки він може дати нам картину загалом. До того ж, повертаючись до нашого прикладу, діяльність небанків подекуди є настільки мізерною, що порівняно з банками вона просто нівелюється.

З іншого боку, не важко порівнювати конкурентів, які є спеціалізованими на ринку фінансових послуг, оскільки не всі позиції залишаються відкритими для порівняння (наприклад, недержавні пенсійні фонди не здійснюють страхування життя тощо). Отже, треба чітко визначити сферу конкуренції.

¹²⁰ Сідельник О. П. Конкурентоспроможність небанківських фінансових установ : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / О. П. Сідельник. — К., 2010. — 180 с.

Зазначимо, що банки вбачають вигоду в небанківських фінансових установах через зростання їхньої ролі в сучасному фінансовому світі. Так, демографічна ситуація в світі, яка є і причиною переорієнтації послуг фінансових посередників, з одного боку, і жорсткі правила поведінки на ринку фінансових послуг змушують банки переглядати стратегії свого розвитку. Слід визнати той факт, що співпраця з небанками у різних її проявах відкриває доступ до новітніх джерел фінансування та способів їх використання в інвестиційній сфері. Крім того, банки час від часу втрачають свої позиції на фондовому ринку, тоді як НБФУ, навпаки, стають дедалі активнішими його учасниками.

Розділ II

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

- 2.1. Специфіка інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ
- 2.2. Колективне інвестування як передумова розвитку інвестиційної діяльності НБФУ
- 2.3. Ризики інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ
- 2.4. Соціально-економічні виміри та форми впливу інвестиційної діяльності НБФУ на економічний розвиток країни

2.1. СПЕЦИФІКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

Інвестиції відіграють важливу роль у розбудові національної економіки. Нині вона як ніколи потребує значних обсягів інвестиційних ресурсів. НБФУ мають стати каталізаторами інвестиційної активності на фінансовому ринку. Це значить, що їхня інвестиційна діяльність як системне та складне явище має створити взаємозв'язки між учасниками інвестиційних процесів — тими, хто потребує цих коштів, і тими, хто має ці кошти.

Перш ніж перейти до характеристики інвестиційної діяльності НБФУ, варто визначитися із дефініцією «інвестиційна діяльність» взагалі.

Так, Т. В. Пасентко розглядає діяльність НБФУ, де можна побачити інвестиційну складову, крізь призму оподаткування¹²¹. Цей науковець розрізняє джерела формування фінансових ресурсів і доходів небанківських фінансових посередників, що назавгал правильно, оскільки під час оподаткування важливою є величина доходу НБФІ (табл. 2.1).

¹²¹ Пасентко Т. В. Небанківські фінансові посередники та особливості оподаткування їхньої діяльності / Т. В. Пасентко // Інвестиції: практика та досвід. — 2011. — № 9. — С. 43–44.

Таблиця 2.1

**ДЖЕРЕЛА ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ
І ДОХОДІВ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ** ¹²², с. 43–47]

Фінансові посередники	Джерела фінансових ресурсів і формування активів	Джерела формування доходів
<i>Депозитні фінансові посередники</i>		
Ощадні та кредитні асоціації	Депозити	Кредитні операції
Кредитні спілки	Депозити, власний капітал	Неприбуткові організації, операції з короткостроковими державними цінними паперами
Пенсійні фонди	Депозити (внески), власний капітал	Операції з цінними паперами
Фінансові компанії	Вклади, власний капітал	Кредити, операції з цінними паперами
<i>Недепозитні (контрактні) фінансові посередники</i>		
Страхові компанії	Страхові внески, власний капітал	Розміщення коштів на депозитах, операції з цінними паперами та інші об'єкти інвестування
Інвестиційні компанії	Вклади	Розміщення коштів на депозитах, операції з цінними паперами
Ломбарди	Реалізації заставленого майна	Кредитні операції
Факторингові компанії	Операції з інкасації боргових вимог	Фінансування на умовах переуступки боргу, операції з цінними паперами

Як бачимо, ознаки інвестиційної діяльності можна помітити в джерелах формування доходу. Здебільшого це операції із цінними паперам. Утім, надання кредиту небанківськими кредитними організаціями можна розглядати як інвестиційну діяльність. Аргументом на користь такої тези є те, що інвестиційний проект має спільні риси із кредитом: конкретна тривалість, наявність витрат на початку реалізації проекту чи кредиту, вартість інвестиційних ресурсів, генерація грошових надходжень. З огляду на це можна

¹²² Паєнко Т.В. Небанківські фінансові посередники та особливості оподаткування їхньої діяльності/ Т.В. Паєнко// Інвестиції: практика та досвід. — 2011. — № 9. — С. 43–44.

стверджувати, що дохід від кредитних операцій є доходом від інвестиційної діяльності.

Дещо іншу думку обстоює І. О. Винник, яка зазначає, що інвестиційну діяльність, здійснювану на професійних засадах у небанківському фінансовому секторі, можна визначити як:

- один із основних видів діяльності (інститути спільного інвестування);
- допоміжну до основної чи обслуговувальну щодо основної діяльності (страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки, інші фінансові компанії) [¹²³, с. 62–63].

На думку С. В. Онікієнка, наявність діалектичності у взаємозв'язку між категоріями «фінанси» і «інвестиції» дає нам змогу вирізнити інвестиційну діяльність в окрему категорію замість намагатися описати інвестиції, використовуючи понятійний апарат інших напрямів економічної науки (мікроекономіки, макроекономіки, економічної теорії, політекономії, фінансів тощо) або законодавства. Тож, він вважає, що інвестиційна діяльність є унікальним самостійним видом діяльності, якому притаманний індивідуальний набір ознак:

- 1) ціль — максимізація багатства;
- 2) засоби — активи;
- 3) результат — максимізація можливостей споживання;
- 4) процес — сукупність послідовних дій інвестора, який здійснює управління економічною системою, та відповідно поведінки об'єкта управління, який забезпечує максимізацію вартості активів¹²⁴.

Хоча С. В. Онікієнко й стверджує, що це самостійний вид діяльності, з чим ми назагал погоджуємося, але слід додати, що цей вид діяльності тісно пов'язаний з операційною та фінансовою діяльністю суб'єктів господарювання.

Ми б хотіли розвинути думку С. В. Онікієнка стосовно складових інвестиційної діяльності, додавши до його переліку її суб'єктів (рис. 2.1).

Отже, інвестиційна діяльність як система складається з інвестиційної мети, наявних у розпорядженні активів, інвестиційного процесу, суб'єктів, інвестиційного результату. Тут варто спинитися на кожному елементі цієї системи і розглянути їх у площині діяльності НБФУ.

¹²³ Винник І. О. Інвестиційне право : навч. посіб. / І. О. Винник. — К. : Юрид. думка, 2005. — 568 с.

¹²⁴ Онікієнко С. В. Регулювання інвестиційної діяльності банку : монографія / С. В. Онікієнко. — К. : КНЕУ, 2013. — С. 62–63.

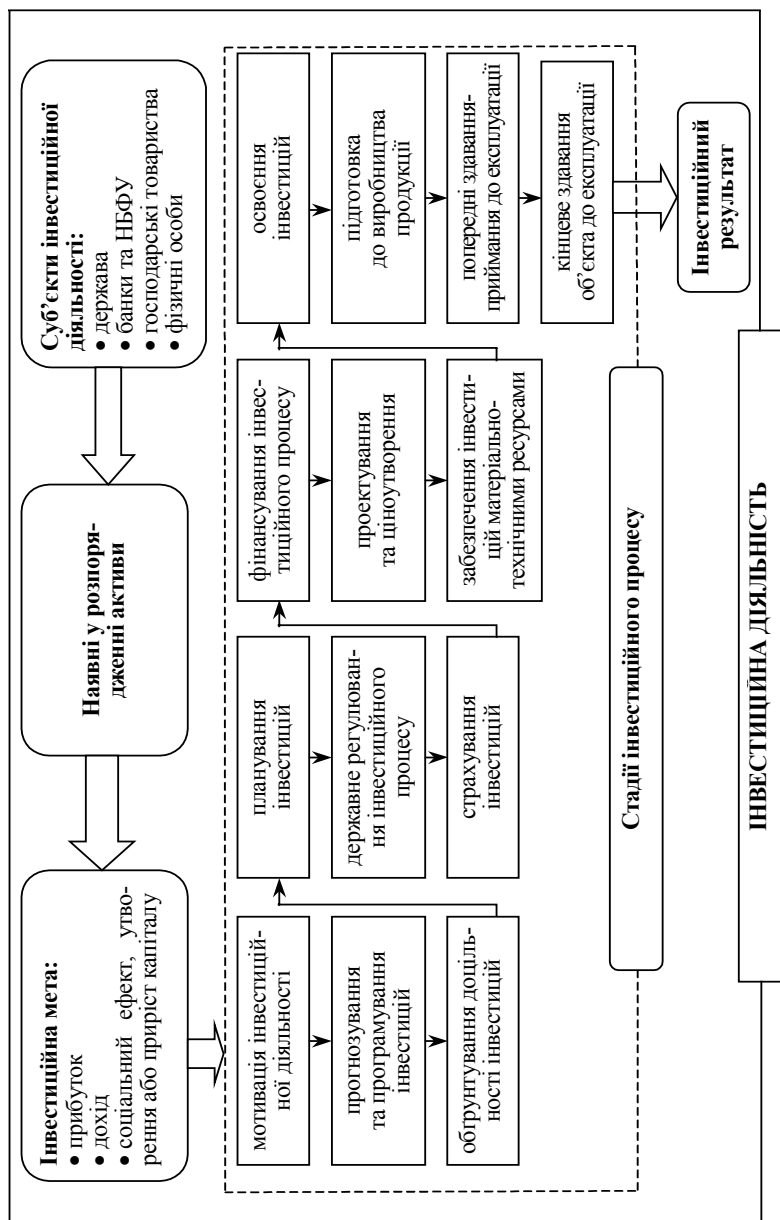


Рис. 2.1. Складові інвестиційної діяльності

Так, ми замість терміна «інвестиційна ціль» використовуємо термін «інвестиційна мета». Зазначимо, що ціль — це предмет, істота або місце, куди спрямовують постріл, кидок, удар тощо; тоді як — те, чого прагнуть, чого намагаються досягти^{125, 126, 127}. Тобто вживання терміна «мета» коректно відображає зміст цього поняття. Переходячи до суті, ми визначили, що інвестиційною метою може бути і прибуток, і дохід, і соціальний ефект, і приріст чи утворення нового капіталу. Якщо говорити про НБФУ, вочевиднється, що для інвестиційних, страхових (як ризикових, так і життя), лізингових, факторингових, форфейтингових компаній, ломбардів метою інвестиційної діяльності є, усе перелічене вище. Для неприбуткових організацій пріоритетним є досягнення соціального ефекту (основною якої є соціальна функція цих установ). Але це не означає, що для них неважлива комерційна складова. Вона важлива опосередковано — тобто через здійснення НБФУ інвестиційної діяльності капітал їхніх вкладників зростатиме, хоча сама вона не має на меті досягнення комерційного ефекту.

В. В. Корнєєв детально дослідив інвестиційні цілі фінансових посередників (табл. 2.2).

Незважаючи на такий розподіл цілей від інвестиційної діяльності, на наш погляд, більшість з них є не метою, а завданням, яке з виходить з неї. Так, метою інвестиційної діяльності не може бути мінімальний ризик за максимальної надійності вкладень. Є розбіжності й у такому визначенні інвестиційної мети, як мінімальний ризик за максимальної надійності вкладень. Незрозумілим є твердження стосовно того, як захист від комерційних ризиків може бути інвестиційною метою страхової компанії. Очевидно, що вона здійснює захист від комерційних ризиків, але її інвестиційна діяльність спрямована суто на зростання вартості авансованого капіталу. Але ми погоджуємось із Корнєєвим, що саме збільшення доходів, а також захист від інфляційного впливу є важливими мотивами її реалізації.

¹²⁵ Новий російсько-український словник-довідник : близько 65 000 слів / С. Я. Єрмоленко, В. І. Єрмоленко, К. В. Ленець, Л. О. Пустовіт. — К. : Довіра, 1996. — 797 с. (Б-ка держ. службовця. Держ. мова і діловодство).

¹²⁶ Великий тлумачний словник сучасної української мови / [уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел]. — К. ; Ірпінь : Перун, 2001. — 1440 с.

¹²⁷ Поліщук С.А. Теоретична основа інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання/ С.А. Поліщук// Економіка підприємств: збірник наукових праць КНЕУ ім. Вадима Гетьмана — 2012. — № 29. — С. 271–280.

Таблиця 2.2

**ІНВЕСТИЦІЙНІ ЦІЛІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ
(ЗА В. В. КОРНЕСВИМ ^[128], с. 177))**

Посередник	Різновид	Інвестиційні цілі
Банк	Універсальний	– зниження ризику при формуванні інвестиційно-кредитного банківського портфеля; – збільшення обсягів доходів — власних і клієнтських
	Спеціалізований інвестиційний	– управління активами відповідно до інвестиційних намірів клієнта; – забезпечення доходу більшого за обсяг, ніж при консервативних вкладеннях
Страхова компанія	Страховання життя	– мінімальний ризик при максимальній надійності вкладень; – дохідність вища за дискontовану втрату вартості грошей у часі (компенсація інфляційного знецінення)
	Інші види страхування	– захист від комерційних ризиків; – гарантоване відшкодування витрат
Недержавний пенсійний фонд		– забезпечення збереження і нарощування авансового обсягу капіталу; – захист від інфляції; – досягнення оптимальної доходності в часі; – отримання регулярного гарантованого доходу
Інститут спільного інвестування	Корпоративний фонд	– управління активами відповідно до інвестиційних намірів клієнта; – забезпечення доходу більшого обсягу, ніж при консервативних вкладеннях
	Пайовий фонд відкритого типу	– висока ліквідність; – оптимальна дохідність із набором інструментів за вибором пайовика
	Пайовий фонд інтервального типу	– забезпечення доходу більшого, ніж при консервативних вкладеннях; – забезпечення збереження і нарощування обсягу авансованого капіталу; – захист від інфляції
Кредитні спілки		– забезпечення доходу більшого, ніж при консервативних вкладеннях; – забезпечення збереження і нарощування обсягу авансованого капіталу; – захист від інфляції

¹²⁸ Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнєєв. — К. : Основа, 2007. — 192 с.

Активи НБФУ — це нагромаджені протягом діяльності НБФУ ресурси, які допомагають їй досягти інвестиційної мети. Це означає, що наявні активи сприяють отриманню ймовірний майбутніх економічних вигод при використанні наявного потенціалу окремо або в поєднанні з іншими активами, що прямо чи опосередковано сприяє зростанню майбутніх грошових потоків. Використання активів дає можливість отримувати та контролювати вигоду.

Л.В. Ільченко-Сюйва зазначає, що для ефективного управління активами та здійснення прибуткового фінансування інвестиційних проектів НБФУ мають власні інституційні обмеження¹²⁹, зокрема невідповідність людських ресурсів наявним потребами, тобто персонал здебільшого є низкокваліфікованим у сфері оцінювання її ефективності інвестиційних проектів. З огляду на це дослідниці пропонує, і ми підтримуємо, запозичити світовий досвід упровадження механізмів аутсорсингу — «залучення незалежних компаній, які спеціалізуються на управлінні активами, використовуючи їхній кадровий потенціал для оцінювання, фінансування, управління і моніторингу інвестицій»¹³⁰.

Нині існують такі методи інвестиційних обмежень НБФУ:

- ✓ якісні портфельні обмеження — стандарт інвестування, запроваджений в англо-американській пенсійній системі з метою оцінювання поведінки менеджерів з управління активами та довірених осіб;

- ✓ кількісні обмеження — підхід, за якого інвестиційні менеджери зобов'язані дотримуватися кількісних нормативів при формуванні портфеля від імені інвестиційного фонду. У країнах, що розвиваються, інвестиційні ліміти встановлено за всіма класами активів;

- ✓ змішані обмеження¹³¹.

В інвестиційних процесах НБФУ беруть участь юридичні та фізичні особи, вкладниками виступають постачальники ресурсів, які згодом перетворюються на активи; банки як обслуговувальні особи; інші НБФУ як партнери (що було детально описа-

¹²⁹ Ільченко-Сюйва Л. В. Небанківські фінансові установи: досвід Європейського Союзу та можливості України / Л. В. Ільченко-Сюйва // Економіка та держава. — 2008. — № 11. — С. 76–78.

¹³⁰ Office of Superintendent for Financial Institutions (OSFI) [Electronic Resource]. — Available from : www.osfi.gov.ca

¹³¹ Поліщук Є. А. Характеристика інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ / Є. А. Поліщук // Фінанси, облік і аудит : зб. наук. пр. Київ. нац. екон. ун-ту. — 2014. — № 24. С. 95–106.

но у попередньому розділі). Банки та майже всі НБФУ є інституційними інвесторами. Інституційними інвесторами згідно із Законом України «Про Інвестиційну діяльність»¹³², є ІСІ (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, НПФ, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, — також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. І, як слушно наголошено у праці С. В. Черкасової, визначення інституційних інвесторів містить перелік фінансових установ, провідне місце у складі яких належить небанківським установам¹³³.

Ми погоджуємося з думкою Черкасової, і додамо, що НБФУ залучають колосальні довгострокові ресурси населення, корпоративного сектору та держави й мобілізують їх у вигляді інвестицій в економіку. Причому страхові компанії разом з НПФ мають унікальні можливості довгострокового інвестування. Вони є важливими учасниками інвестиційного процесу, бо надають економіці країни істотний інвестиційний ресурс.

Але, на жаль, на сьогодні ці постачальники довгих ресурсів в Україні не стали потужним джерелом інвестиційних ресурсів; до того ж не сформована їхня інвестиційна політика. Так, інвестиційні активи інституційних інвесторів (НПФ, лайфових страхових компаній) визначені законодавством як категорії на засадах безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості в порядку, передбаченому чинним законодавством. Таке визначення мало б забезпечити конкурентну прибутковість за мінімальної ризикованості і належної ліквідності інвестиційного портфеля. Разом із тим, найбільша частка вкладів згаданих інституційних інвесторів зберігається на банківських депозитних рахунках. Тобто що фактично йдеться про зростання не НБФУ, а банківництва за їхній рахунок. Ми підтримуємо думку, що ті самі кошти, але інвестовані в певні реальні інвестиційні проекти, а не вкладені на депозит, могли б принести НБФУ значно вищі доходи, ви-

¹³² Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991, № 1560-ХІІ.

¹³³ Черкасова С. В. Сучасний стан та перспективи розвитку інвестування в небанківському фінансовому секторі [текст] : монографія / Черкасова С. В. Сороківська Н. В. — Л. : Растр-7, 2013. — 185 с.

вести їх на якісно новий рівень надання послуг і справляти суттєвіший вплив на стан економіки загалом.

Відповідно до наших попередніх досліджень щодо інвестиційного процесу нами було визначено, що він є коливальним, динамічним і стохастичним процесом і характеризується проходженням низкою інвестиційних стадій. Що стосується стадій інвестиційного процесу, було б доречно для інвестиційної діяльності НБФУ виключити стадії, пов'язані із виробництвом, і додати та роз'яснити ті, що включають формування портфеля цінних паперів, оскільки ефективна діяльність НБФУ залежить від активної участі на ринку цінних паперів.

Як можна бачити з рис. 2.1, фінансування інвестиційного процесу — це одна з його ключових стадій, це система кровообігу інвестування, без чого неможливий жоден серйозний інвестиційний проект.

Інвестиційний процес має всі ознаки системи: в ньому завжди присутній суб'єкт (інвестор), об'єкт (об'єкт інвестицій), існує зв'язок між ними (інвестування з метою отримання інвестиційного доходу) і середовище, в якому вони існують (інвестиційне середовище) [¹³⁴, с. 81].

Інвестиційний результат в ідеалі має збігатися з інвестиційною метою — тобто отримання прибутку або/та доходу, або/та соціального ефекту, або/та утворення або приріст капіталу¹³⁵. Однак унаслідок екзогенних та ендогенних чинників мети не завжди досягають замість прибутку та доходу мають збиток, замість позитивного соціального ефекту — негативний, замість утворення чи приросту капіталу — втрату запланованих прибутків та авансованої вартості капіталу. Якщо говорити про інвестиційні результати НБФУ, то формально ми повторимо все описане вище.

Слід зауважити, що передання капіталу від заощаджувачів до позичальників може відбуватися за двома механізмами, а саме: шляхом прямого чи опосередкованого фінансування. Пряме фінансування інвестиційних процесів полягає в реаліза-

¹³⁴ Мартиненко В. Ф. Методологічні засади оцінки ефективності інвестиційного процесу в перехідній економіці України / В. Ф. Мартиненко // Вісн. УАДУ. — 2002. — № 1. — С. 79–85.

¹³⁵ Поліщук Є. А. Об'єктивна необхідність участі небанківських фінансових установ в інвестиційному процесі / Є. А. Поліщук // Фінанси, облік і аудит. — 2013. — № 22. — С. 94–100.

ції без участі фінансових посередників і в переміщенні заощаджень безпосередньою від їхніх власників до позичальників розміщенням фінансових активів позичальників на ринку. Проте цей механізм у більшості випадків характеризується низькою ефективністю через значні витрати позичальників па пошук інвесторів, тривалий термін розміщення на ринку випущених фінансових активів, недооцінку їхньої вартості та вплив фінансових ризиків.

За опосередкованого фінансування інвестиційного процесу передання капіталу від його власників до позичальників відбувається за участю фінансових посередників. Інвестування через НБФІ є найдоступнішим способом примноження капіталу, оскільки створює певні переваги для власників і позичальників вільного капіталу. Серед цих переваг здешевлення вартості фінансових операцій, пришвидшення реалізації їх, підвищення прибутковості інвестиційних вкладень, зменшення ризиків за інвестиційними операціями завдяки запровадженню систем страхування, диверсифікації, хеджування, скорочення фінансових витрат, можливість здійснення великих інвестицій шляхом об'єднання невеликих заощаджень.

У процесі опосередкованого фінансування інвестиційних процесів усі ризики, пов'язані із залученням додаткового капіталу на ринку, позичальник передає фінансовому посереднику за винагороду й отримує від нього додаткові грошові ресурси, необхідні для ведення господарської діяльності. За умови застосування фондового методу фінансування продаж фінансових інструментів позичальників забезпечується посередниками у стисліші терміни і за найреальнішою — ринковою — ціною.

Опосередковане фінансування інвестиційних процесів може відбуватися за такими схемами:

- 1) надання фінансовими посередниками кредитів і позик за рахунок попередньо залучених коштів інвесторів;
- 2) розміщення фінансовими посередниками випущених позичальниками фінансових активів (акцій, облігацій тощо) за комісійну винагороду;
- 3) придбання цінних паперів позичальників самими фінансовими посередниками за рахунок власних і залучених коштів;
- 4) випуск інституційними інвесторами власних цінних паперів і вкладання залученого в такий спосіб капіталу у фінансові ін-

струменти обраних позичальників з метою отримання доходу від спільних інвестицій;

5) залучення коштів заощаджувачів за пенсійними контрактами, договорами страхування життя та пенсій із подальшим спрямуванням їх у доходні й надійні фінансові інструменти для формування пенсійних активів і страхових резервів.

Для заощаджувачів діяльність фінансових інститутів забезпечує альтернативні варіанти розміщення вільних коштів. За умови розвиненої системи фінансового посередництва в країні кошти заощаджувачів можуть бути розміщені на депозитних рахунках фінансових установ, в інститутах спільного інвестування, у недержавних пенсійних фондах, у страхових організаціях за програмами страхування життя та пенсій, у державних і приватних цінних паперах, у банківських металах.

Форми та види інвестування НБФУ. Залежно від форм і видів інвестування, регламентованих законодавством України, можна стверджувати, що в небанківському фінансовому секторі України переважають приватно-колективне та спільне інвестування. Колективне інвестування здійснюється кредитними спілками за рахунок об'єднання внесків членів спілок і вкладення в дозволені законодавством об'єкти інвестування. Страхові організації, ломбарди, фінансові компанії реалізують переважно приватне інвестування, яке має місце тоді, коли вільні ресурси фінансових установ вкладають в обрані об'єкти інвестування. Для страхових організацій, на відміну від інших зазначених видів фінансових установ, такий вид діяльності є обов'язковим, адже саме в процесі інвестування формуються страхові резерви. НПФ та ІСІ за посередництва компаній з управління їхніми активами реалізують спільне інвестування, суть якого полягає у спільному вкладенні коштів засновників та/або учасників фондів в обрані об'єкти інвестування.

За видами об'єктів інвестування НБФУ реалізують переважно фінансове інвестування, тобто вкладають кошти на банківські депозити, в паї, цінні папери, валютні цінності, банківські метали та в інші фінансові інструменти. Законодавством України визначено перелік можливих об'єктів інвестування для страхових організацій, ІСІ, НПФ, кредитних спілок і норми граничних вкладень за кожним видом активу. Можливість вкладання коштів в об'єкти реальних інвестицій за законодавством України для небанківського фінансового сектору є мізерною.

У процесі прийняття інвестиційних рішень слід дотримуватися таких принципів:

- принцип інвестиційної гнучкості та альтернативності. Це означає, що пошук інвестиційних альтернатив має відбуватися доти, доки віднайдеться оптимальний варіант вкладання коштів. Звідси впливатиме й вибір інвестиційної стратегії та механізмів її ефективної реалізації;

- принцип відповідності. Процес прийняття інвестиційних рішень має бути узгоджений зі стратегічними цілями та напрямками операційної діяльності страхової компанії;

- принцип інвестиційної вибірковості та комунікабельності. Цей принцип полягає в активному пошуку ефективних інвестиційних пропозицій, відсіву їх за всіма напрямками і формами інвестиційної діяльності страховиків;

- принцип мінімізації інвестиційного ризику. Фінансовий посередник, як правило, диверсифікує інвестовану суму на кілька частин, що дозволяє звести ризику до мінімуму;

- принцип компетентності. Розроблення й реалізацію інвестиційних рішень мають забезпечувати висококваліфіковані інвестиційні менеджери.

Весь інвестиційний ризик, пов'язаний з неефективним функціонуванням інвестиційного портфеля, бере на себе компанія — спонсор пенсійного плану. Тож така компанія має боргові зобов'язання перед пенсіонерами, а виконання цих зобов'язань є обов'язковими незалежно від ефективності управління фондом.

Особливості інвестиційної діяльності страхових компаній. Щодо інвестиційної діяльності страхових компаній О. Д. Вовчак вважає, що інвестиції у страховій компанії користуються попитом на ринку, лише коли вони конкурентоспроможні з інвестиціями в інші фінансові інститути. На відміну від банківських депозитів інвестиції страхових компаній гарантуються самими компаніями¹³⁶.

Особливості інвестування страхових компанії можна поділити на дві групи.

1. Страхові компанії зі страхування життя:

- ✓ довгостроковий характер інвестиційних інструментів;

¹³⁶ Вовчак О. Д. Страхова справа : [підручник] / О. Д. Вовчак. — К. : Знання, 2011. — 391 с.

✓ можливість сплатити страхові виплати та витрати з доходів від премій та інвестицій, тому недоцільним є вкладання у фонди страхування у короткострокові цінні папери.

2. Страхові компанії ризикового страхування:

✓ необхідна постійна підтримка певного рівня ліквідних коштів для виплат страхових відшкодувань. Тому їхні інвестиції зорієнтовані на короткостроковий характер;

✓ наявність неповністю оплачених претензій (страхування відповідальності), які можуть слугувати додатковим джерелом інвестицій певний час — аж до моменту повної виплати;

✓ можливість кумулятивного ризику також змушує утримувати в портфелі страхових компаній короткострокові інвестиції;

✓ окремі види страхових резервів можуть деякий час не відшкодовуватися страховиками, що також є потенційним джерелом інвестування [¹³⁷, с. 7–8].

Роль власного капіталу страховиків в інвестиційному процесі полягає в тому, що оскільки ці ресурси вільні від конкретних зобов'язань, певна частина їх також може бути вкладена в порівняно довгострокові та менш ліквідні види інвестицій. Власний капітал значно розширює можливості проведення страхових операцій і підвищує роль страховиків в інвестиційному процесі [¹³⁸, с. 135].

Інвестиції у страховій компанії користуються попитом на ринку лише тоді, коли вони конкурентоспроможні з інвестиціями інших фінансових інститутів. На відміну від банківських депозитів інвестиції страхових компаній гарантуються самими компаніями.

Слід зауважити, що ресурси страхових компаній виступають джерелом інвестиційного капіталу через:

- інверсію циклу — отримання страхової премії передуює наданню страхової послуги;

- розподіл ризику в часі [¹³⁹, с. 496].

Потрібно додати, що інвестиційна діяльність страховиків відіграє вагомий роль за умов забезпечення ефективного функціонування їх ув цілому. Так, інвестиційна діяльність на рівні самої

¹³⁷ Тридід О. М. Щодо активізації інвестиційної діяльності страхових компаній / О. М. Тридід, К. В. Орехова // Вісн. Нац. ун-ту ім. Тараса Шевченка. Серія «Економіка». — 2009. — № 113-114. — С. 7–11.

¹³⁸ Реверчук С. К. Інституційна інвестологія : навч. посіб. / С. К. Реверчук, О. Д. Вовчак, С. І. Кубів ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. С. К. Реверчука. — К. : Атіка, 2004. — С. 135.

¹³⁹ Страхування : підручник / за ред. В. Д. Базилевича. — К. : Знання, 2008. — 1019 с.

страхової компанії уможливилося надання страхових послуг за рахунок формування достатніх обсягів страхових резервів, забезпечує певною мірою їхню якість і визначає ринкову позицію страховика. Це, своєю чергою, впливає на основні характеристики страхового продукту, а також дає можливість власникам страхової компанії розвивати свій бізнес й ефективно управляти ним. За рахунок інвестування страхових резервів відбувається нагромадження коштів для збільшення власних ресурсів.

Особливості інвестиційної діяльності НПФ. Проблеми інвестування НПФ, які передусім зумовлені нерозв'язаністю таких проблем системи пенсійного забезпечення, як невеликий розмір пенсії більшості пенсіонерів, глибока диспропорція між зайнятими та пенсіонерами, надмірне податкове навантаження на фонд оплати праці, наявність значних переваг і «пілг у пенсійному забезпеченні окремих категорій працівників пенсійних видатків випереджальними темпами порівняно з можливостями економіки щодо їх забезпечення» [140, с. 5], хронічний дефіцит Пенсійного фонду України, що фінансується з Державного бюджету тощо.

Під впливом цих чинників сформувалася певна деформована структура активів НПФ, зумовлена низкою:

- цінні папери вітчизняних емітентів, які мають недостатню ліквідність. Це властиве також державним цінним паперам;

- нестала динаміка цін на акції, що виявляється у значних коливаннях фондових індексів, відштовхує інституціональних інвесторів від придбання таких цінних паперів;

- мізерний обсяг українських акцій, що перебувають у вільному обігу (в середньому 8–9 % порівняно з 25 % світового стандарту), значно обмежує інвестиційний потенціал НПФ.

Цим пояснюється, чому найбільшу частку активів НПФ становлять грошові кошти на вкладних рахунках у банках, які у разі системної банківської кризи ніяк не захищені. Зауважимо, що при формуванні інвестиційного портфеля слід пам'ятати про феномен «інвестиційної пастки». Основний її зміст полягає у зниженні вартості активів, у які розміщено пенсійні накопичення зайнятих, відносно сформованих пенсійних прав на дату призна-

¹⁴⁰ Смовженко Т. С. Недержавні пенсійні фонди у структурі сучасних пенсійних систем : монографія / Т. С. Смовженко, Н. В. Ткаченко, Н. А. Цкановська ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Т. С. Смовженко. — К. : УБС НБУ, 2012. — 310 с.

чення пенсії, що тягне за собою суттєве порушення пенсійних прав таких громадян [¹⁴¹, с. 17].

Обмеженість і слабкість НПФ як постачальника інвестиційних ресурсів тривалого характеру не дають повною мірою мобілізувати й акумулювати заощадження суб'єктів господарювання і домогосподарств, які є внутрішнім джерелом довгострокового інвестиційного капіталу, а відтак, і залучити їх до інвестиційного процесу. Своєю чергою, це фактично внеможливиє здійснення інноваційної діяльності підприємств реального сектору економіки та гальмує її зростання.

Завдяки можливостям у фінансуванні довгострокових інвестицій НПФ є менш ризиковим порівняно з банками. До того ж в останніх виникає ризик неповернення депозитів під час кризових явищ. Через цільовий характер пенсійних внесків їх не можна вилучити достроково (лише по досягненні пенсійного віку), чого не скажеш про банки. На меншу ризикованість вкладів у НПФ вказує також вищий рівень консервативності інвестиційного портфеля. Це пов'язано, перш за все, з різними інвестиційними мотивами банків і НПФ. У банків — це збагачення (максимізація прибутку), у НПФ — збереження та збільшення пенсійних заощаджень. Тому інвестиційний менеджер не має брати на себе високі ризики з огляду на виконання НПФ важливої соціальної функції. Разом із тим фінансові компанії з управління активами трансформують значну частину довгострокових ресурсів НПФ у короткострокові спекулятивні активи. Така ситуація пов'язана з недостатністю надійних фінансових інструментів інвестування коштів НПФ.

Інвестування коштів НПФ передбачає дотримання низки вимог і виконання певних процедур (рис. 2.2).

При цьому портфельну стратегію НПФ обирає компанія з управління активами, виходячи з інвестиційних цілей та інвестиційної політики, тож вона може бути як активною, так і пасивною. Вибір фінансових інструментів для інвестування вкладених у НПФ коштів також виконує компанія з управління активами відповідно до стратегії портфельного інвестування (тут враховують кількісні обмеження).

¹⁴¹ Коваль О. П. Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні : аналіт. доп. / О. П. Коваль. — К. : НІСД, 2011. — 96 с.



Рис. 2.2. Процедура інвестування коштів НПФ¹⁴²

Як бачимо, існують певні правила стосовно інвестування. У країнах зі слабorozвиненими фінансовими ринками брак досвіду інвестиційної діяльності, зокрема управління ризиками може призвести до прийняття хибних рішень з питань формування інвестиційного портфеля. В англо-американських країнах правило «розумної поведінки» досить успішно використовують у сфері інвестицій шляхом встановлення високих пруденційних стандартів і вимог до професійності й досвідченості менеджерів фондів. Однак, як показує практика, за умов глобалізації ліберальний підхід може виявитися менш ефективним, оскільки працівники беруть на себе інвестиційний ризик за умов інформаційної асиметрії та відсутності досвіду для відстежування й аналізу результатів діяльності НПФ. Тоді цілком виправданими є кількісні (жорсткіші) обмеження.

Цілі та інвестиційна політика НПФ залежать від їхнього інвестиційного потенціалу, до складу якого входять активи. Окрім нього, важливим є визначення типу пенсійної схеми. Іншими словами, вона визначає умови та порядок пенсійного забезпечення учасників НПФ. І.Ю. Бережна вирізняє такі типи пенсійних схем: схема із фіксованими розмірами *виплат* і схема із фіксованими розмірами *внесків*¹⁴³.

Особливості інвестиційної діяльності ІСІ. Головною відмінною рисою від інших НБФУ є те, що основний принцип їхньої діяльності передбачає ґрунтування на колективних інвестиціях. До того ж інвестиційна діяльність є основним видом

¹⁴² Складено автором на основі: Тулуб'як В. С. Формування системи недержавного пенсійного забезпечення та розвиток фінансового ринку в Україні / В. С. Тулуб'як // Інвестиції: практика та досвід. — 2011. — № 11. — С. 69–73.

¹⁴³ Бережна І. Ю. Банки та небанківські кредитно-фінансові інститути як складові інституціонального середовища інвестиційної діяльності / І. Ю. Бережна // Формування ринкових відносин в Україні. — 2009. — №8(99) — С. 82–89.

діяльності. В одному інвестиційному фонді (він же — інститут спільного інвестування) можуть акумулюватися кошти необмеженої кількості інвесторів (хоча бувають винятки). Дохід ІСІ, отриманий унаслідок інвестиційної діяльності, розподіляється між інвесторами відповідно до кількості придбаних ними цінних паперів фонду. Однією з переваг інвестиційних фондів є те, що інвестори, оцінивши рівень ризику, можуть за рахунок диверсифікації зменшити його силу. Прихований ризик притаманний кожній інвестиції, і саме інвестиційний фонд прагне його мінімізувати й забезпечити отримання відповідного прибутку. Зменшуючи ризик, інвестиційний фонд дає змогу інвестувати кошти у фінансові інструменти та об'єкти, що є важкодоступними для багатьох інвесторів.

Фінансові компанії. Через невеликий розмір кредитів фінансових компаній їхні активи є досить диверсифікованими, що сприяє послабленню кредитних ризиків і захисту інтересів вкладників.

Дефіцит інвестиційних ресурсів, з одного боку, і значна кількість невикористаних виробничих об'єктів та обладнання — з іншого створюють передумови для широкого використання лізингу в інвестиційній діяльності. Інвестиційна діяльність лізингових компаній полягає в тимчасовому переданні вільних коштів у той момент, коли лізингодавець набуває у власність обумовлене угодою майно у певного продавця та надає це майно за плату в тимчасове користування з підприємницькою метою із правом викупу. Нині в розвинених країнах на лізингові операції припадає 25–30 % інвестицій. Близько 80 % продукції виготовляється на орендованому обладнанні.

2.2. КОЛЕКТИВНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ПЕРЕДУМОВА РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НБФУ

Очевидно, що на етапі ідентифікації мети інвестиційної діяльності неважливим є питання, хто буде інвестором. Звісно, реалізація інвестиційного проекту може здійснюватися за рахунок власного капіталу. Утім, як показує практика, дуже час-

то важко обійтися без зовнішніх ресурсів. Зазначене питання набуває вагомості тоді, коли визначається вартість інвестицій. За умов розвинутого фінансового ринку перед організаторами інвестиційного процесу постає широкий вибір джерел фінансування. Рішення щодо фінансування інвестицій приймається на підставі визначення найпривабливіших умов фінансування: терміни, суми, вартість, форми оплати відсотків, передання корпоративних прав тощо. Можливість здійснення інвестиційної діяльності визначає інвестиційний потенціал небанківської фінансової установи.

Ми вже зазначали, що в інвестиційному процесі небанківські фінансові інститути виконують роль інституційних інвесторів. В Україні у структурі розподілу інвестицій найефективнішими є саме інституційні інвестори. Вони також є центральними учасниками не просто в інвестиційному процесі, а й у процесі «колективного інвестування», яке передбачає групування інвесторів відповідно до спільної мети — отримання прибутку і формування умов утворення колективного інвестування, сенс якого полягає в тому, що таке «колективне» протилежне «індивідуальному» й водночас постає однорідним, що, однак, ґрунтоване на «індивідуальному», хоча реально й не є таким. Відтак, колективне інвестування не індивідуальне, до того ж колективним стає лише тоді, коли певна кількість індивідуальних інвесторів вирішує здійснити вкладання в тій чи тій формі в один об'єкт інвестування з допомогою фінансового посередника.

Розгляд понятійного апарату «колективного інвестування» з виокремленням основних його складових демонструє ієрархію понять такого інвестування (рис. 2.3), що полягає у процесі передання вільних грошових ресурсів (заощаджень) індивідуальних дрібних інвесторів на добровільній основі фінансовій установі для подальшого інвестування їх з метою максимізації прибутку або збереження вартості нагромадженого капіталу, тобто колективне інвестування передбачає створення цілеспрямованого фонду коштів дрібних вкладників задля подальшого інвестування в цінні папери, нерухомість або інші активи, що потребує значних сум грошових ресурсів, яких дрібні інвестори не мають.



Рис. 2.3. Понятійний апарат колективного інвестування *

* Складено автором самостійно на основі^{144, 145}.

Доречно розрізняти колективне і спільне інвестування, які досить часто помилково ототожнюють^{146, 147, 148}, оскільки у вітчизняній практиці інвестування так склалося, що для узагальнення інвестиційних фондів використовують термін «інститути спільного інвестування», що залучає лише фонди і залишає осторонь інші фінансові ін-

¹⁴⁴ Черкасский В. В. Инструменты коллективных инвестиций в России: перспективы развития / В. В. Черкасский // ЭКО. — 2003. — № 5. — С. 97–107.

¹⁴⁵ Шостко А. А. Формы коллективного инвестирования за рубежом и в России: тенденции, аналогии, опыт / А. А. Шостко // Системные проблемы надежности, качества, математического моделирования, информационных и электронных технологий в инновационных проектах (Инноватика-2007): материалы Междунар. конф. и Рос. науч. школы. Ч.1. — М.: Энергоатомиздат. — 2007. — С. 38–40.

¹⁴⁶ Криниця С. О. Перспективи розвитку ІСІ / С. О. Криниця, Т. А. Єрофєєва // Financial Space. — 2011. — № 2 (2). — С. 31–36.

¹⁴⁷ Жила І. В. Значення і місце спільного інвестування у фінансовій системі держави / І. В. Жила // Формування ринкової економіки: зб. наук. пр. — К.: КНЕУ, 2009. — Вип. 29. — С. 425–433.

¹⁴⁸ Трошкин Д. Б. Оценка эффективности управления ОПИФ категории фондов акций / Д. Б. Трошкин // Рынок ценных бумаг. — 2007. — № 15(342). — С. 28–31.

ституту, яким притаманні ознаки спільності й колективності в інвестування. У зв'язку з цим, на наш погляд, доречнішим є використання терміна «колективне інвестування», що об'єднує всіх учасників (фінансові установи) довкола індивідуальних дрібних інвесторів.

Власне, важливим для визначення характерних ознак колективної форми інвестування, про що мова піде далі, є відтворення і розгляд механізму його дії (рис. 2.4) за взаємозв'язками між індивідуальними інвесторами, фінансовими посередниками й об'єктами інвестування. Очевидно, що фонди, сформовані небанківськими і банківськими установами, можуть бути спрямовані на масштабні проекти реальних інвестицій або на придбання пакета цінних паперів великого підприємства.

Зауважимо, що підприємствам, які є, наприклад, забудовниками або емітентами цінних паперів також вигідна співпраця з фінансовими установами, оскільки такі підприємства 1) порівняно швидко отримують капітал для реалізації власних проектів; 2) такий капітал виявляється достатнім (часто масштабним) для успішної і вчасної реалізації інвестиційних проектів; 3) підприємствам не потрібно витрачати ресурси і час на роботу з багатьма клієнтами, оскільки фінансовий посередник постає представником великої групи інвесторів.

Механізм функціонування колективного інвестування (рис. 2.4) передбачає залучення індивіда (індивідуальний інвестор $1...N$), зайнятого пошуком шляхів зростання власних заощаджень, який вирішує передати в управління для досягнення цієї мети певній інституції (у нашому випадку — фінансовій установі) накопиченого грошового капіталу, й таким чином перетворення його на індивідуального інвестора. Своєю чергою фінансово-кредитні установи акумулюють кошти в певні фонди і приймають рішення про подальше інвестування із застосуванням відповідних інструментів у різні об'єкти (фінансові і реальні інвестиції), що генерують додаткову вартість. Такий процес відповідає трансформації заощаджень в інвестиції й зі спрямуванням коштів згаданих фондів у різні об'єкти процес інвестування набуває ознак колективного на основі трансформації коштів колективу індивідуальних інвесторів¹⁴⁹.

¹⁴⁹ Поліщук Є. А. Фінансові установи як учасники колективного інвестування / Є. А. Поліщук // Банківська справа. — 2013. — № 8 — С. 24–32.

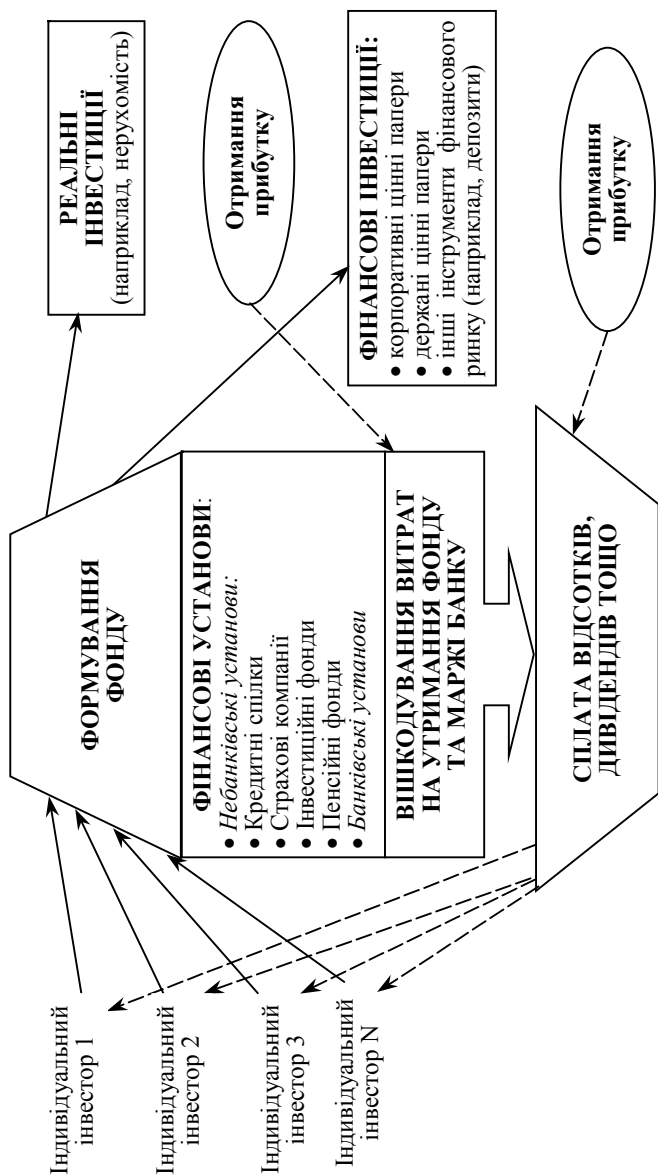


Рис. 2.4. Механізм колективного інвестування *

* Складено автором самостійно.

Реальне і фінансове інвестування, як зазначалося, передбачає отримання доходу, який згодом повертається фінансовим посередникам і в подальшому розподіляється ними на виплату дивідендів, відсотків та інших форм прибутку, позаяк і фінансове посередництво як підприємницький вид діяльності також передбачає отримання прибутку, яким для колективних інвесторів стають виплати на управління фондом або маржі банку, кредитної спілки тощо. Наприкінці цього процесу вкладені кошти разом із прибутком повертаються індивідуальним інвесторам.

На основі розгляду механізму колективного інвестування не можна не помітити притаманну йому двостадійність, перша стадія якого передбачає прийняття інвестиційного рішення індивідом і передання ним в управління власного капіталу; друга — інвестування акумульованих коштів фінансовими інститутами у різні дохідні активи.

Окрім того, за характерними ознаками процес колективного інвестування теж істотно відрізняється від індивідуального. Найприкметнішими ознаками колективного інвестування слід вважати:

- *залучення коштів індивідуальних інвесторів, часто — власників відносно невеликих сум — у єдиний фонд.* Капітал індивідуальних інвесторів має бути однорідним, наприклад лише грошові ресурси або лише майнові права тощо;

- *обов'язкова подальша трансформація залучених ресурсів цього фонду у фінансові інструменти або інші дохідні активи*¹⁵⁰. Задля отримання прибутку акумульовані кошти спрямовують у дохідні проекти різних галузей економіки, придбання цінних паперів тощо. Відбувається не лише просторова трансформація, а й масштабна, що полягає у перетворення незначної суми коштів окремого індивідуального інвестора на потужний капітал для фінансування масштабних проектів;

- *одержання основної частки доходів у формі дивідендів, відсотків і доходів від угод, пов'язаних з операціями із об'єктами інвестування*¹⁵¹. Провідним мотивом інвестування

¹⁵⁰ Skipper H. D. Insurance Worldwide and Its Role in Economic Development / Harold D. Skipper // Paper prepared for the second annual Financial Markets and Development Conference «Emerging Markets in the New Financial System: Managing Financial and Corporate Distress», Florham Park, N.J. — 2004. — March 30–April 1.

¹⁵¹ Ross L. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes / Levine Ross, Norman Loayza and Thorsten Beck // World Bank, Development Research Group. — Washington : D.C., 1999. — 285 p.

індивідуальних інвесторів, як зазначалося, постає максимізація їхнього капіталу (доходів), відтак, основою прийняття ними рішення про вкладання коштів стає перспектива отримання прибутку, назва якого інвесторові байдужа: дивіденд це або відсоток; оскільки інвестор прагне отримати прибуток, він на певних умовах ризику передає фінансовим посередникам кошти. Такий прибуток стає доступним для індивідуального інвестора лише після трансформації прибутку від основного об'єкту інвестування;

- *учасники колективного інвестування також отримують прибуток від інвестиційної діяльності.* Фінансові інститути, що беруть участь в колективному інвестуванні, отримують прибуток від основної власної діяльності, і хоча, на наш погляд, доречним буде назвати такий прибуток премією за ризик, оскільки учасник колективного інвестування не лише здійснює пошук шляхів вигідного вкладання коштів, а й перебирає на себе частину ризиків інвестування й відтак, зрештою мінімізує ризики колективного інвестування порівняно з індивідуальним.

Зауважимо також, що реалізація інтересів власників заощаджень досягається за наявності пропозиції різноманітних фінансових послуг, що мають відповідати попиту на ці послуги з боку індивідуальних інвесторів.

Наведені ознаки колективного інвестування слід вважати тими характерними рисами, що формують таке інвестування як особливу форму із притаманними істотними перевагами порівняно з індивідуальним.

1. Професійне управління активами. Власник капіталу, як правило, не володіє інформацією про його найефективніше застосування, схильний до перебільшення можливих втрат чи недооцінення можливих доходів від інвестицій. З огляду на це доручення коштів професійним учасникам ринку постає одним із перспективних напрямів вирішення питання щодо оптимізації інвестування, оскільки інвестиційні менеджери на підставі сформованої бази даних і знань у сфері фінансових і реальних інвестицій здатні забезпечити високі результати для індивідуальних інвесторів. Додамо, що саме фінансові посередники перебирають на себе ризики інвестування, професійно здійснюють управління ними з урахуванням реальних економічних умов і ринкової ситуації, зокрема визначають низку питань: розмір інвестування коштів небанківською фінансовою установою за видами фінансових активів; склад інвестиційного портфеля за видами фі-

нансових інструментів з урахуванням максимізації вартості активів фондів, спілки тощо¹⁵².

2. Мінімізація ризиків. Ризик (або невизначеність) істотно знижує мобільність капіталу, що не сприяє економічному розвитку¹⁵³. Колективне інвестування має забезпечувати подолання бар'єрів невизначеності й очікування для індивідуальних інвесторів і завдяки цьому сприяти ефективнішому розміщенню наявних вільних фінансових ресурсів індивідуальних інвесторів. На відміну від колективних інвесторів, інтереси яких представляють небанківські фінансові установи з більшими сумами коштів у розпорядженні, індивідуальні інвестори не можуть знизити ризики шляхом диверсифікації активів, оскільки досить часто обирають один проект, який інвестують власними коштами, інвестиційні операції за якими набувають більшого рівня ризику, ніж за колективного інвестування, коли за рахунок вкладання грошей у різні активи, частина — з яких спрямовується на більш ризикові й вигідніші, частина на менш ризикові, й тим самим у підсумку *знеособлюються* окремі внески в єдиному грошовому фонді й усереднюються тим самим згадані ризики для учасників колективної інвестиційної схеми.

До того ж прийняття інвестиційного рішення в колективному інвестуванні часто здійснюється колегіально (чим досягається його більша зваженість), натомість за індивідуального інвестування рішення приймає один інвестор. Професійність небанківських фінансових установ, що є посередниками в колективному інвестуванні, також полягає у прийнятті раціональних рішень і неприпустимості вкладень в надмірно ризикові активи¹⁵⁴.

3. Зменшення рівня витрат на управління інвестиціями. За самостійної діяльності на фондовому ринку індивідуальний інвестор сплачує послуги брокерів, депозитарних установ, здійснює низку інших витрат. Окрім того, індивідуальний інвестор повинен мати великий стартовий капітал, тоді, як участь у фонді зни-

¹⁵² Fleming M. Financial Institutions: Development and Regulation : Presentation of Workshop on Nonbank / M. Fleming // World Bank. — Washington : D.C., 2000.

¹⁵³ Geoff P. Irish adults in credit unions / Percival Geoff // Irish Examiner Archived from the original on April 12, 2012.

¹⁵⁴ Шостко А. А. Формы коллективного инвестирования за рубежом и в России тенденции, аналогии, опыт / А. А. Шостко // Системные проблемы надежности, качества, математического моделирования, информационных и электронных технологий в инновационных проектах (Инноватика-2007) : материалы Междунар. конф. и Рос. науч. шк. — Ч. 1. — М. : Энергоатомиздат. — 2007. — С. 38–40.

жує витрати на управління інвестиціями за рахунок ефекту масштабу і не вимагає значних стартових вкладень: наприклад, для погашення витрат фонду (ICI), пов'язаних з розміщенням і викупом цінних паперів фонду (ICI), проспектом емісії інвестиційного фонду може бути передбачено залучення суми комісійної винагороди агента до розрахункової вартості цінних паперів фонду за їх розміщення або відшкодування відповідних витрат у разі викупівлі цінних паперів)¹⁵⁵.

Розмір комісії коливається в межах від 0,1 до 3 %.

За рахунок коштів, що входять до активів фонду, виплачують винагороду компанії з управління активами (далі — КУА), сплачують послуги зберігача, реєстратора, оцінювача майна, аудитора й витрати, пов'язані з управлінням фондом. Загальна сума їх не має перевищувати 10 % середньорічної вартості чистих активів фонду. Фактично це ті самі витрати учасників, що вже враховані в розрахунковій вартості цінних паперів фонду, за якою вони розміщуються або викупуваються, тобто є опосередкованими.

Те саме можна сказати про кредитні спілки і страхові компанії, витрати яких уже враховані у вартості депозиту і розмірі страхового внеску, який пропонується клієнтові.

4. Регулювання діяльності фінансових установ на користь захисту прав інвесторів. На жаль, ринок колективних інвестицій не надає гарантій щодо виплати доходів інвесторам — ідеться насамперед про інвестиційні і пенсійні фонди, на відміну від банків, які є членами (хоч і не всі) Фонду гарантування вкладів фізичних осіб; кредитні спілки теж, на жаль, не можуть підкріпити свої позиції подібним інститутом. Отож, найчастіше основним чинником щодо вибору індивідуальними інвесторами між кредитною спілкою або банком постає членство у Фонді гарантування вкладів. До того ж ринок фінансових послуг регулюється низкою законодавчих актів, зокрема колективні інвестори захищені Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» і регуляторними актами, спрямованими на захист прав індивідуальних інвесторів. Діяльність КУА суворо контролюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а також аудитором і зберігачем

¹⁵⁵ Жила І. В. Значення і місце спільного інвестування у фінансовій системі держави / І. В. Жила // Формування ринкової економіки : зб. наук. пр. — К. : КНЕУ, 2009. — Вип. 29. — С. 425–433.

активів фонду. Інвесторам фонду надана можливість контролювати роботу фонду завдяки участі у наглядовій раді фонду. Крім того, у встановлений термін кожен учасник отримує обов'язкові звіти КУА про результати діяльності фондів. Кредитна спілка також надає своїм учасникам участь в управлінні нею¹⁵⁶,¹⁵⁷. Таким чином, регулювання відбувається не лише ззовні, а й зсередини.

5. Масштабність об'єктів інвестування. Від початку колективне інвестування було створене для забезпечення можливості групі інвесторів отримувати більші прибутки, ніж поодинці. Можливо, за самостійної діяльності — не в групі — інвестор і може сам контролювати рішення стосовно питань вибору об'єктів інвестування, однак як учасник групи колективу інвесторів перед ним, хоча й опосередковано, відкривається куди ширший спектр об'єктів інвестування, відтак з'являється більше можливостей щодо сум інвестування коштів, доступних об'єктів, термінів, дохідності тощо. З огляду на це можна стверджувати, що кошти колективних інвесторів, на відміну від індивідуального інвестування, можна розглядати як основний ресурс і для окремих галузей, що нині для реалізації такої мети передбачено здійснення діяльності фінансової установи на пільгових умовах оподаткування або на умовах компенсації, якщо провадиться кредитування придбання певної категорії товарів, виробництво яких здійснює та або інша галузь економіки.

Згадані аспекти зрештою зводяться до того, що за участі в колективному інвестуванні дрібний інвестор отримує *потенційно більший дохід* порівняно із самостійною інвестиційною діяльністю.

Нагадаймо також, для обмеження об'єкта дослідження, до учасників колективного інвестування належать інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди, банки, а також кредитні спілки. З переліку можна помітити, що не всі фінансові установи є учасниками колективного інвестування. Очевидно, це пов'язано зі специфікою діяльності власне фінансових інститутів. Так, ломбарди, лізингові компанії, факторингові фірми не мають на меті залучення коштів клієнтів задля їх подальшого інвестування для максимізації прибутків вкладників.

¹⁵⁶ Geoff P. Irish adults in credit unions / Percival Geoff // Irish Examiner Archived from the original on April 12, 2012.

¹⁵⁷ Lemke T. P. Regulation of Investment Companies / Thomas P. Lemke, Gerald T. Lins, A. Thomas Smith. — Matthew Bender, 2013. — 297 p.

У табл. 2.3 ми коротко схарактеризували діяльність фінансових установ у процесах колективного інвестування.

Як бачимо з табл. 2.3, визначальною рисою, що робить перелічені фінансові установи учасниками колективного інвестування, є наявність вкладів дрібних інвесторів.

Таблиця 2.3

**ХАРАКТЕРИСТИКА ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ
У КОЛЕКТИВНОМУ ІНВЕСТИВАННІ***

Фінансова установа	Характерні особливості							
	Наявність коштів дрібних інвесторів	Участь в управлінні активами	Можливість інвестування в цінні папери	Можливість інвестування в нерухомість	Поручительство за членів товариства	Досягнення соціального ефекту	Досягнення комерційного ефекту	Членство
Кредитна спілка	+	+	+	—	+	+	—	+
Страхова компанія	+	—	+	+	—	+	+	—
Інвестиційний фонд	+	+	+	+	—	+	—	+
Пенсійний фонд	+	+	+	+	—	+	—	+
Банк	+	—	+	+	—	—	+	—

* Складено автором самостійно.

Іншою специфічною особливістю, розглянутою у табл. 2.3, є участь у правлінні активами. Банки та страхові компанії, на відміну від фондів і кредитних спілок, не надають дрібним інвесторам можливості управління активами. Це пов'язано з тим, що основною діяльністю цих фінансових установ не є робота із вкладами дрібних інвесторів. До того ж вони створюються не для задоволення інтересів останніх.

Наступна характерна риса, притаманна всім учасникам колективного інвестування, — можливість вкладання коштів у цінні папери (додамо — та інші фінансові інструменти). Усі фінансові інститути оперують у царині фінансового ринку, зокрема фондового. Утім, вони мають обмеження. Так, кредитній спілці дозволено вести діяльність з цінними паперами, але вони мають бути

державними із терміном до року. Страховій компанії дозволено мати у своєму інвестиційному портфелі не більш як 40 % акцій та облігацій підприємств.

Кредитним спілкам не дозволено інвестувати інвесторів в об'єкти нерухомості. Але їхня діяльність передбачає взяття на поруки члена кредитної спілки (при кредитуванні) перед іншими третіми особами. Це не стосується решти розглянутих фінансових посередників.

Досягнення соціального ефекту спостерігається у тих фінансових установах, де відбулося об'єднання задля задоволення інтересів дрібних інвесторів. Але до них у цій категорії приєдналися страхові компанії. Вони хоч і не створюються з основною метою задоволення потреб вкладників, але окрім інвестиційної складової вони ще можуть покривати певні страхові випадки вкладника.

Стосовно комерційного ефекту вважаємо за потрібне обумовити той факт, що зазначені фінансові установи постачають інвестиційні ресурси на ринок фінансових інструментів як великий інвестор (представник тих самих дрібних). Тому комерційний ефект властивий лише банкам і страховим компаніям, бо основною метою створення їх було досягнення комерційного ефекту. З огляду на це наголосимо таке: основним мотивом діяльності дрібного інвестора є отримання прибутку, томукладаючи вільні грошові ресурси у фінансову установу, передбачається досягнення комерційного ефекту.

Членство у чистій його формі притаманне кредитним спілкам. В інших формах його можна спостерігати крізь призму придбання паїв та акцій, тобто те, що перетворює з дрібного інвестора на члена (учасника) певної групи. Такого не відбувається в разі розміщення коштів на депозит у банку, і тим паче при придбанні страхового полісу.

Так склалося, що попит на інструменти колективного інвестування формується за рахунок коштів представників середнього класу населення, які у сукупності є власниками більшого багатства, ніж найбагатші індивіди, які мають можливість інвестувати напряму. Слід зауважити, що найважливішими передумовами стрімкого зростання даного сегмента ринку стали низькі або від'ємні ставки за банківськими депозитами, лібералізація ринку цінних паперів, що дозволила його операторам знизити комісійні для великих інвесторів, таких як фонди, і збільшити — для дрібних інвесторів.

Нині у фінансовому світі спостерігається зростання ролі інвестиційних фондів у фінансуванні економіки за одночасного згортання банківського кредитування. Це означає, що інструменти колективного інвестування стали доступнішими для широкого загалу (населення), на фондових ринках (ідеться про ту саму лібералізацію). На доказ цього наведемо кілька фактів. Так, за останні двадцять років темпи зростання активів взаємних фондів у США та інвестиційних фондів у Європі значно перевищили темпи зростання банківського кредитування. Посилення ролі взаємних фондів привело до того, що на початку ХХІ століття у фінансовій сфері почали вживати термін «альтернативна банківська система», таким чином наголошуючи, що у банків з'явилися серйозні конкуренти.

За даними табл. 2.4 можна бачити, що кількість фондів і вартість їхніх активів неухильно зростає.

Таблиця 2.4

РОЗВИТОК ВЗАЄМНИХ ФОНДІВ У США *

Період	1924	Кінець 1950-х	Кінець 1960-х	Кінець 1970-х	Кінець 1980-х	Кінець 1990-х	2011
Кількість, шт.	1	155	269	524	2917	8000	14000
Вартість активів, млрд дол. США	0,0004	15,8	48,3	94,5	982	6800	13000

* Складено за даними Bloomberg, 2002 та Investment Company Institute, 2011¹⁵⁸.

На наш погляд, потрібно зробити акцент на тому, що такого роду інвестиції мають довгостроковий характер і є порівняно стійкими до змін, зумовлених кон'юнктурою ринку. Але з точки зору дохідності інвестиційні фонди не в змозі принести в довгостроковій перспективі вищу дохідність, ніж середня на ринку. Очевидно, для дрібних інвесторів у плані ризик-дохідність такі способи колективного інвестування будуть привабливішими саме в довгостроковій перспективі.

Утім, інвестування не є основним видом діяльності і для перелічених учасників колективних інвестицій. Це, зокрема, кредитні

¹⁵⁸ 2013 Investment Company Fact Book // A Review of Trends and Activities in the U.S. Investment Company Industry. — 53 rd Edition.

спілки та страхові компанії. Тоді виникає питання: на яких підставах ми все одно відносимо цих суб'єктів саме до учасників колективних інвестицій? Спробуємо пояснити.

Якщо говорити про *кредитні спілки*, то мотивом їхніх членів-вкладників (індивідуальних інвесторів) є отримання прибутку. Окрім того, як відомо, кредитна спілка не є комерційною організацією, але її прибутки можуть стати додатковим доходом для кожного її члена. Як же тут проявляється колективне інвестування? По-перше, депозити та внески членів формують певний капітал, який потім може бути спрямований на кредитування тих самих учасників кредитної спілки та ведення інвестиційної діяльності. Дуже часто ці кредити є більшими за суми депозитних вкладів. Але з точки зору індивідуального інвестора можна обрати і банківський депозит. Він підкріплений Фондом гарантування вкладів і не вимагає обов'язкового вступу до кредитної спілки. Однак саме членство у кредитній спілці має знижувати рівень ризику неповернення вкладу, оскільки передбачається порука самої спілки при наданні кредиту членові спілки, якого інші учасники спілки також знають.

Не всі депозитні кошти спрямовані на взаємне кредитування. Частина коштів може бути вкладена в цінні папери. В Україні діяльність кредитних спілок обмежена в цьому напрямі. Адже згідно із чинним законодавством, ця небанківська фінансова установа може здійснювати вклади в державні цінні папери. Однак, на нашу думку, з точки зору регулятора, це обмеження є цілком адекватним, оскільки попри невисоку дохідність ці фінансові інструменти належать до категорії з мінімальним рівнем ризику, бо забезпечені надходженнями із Державного бюджету. Банки на відміну від кредитних спілок не мають таких рамок, тому загалом інвестування коштів у банки, з цієї точки зору, має вищий рівень ризику.

Інвестиційна діяльність кредитних спілок полягає не тільки в роботі з цінними паперами. Вони можуть вкладати тимчасово вільні кошти на депозити у банки. Це також фінансові інструменти, які приносять вкладникам певний прибуток. Інвестиційний потенціал вищий у тієї кредитної спілки, яка має ліцензію на приймання депозитів від членів. Кредитна спілка може існувати без такого дозволу, оперуючи лише власними коштами.

Не менш важливим залишається той факт, що члени цієї фінансової установи можуть брати участь в управлінні нею. Тоді

результат діяльності кредитної спілки залежатиме від узгодженості дій осіб, котрі входять до такого товариства.

Щодо *страхових компаній*, то основним видом діяльності їх є страхування ризиків суб'єктів господарювання (юридичних чи фізичних осіб). Тут колективне інвестування спостерігається під час страхування життя або дожиття. Тобто говорячи про майнове страхування, ми досить умовно можемо стверджувати, що інвестуємо страхові внески задля збереження об'єкта страхування. Але це не означає, що нелайфові страхові компанії не провадять інвестиційної діяльності. Утім, ідеться про інвестиційні накопичувальні програми, в результаті яких вигодонабувач отримує прибуток і страхове покриття. Досить важким є питання розподілу страхування на ризикове (тобто неінвестиційне) та інвестиційне. Так, страхування життя прийнято вважати інвестиційним, адже доходи за ним залежать від результатів управління портфелем інвестицій, що забезпечені активами спеціального пайового фонду. Це означає, що дрібний інвестор має отримувати прибуток від інвестицій, не перебираючи на себе надмірних фінансових зобов'язань. До того ж він може відмовитися від страхового поліса, і тоді ним сплачується певна грошова сума — вартість відмови від прав за страховим полісом. Водночас цей вид страхування є ризиковим у випадку смерті страхувальника.

Головним принципом діяльності інвестиційних фондів є акумулювання коштів дрібних інвесторів з метою придбання цінних паперів, але вже як великого інвестора. Ми вже говорили про таку перевагу колективних інвестицій, як професійне управління інвестиційними ресурсами. Непрофесіоналам на фондовому ринку важко діяти: потрібно спочатку отримати дозвіл від регуляторного органу на діяльність на цьому ринку, потім опанувати прийоми та методи придбання та продажу цінних паперів, а для цього доведеться зануритися в царину інвестиційного аналізу. Тобто кращим способом уникнення цих проблем є придбання частки в інвестиційному фонді. Таким чином зберігається час, і — дуже часто — той бажаний прибуток.

Ще одним учасником колективних інвестицій є пенсійні фонди. Принципи їхньої діяльності дуже схожі з тими, що притаманні інвестиційному фонду. Однак основною місією пенсійного фонду є забезпечення пенсійного покриття після виходу інвестора на пенсію. Останнім часом вирують діаметрально протилежні

думки стосовно інвестиційної привабливості пенсійних фондів. Так, одні стверджують, що це потрібна альтернатива державній соціальній пенсії, інші наводять приклад із ситуацією навколо пенсійних фондів у США, мовляв, їхні інвестори можуть лишитися без пенсій. На наш погляд, існує гостра проблема браку пенсійного забезпечення в українському суспільстві, яка з щороку стає глибшою. Але вкладники пенсійних фондів США не залишаться без пенсій зовсім. Можливо, розмір їх не відповідатиме очікуванням — це інша річ. Справа в тому, що інвестори отримують кошти в сумі, яка відповідає ціні продажу паїв, що були придбані на момент виходу на пенсію (якщо йдеться про разову виплату). Тому категорично стверджувати, що пенсіонери США не отримують свої пенсії внаслідок неправильної роботи фондів, недоречно.

2.3. РИЗИКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

Інвестиційна діяльність НБФУ в усіх її видах та формах супроводжується ризиками. Дослідивши^{159, 160, 161, 162, 163, 164} а також беручи до уваги той факт, що фінансовий посередник виконує функцію з передання ризиків, можна виокремити основні види ризиків, притаманні небанківському фінансовому сектору в процесі фінансування інвестиційних процесів:

- Ризик відсоткової ставки — це ризик, що виникає внаслідок розбіжності термінів активів і пасивів, а це призводить до ризику зниження відсоткової маржі. Ризик відсоткової ставки можна розподілити на ризик рефінансування та ризик реінвестування. Ризик

¹⁵⁹ *Первозванский А. А.* Финансовый рынок: расчет и риск / А. А. Первозванский, Т. Н. Первозванская. — М. : Инфра-М, 1994.

¹⁶⁰ *Порох А.* Банковские технологии в области управления рисками / А. Порох // Банковские технологии — № 3(77). — 2002. — С. 24–29.

¹⁶¹ *Kunreuther H.* Risk Management in an Uncertain World / H. Kunreuther // Working paper Series. The Wharton Financial Institutions Center, 2001

¹⁶² *Saunders A.* Financial Institutions Management / A. Saunders // Modern Perspective. — IRWIN, 1997.

¹⁶³ *Tscoegl A.* The key to Risk Management: Management / A. Tscoegl // Working paper Series. The Wharton Financial Institutions Center, 2004

¹⁶⁴ Джерела інвестицій та їх економічне регулювання : монографія / [М. Герасимчук, І. Галиця, О. Задорожна та ін.]. — К. : Ін-т економіки НАН України, 1999. — С. 157.

рефінансування виникає тоді, коли пасиви виявляються коротшими, ніж активи, через це існує ймовірність, що нові залучені кошти для фінансування будуть дорожче, що може скоротити відсоткову маржу або взагалі зробити її від'ємною. Ризик реінвестування — пасиви виявляються довгими, ніж активи, через це є ймовірність того, що дохідність реінвестованих коштів буде меншою, ніж очікувана, а це призведе до скорочення або знищення відсоткової маржі.

Варто зауважити, що це один з основних ризиків, що притаманний фінансовому посередництву, зокрема, небанківському. Сама концепція фінансового посередництва ґрунтована на залученні коштів вкладників і розміщення їх у кредити або в інвестиції. Федеральна корпорація зі страхування депозитів (США) пропонує свою класифікацію ризику зміни процентної ставки¹⁶⁵. Зауважимо, що цей підхід корелюється з підходом Базельського комітету¹⁶⁶: ризик відсоткової ставки складається із базисного ризику, ризику переоцінки, ризику опціонності, ризику кривої дохідності та економічного ризику.

Базисний ризик виникає внаслідок слабкої кореляції між зміною фіксованої ставки за активами, пасивами та позабалансовими інструментами. Наприклад, депозитні ставки, що базуються на LIBOR, можуть змінитися на 50 пунктів (сота частка відсотка), водночас початкова ставка за кредитом може змінитися лише на 25 пунктів за той самий період. Таким чином, базисний ризик відображає всі можливі втрати від зменшення відсоткової маржі. Якщо ставки залучення коштів і ставки їх розміщення зафіксувати один відносно іншого, то ризик можна елімінувати, проте зросте економічний ризик.

Ризик переоцінки виникає внаслідок розбіжностей за термінами між змінами купонів (фіксованих доходів) або грошових потоків від активів, пасивів чи позабалансових інструментів. Наприклад, цінні папери з довгостроковою фінансовою ставкою, фондовані депозитами з короткостроковою ставкою, можуть створити ризик переоцінки — різна чутливість до відсоткової ставки через різні терміни активів та пасивів. Цей часовий розрив означає розбіжність моментів встановлення ціни активів і пасивів, що призводить до різної чутливості капіталу до відсоткової ставки.

¹⁶⁵ Офіційний сайт Федеральної депозитної страхової корпорації. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу : Fdic.gov.

¹⁶⁶ Principles for Management of Interest Rate Risk. Basle Committee On Banking Supervision. — Basle, September 1997.

Ризик кривої дохідності виникає внаслідок змін залежності між ставкою і різними термінами погашення однакових інструментів, тобто ризик змін форми чи зміщення кривої відсоткового доходу. Наприклад, відсотковий дохід за 30-річними Казначейськими борговими зобов'язаннями може змінитися на 200 пунктів, а дохід за 3-річними Казначейськими цінними паперами зміниться тільки на 50 пунктів за той самий період.

Ризик опціонності виникає тоді, коли час сплати та розмір грошового потоку за фінансовими інструментами може змінюватися зі зміною ринкової ставки відсотка. Це може несприятливо вплинути на доходи або економічну цінність НБФУ чи банку (власних коштів), скорочуючи відсоткові доходи за активами, збільшуючи ціну залучених коштів, або скорочуючи чисту теперішню вартість очікуваного грошового потоку. Наприклад, страхова компанія придбала облігації, які можна викупити достроково. Вони були емітовані при ринковій вартості 10-відсоткової ставки. Така операція приносить 10 % фіксованого доходу, а термін його погашення настане через 30 років. Якщо ринкова ставка зменшиться до 8 %, то емітент облігацій може викупити їх достроково (новий борг буде дешевшим). Будучи наготові, емітент миттєво викупить облігації у страхової компанії. У результаті страхова компанія недоотримає очікуваний грошовий потік (по 10 % упродовж 30 років). Унаслідок цього страхова компанія має вкладати кошти за новою, нижчою ставкою. Отож, ризик опціонності полягає в нерівномірному розподілі відсоткового ризику за фінансовим інструментом, за якого страхова компанія бере на себе завідомо великі ризики.

Економічний ризик — ризик зміни цінності фінансових інструментів через зміну відсоткової ставки, тобто зміну співвідношення попиту та пропозиції фінансового інструменту.

- Ринковий ризик — ризик змін цін на активи та пасиви внаслідок руху ринкових цін, відсоткових ставок, обмінних курсів тощо.

- Кредитний ризик (ризик емітента чи контрагента) — ризик невиконання контрагентом своїх зобов'язань, тобто ймовірність того, що грошовий потік може бути здійснений у неповному розмірі або взагалі не реалізований. Він виникає через небажання або нездатність контрагента виконувати свої зобов'язання за раніше укладеними договорами. Кредитний ризик можна поділити на систематичний і спеціальний. Систематичний кредитний ризик зумовлений загальною економічною ситуацією в галузі та в

економіці загалом. Він стосується більшості НБФУ. Спеціальний ризик — ризик дефолту, що притаманний окремій фірмі та зумовлений специфікою її діяльності.

- Ризик ліквідності — ризик несподіваного впливу пасивів фінансового посередника за порівняно короткі терміни за заниженою ціною^{167, 168}. Вважається, що на розвинених фінансових ринках (тих, що близькі до досконалих) ризику ліквідності не існує, а є тільки ціновий ризик. Ціновий ризик, а не ризик ліквідності означає, що при реалізації активів їхня ціна може виявитися нижчою за очікувану. Крім того, будь-який економічний агент за умови стабільного фінансового стану може залучити ресурси з фінансових ринків за заздалегідь невідомою ціною. Ризик ліквідності впливає з ринкового ризику, оскільки невизначеність у цінах призводить до невизначеності дохідності й ліквідності активів. Ризик ліквідності, своєю чергою, виникає з екзогенної та ендогенної неліквідності ринкових активів. Екзогенна неліквідність виникає із загальних характеристик, притаманних усім гравцям на ринку. Ендогенна ліквідність — специфічна неліквідність, притаманна кожному активу окремо; наприклад великий розмір позиції за окремим фінансовим інструментом означає певну неліквідність цього інструменту для власника.

- Позабалансові ризики — ризики, що виникають у результаті позабалансової діяльності НБФУ. Позабалансова діяльність передбачає купівлю-продаж фінансових інструментів, вилучення доходу з плати за послуги та продаж позик — усе, що впливає на прибутки НБФУ (здебільшого страхових компаній), але не відображається в балансі. Як уже зазначалося, спроби НБФУ управляти відсотковим ризиком привели до укладання угод на конкретний термін, опціонів для боргових інструментів та обміну відсотковими ставками.

- Технологічні ризики — ризики того, що інвестиції в технології (інновації) можуть не принести очікуваного покращення транзакційних витрат, на яке можна розраховувати внаслідок ефекту економії на масштабі та розмаїтті. Особливо це стосується

¹⁶⁷ Modeling Liquidity Risk With Implications for Traditional Market Risk Measurement and Management / A. Bangia, F. Diebold, T. Schuermann, J. Stroughair // Working paper Series The Wharton Financial Institutions Center, 1998

¹⁶⁸ Diamond D. Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking / D. Diamond, R. Rajan // The Centre for research in Security Prices Working Paper 476. — July 1998.

ся діяльності технічних небанківських фінансових посередників, які займаються переказом коштів, клірингом тощо.

- Операційний ризик — ризик невиконання послуги, збою інформаційної системи, втрати інформації й технічного збою. Для оцінювання операційного ризику придатні два типи моделей: модель функціональної залежності та модель топологічної залежності¹⁶⁹. У першому випадку розглядаються стандартні моделі стохастичної залежності від різних чинників ризику. Топологічні моделі розглядають архітектуру системи і організацію бізнес-процесів, тобто послідовність виконання робіт з надання послуги. Очевидно, що на відміну від ринкового або кредитного ризику операційний ризик є складнішим з огляду його оцінки та передавання іншим учасникам ринку у зв'язку зі складними залежностями бізнес-процесів, які створюють ризик «непоставки» послуги клієнту. Таким чином, операційний ризик можна оцінити, вибравши ключові операційні активності, які утворюють ланцюжок доданої вартості.

- Інші ризики: ризики законодавства, податкові ризики тощо.

Зауважимо: наведена інформація свідчить про те, що більшість видів ризиків фінансових посередників впливають з особливостей інституціональної структури, які ґрунтуються насамперед на функціях зі зміни параметрів фінансових ресурсів. Також наголосимо, що фінансовий посередник, змінюючи якісні характеристики грошових потоків, перебирає на себе різні ризики, які впливають на його стабільність.

2.4. СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ВИМІРИ ТА ФОРМИ ВПЛИВУ НБФУ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КРАЇНИ

Перманентний розвиток та ефективна діяльність небанківських фінансових установ є важливими чинниками соціально-економічного зростання країни та забезпечення її економічної безпеки. Нині значення НБФУ важко переоцінити, оскільки вони вирішують низку проблем: мінімізацію ризиків діяльності суб'єктів господарювання, подолання дефіциту фінансових ресурсів, розширення можливості інвестування у різні сфери економіки.

¹⁶⁹ Leippold M. Quantification of Operation Risk / M. Leippold, P. Vanini // University of Zurich & University of Switzerland and Zurcher Kantonalbank. — November 3, 2003.

Від стабільної діяльності НБФУ залежить розвиток підприємств реального сектору економіки та добробут населення країни.

Про позитивний вплив фінансових посередників (зокрема небанківських) писали відомі економісти та політичні діячі, наприклад Волтер Бейджхот і Йозеф Шумпетер [¹⁷⁰, ¹⁷¹]. Нобелівський лауреат Мертон Міллер стверджував: «думка про те, що фінансові посередники роблять непосильний внесок у розвиток економіки країни, настільки очевидна, що й годі про неї говорити»¹⁷².

Утім, знайшлися вчені, які стверджували, що роль фінансового посередництва значно переоцінена. Так, президент США Джон Едамс у 1819 році казав: «Вони [фінансові посередники. — авт.] завдають шкоди моралі, спокою і добробуту нації»¹⁷³.

Джоан Робінсон стверджувала, що фінансові посередники похідні від реального сектору економіки і що економічне зростання дає поштовх до створення попиту на фінансові послуги. Фінансові посередники не впливають на економічне зростання, вони лише реагують на потреби реального сектору¹⁷⁴.

Подібну думку мають Е. Берглоф і П. Болто, які також не вбачають у фінансовому розвитку головної ознаки економічного зростання, оскільки вважають, що на нього впливає багато інших чинників¹⁷⁵. У деяких аспектах таке твердження має сенс і право на існування. Наприклад, коли мова йде про фінансову лібералізацію, яку в принципі вважають позитивним явищем, але яка за певних умов може викликати зростання витрат і ризиків у фінансовій сфері. Однак повністю заперечувати важливість фінансової системи, зокрема фінансового посередництва, буде помилкою.

¹⁷⁰ Bagehot, W. *Lombard Street* / Walter Bagehot. — Homewood, IL : Richard D. Irwin, 1962. Edition.

¹⁷¹ Schumpeter, J. *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung: Eine Untersuchung* / Joseph Schumpeter. — Sprache : Deutsch.

¹⁷² Levine, R. *Finance and Growth: Theory and Evidence* / Ross Levine // Philippe Aghion & Steven Durlauf (ed.). — *Handbook of Economic Growth*. — Ed. 1. — Vol. 1. — 2005. — № 12. — P. 865–934.

¹⁷³ Levine, R. 2002. *Financial Intermediation and Growth* / Ross Levine, Norman Loayza, Thorsten Beck // *Causality and Causes*. — Електронний ресурс. Режим доступу: www.beckcl/etubios/banca-central/pdf/v3/031-084LeviLoBeck.pdf.

¹⁷⁴ Robinson J. *Generalization of general theory: in the rafe of interest and other ssays*. London: MacMillan, 1952.

¹⁷⁵ Berglof E. *The great Divide And Beyond: Financial Archutecture in Transition* / E. Berglof, P. Bolton // *Journal of Economics Perspectives*. — 2002. — № 1. — P. 78.

В. В. Корнєєв детально дослідив і визначив проблеми макротамакрорівня, які вирішують фінансові посередники.

1. Проблеми макрорівня:

- збільшення надходжень інвестицій і кредитів для розвитку економіки;
- розширення можливостей додаткового фінансування реального сектору економіки;
- здійснення перерозподілу фінансових потоків капіталу між інституційними секторами економіки;
- перетворення заощаджень і вільних ресурсів на інвестиції;
- виявлення ефективних у конкретних ситуаціях фінансових інструментів;
- управління рухом і структурою інвестицій і внаслідок цього — впливом на структуру економіки загалом.

2. Проблеми макрорівня:

- синхронізація інвестиційних активів і пасивів згідно з потребами і вподобаннями клієнтів;
- зниження рівня фінансових ризиків для постачальників капіталу шляхом надання страхових послуг і портфельного управління активами;
- зменшення невизначеності у фінансовій діяльності;
- стимулювання підприємницької активності шляхом належного фінансування та участі в управлінні (в капіталі інших структур) [¹⁷⁶, с. 365].

Проаналізувавши їх, можна стверджувати, що усі їх вирішують НБФУ нарівні з банками — основними фінансовими посередниками фінансового ринку України. Однак попри особливості функціонування та розвитку НБФУ потрібно системно та комплексно дослідити сфери та форми їхнього впливу.

Таку спробу здійснила І. С. Каракулова, яка провела глибоке дослідження у цьому напрямі (табл. 2.5). Так, дослідниця розподілила наслідки впливу НБФУ на відчутні на макротамакрорівнях. Хоча такий підхід і є прийнятним, він містить певні суперечні моменти, які варто уточнити. Наприклад, постає питання: чи тільки держава на макрорівні відчуває на собі вплив від інвестиційної діяльності НБФУ?

¹⁷⁶ Корнєєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках / В. В. Корнєєв. — К. : НДФІ, 2003. — 376 с.

Таблиця 2.5

СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ НАСЛІДКИ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ¹⁷⁷

Макрорівень	Мікрорівень	
Держава	Юридичні особи	Фізичні особи
1. Додаткове джерело наповнення доходної частини державного бюджету 2. Залучення довгострокових інвестиційних ресурсів 3. Створення нових робочих місць 4. Забезпечення соціальної стабільності в державі	1. Зменшення податкового навантаження (через застосування пенсійних схем) 2. Зменшення інфляційних ризиків 3. Зростання стимулів до ділової активності	1. Підвищення матеріального добробуту 2. Додаткове гарантування соціального захисту 3. Підвищення миттєвого задоволення матеріальних потреб 4. Підвищення зручності та економії часу 5. Зростання стимулів до ділової активності 6. Забезпечення соціальної стабільності в суспільстві

Отже, соціальне значення НБФУ є досить різнобічним, до того ж соціальне спрямування тісно переплетене з економічним.

У зв'язку з необхідністю уточнення наслідків від інвестиційної діяльності їх треба розділяти поділяти на соціальні та економічні, що допоможе довести й обґрунтувати недооцінену роль НБФУ в соціально-економічних вимірах.

Соціальні виміри впливу НБФУ

Роль НБФУ можна визначити, відобразивши її в соціальному вимірі, тобто з'ясувавши, який соціальний ефект дає НБФУ в результаті своєї діяльності. На наш погляд, потрібно розглядати соціальні функції цих фінансових посередників, а саме, що робить фінансова установа для поліпшення якості життя населення, зростання життєвого рівня, збільшення тривалості життя людей тощо.

Досить помітний вплив справляють страхові компанії (і життя, і ризикові) на НПФ. Насамперед це пов'язано із тим, що внаслідок своєї ефективної діяльності ці НБФУ зменшують збитки

¹⁷⁷ Каракулова І. С. Небанківські фінансові установи на ринку фінансових послуг України : дис. канд. екон. наук : 08.00.08 / І. С. Каракулова. — К., 2008. — 234 с.

від настання соціальних ризиків, тобто групи ризиків, пов'язаних із життєдіяльністю людини в державі і суспільстві та із небезпеками, що виникають з причин суспільного характеру. Ці ризики мають характерні особливості, що відрізняє їх від інших видів ризиків. До них належать:

1) об'єктивний характер, оскільки настають незалежно від волі особи і не можуть бути усунені самостійно;

2) обмежують (та /або порушують) життєдіяльність особи та зумовлюють її соціальну незабезпеченість;

3) визначення в національному законодавстві обставин, унаслідок настання яких особа може потребувати допомоги держави та суспільства;

4) потенційна закономірність для кожної людини, тобто вони обов'язково або як правило з'являються чи можуть трапитися за певних обставин.

Через необхідність соціального захисту виникає гостра потреба у створенні системи соціального забезпечення, де провідне місце посідатимуть страхові компанії на НПФ.

Економічні виміри впливу НБФУ

Небанківський фінансовий сектор стає невіддільними елементом фінансової системи будь-якої економіки, що відіграють важливу роль в інвестиційному процесі, і що дуже важливо — тим елементом фінансової системи, здатним залучати нагромадження населення в довгострокові організовані заощадження й ставати джерелом «довгих» грошей, що конче потрібно для фінансування капітального будівництва й інвестицій. Низка небанківських фінансових установ — інвестиційні фонди, кредитні спілки, різного роду ощадні установи — пропонують в основному ресурси короткострокового характеру, а страхові компанії і НПФ є одним з основних постачальників «довгих» грошей.

Упродовж останніх років роль НБФУ як інституційних інвесторів у країні посилюється, хоча поки не відповідає запитам економічного розвитку. До причин невідповідності слід віднести:

❖ практичну відсутність небанківських інститутів при адміністративно-командній економіці та відповідний брак практичного досвіду в організації їх діяльності;

❖ невідпрацьованість і невпорядкованість законодавства, відсутність наглядової та регулятивної функції з боку держави, особливо у середині 1990 роки;

❖ систематичне невиконання своїх зобов'язань, численні банкрутства й масові конфлікти з приводу обману клієнтів і, як наслідок, втрата довіри з їхнього боку;

❖ залежність від стану й тенденцій розвитку фондового ринку, який у нашій країні має такі характерні особливості: нестійкий, низьколіквідний, низькокапіталізований, непрозорий.

Без активних дій, спрямованих на розвиток ефективної та масштабної системи небанківських фінансових установ, зокрема інституційних інвесторів, здатних мобілізувати значний незадіяний інвестиційний потенціал, здійснення фінансування модернізації економічного розвитку неможливе. Із розвитком цих установ в Україні збільшаться можливості інвестування, що сприятиме економічному зростанню, посиляться соціальний захист громадян, у них також з'являться нові можливості зберігати та збільшувати свої заощадження. Крім того, на розвиток економіки позитивно вплине загострення конкурентної боротьби інституційних інвесторів і банків за грошові кошти населення, а фінансові ресурси стануть доступнішими для суб'єктів підприємницької діяльності.

Не можна применшувати роль НБФУ в розвитку інноваційних процесів. Особливо це стосується інституційних інвесторів в особі НБФУ, оскільки вони мають стати активними постачальниками тимчасово вільних коштів для розроблення та впровадження новітніх технологій і товарів та надання послуг. Саме НБФУ має стати дієвим механізмом мобілізації заощаджень населення для модернізації інноваційної моделі економічного розвитку. На думку М.М. Свічинського, це сприятиме пришвидшенню темпів соціально-економічного розвитку, зростанню рівня зайнятості, підвищенню технологічного рівня виробництва¹⁷⁸.

Але, на жаль, в нашій країні роль НБФУ недооцінена. Такої думки дотримуються А. Я. Кузнєцова, Н. Я. Зінько, О. О. Другов. Так, у своєму дослідженні [¹⁷⁹, с. 41–43] на основі економікометричної моделі залежностей між обсягами фінансування та кілько-

¹⁷⁸ Небанківські фінансові установи: управління, фінанси та облік: монографія / [С. О. Криниця, М. Й. Гедз, О. О. Гончаренко та ін.] ; Нац. банк України, Ун-т банк. справи, Черкас. ін-т банк. справи. — Черкаси : ДКС Центр, 2010. — 408 с..

¹⁷⁹ Кузнєцова А. Я. Удосконалення банківського і небанківського фінансування інноваційної діяльності в Україні : монографія / А. Я. Кузнєцова, Н. Я. Зінько, О. О. Другов. — К. : УБС НБУ, 2009. — С. 41–43.

сті зареєстрованих патентів у 33 країнах світу було виявлено, що під час реалізації інноваційних проєктів «банки не є вагомими інвесторами». Вчені також дійшли висновку, що через ризикову природу інноваційних проєктів їх втілення фінансують спеціальні суб'єкти інвестиційного ринку, серед яких є НБФУ, спеціальні інституції розвитку. Політика банків зосереджена на кредитуванні менш ризикових бізнесів або ж на фінансуванні останніх стадій інноваційних проєктів. Цим пояснюється стрімке економічне зростання тих країн, де левову частку займають НБФУ (США, Велика Британія) та спеціально створені інституції (Німеччина, Франція).

У країнах, де НБФУ є найрозвиненішими, страхові компанії слугують важливим джерелом фінансування інноваційних проєктів. Основними формами розміщення коштів страхових компаній є акції та облігації промислових корпорацій, державні цінні папери, інвестиції у венчурні фонди, нерухомість тощо.

Суттєвим кроком у розвитку цього напрямку інвестування коштів страховими компаніями є включення до переліку активів розміщення коштів страхових резервів такого пункту, як «інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України». Слід констатувати, що частка їх незначна в загальній структурі інвестицій: у 2008 році вона становила 0,2 % (35,2 млн грн), у 2010 — 0,3 % (86,1 млн грн), у 2012-му — 0,1 % (66,0 млн грн). Така негативна тенденція зумовлена небажанням фінансувати інноваційні проєкти страховими компаніями, а загальними економічними чинниками, які вплинули на інвестиційні процеси в Україні.

Якщо інвестування в інноваційні проєкти є сферою діяльності переважно лайфових страхових компаній через характер довгострокового вкладання коштів, то майже всі недержавні пенсійні фонди зацікавлені в довгостроковому інвестуванні. Основною спонукальною діяльністю НПФ є збереження вкладів від інфляційного впливу. Зазначимо, що до 70-х років минулого століття вони були консервативними інвесторами, тобто здійснювали вкладення в основному в державні високонадійні цінні папери. Від 1970-х, на жаль, вони перестали приносити потрібний дохід і поступово втрачали можливість захисту коштів від інфляції. Зрештою вони мусили переглянути стратегії інвестування на користь акцій та облігацій підприємств, похідних цінних паперів,

нерухомості, інструментів грошового ринку, фондів венчурного капіталу¹⁸⁰.

В Україні недержавні пенсійні фонди не є такими важливими в реалізації інновацій. Це спричинено такими фактами: помірковані інвестиційні стратегії фондів, що об'єктивно зумовлено їхньою фінансово-економічною сутністю; низький рівень розвитку фондового ринку; брак інвестиційно привабливих пропозицій; брак позитивного досвіду інвестування в інноваційні проекти; низька дохідність облігацій з низьким рівнем¹⁸¹.

Не менш важливу роль в інноваційному розвитку країни відіграють інститути спільного інвестування. У тих країнах, де ІСІ набули значного розвитку і поширення, вони стали своєрідною «альтернативою банківській системі»¹⁸² як для банків (ще один можливий напрям інвестування), так і для індивідуальних інвесторів, оскільки вони сприяють вільнішому руху капіталу, ніж банки, діяльність яких строго регульована.

В Україні їх хоч і вважають відносно розвиненими парабанками, але часто вони не виконують своєї функції. Так, у ІСІ діючих в Україні переважають венчурні фонди, але акумульовані кошти не стають джерелом інновацій. На жаль, у цьому випадку з їх допомогою можна зменшити податковий тягар, вони дають змогу заощадити на податку на прибуток. Часто їхня діяльність має спекулятивний і короткостроковий характер.

Як уже зазначалося, НБФУ відіграють важливу роль в інноваційному розвитку країни. Проте слід наголосити, що вони не здійснюють фінансування безпосередньо, а через венчурні фонди. Причому їхніми фінансовим донорами виступають переважно пенсійні фонди, страхові компанії та кошти корпорацій. Така ситуація спостерігається у США. Зазначимо, що банки практично не беруть у цьому процесі, але, на наш погляд, здебільшого це зумовлено особливостями фінансової системи. Щодо країн Європи, то тут банки хоч і беруть участь у венчурних компаніях, але це лише третина структури фінансування венчурних фондів.

¹⁸⁰ Поліщук Є. А. Участь небанківських фінансових установ у кредитуванні інноваційних проектів / Є. А. Поліщук, Ю. О. Гернего // Проблеми економіки. — 2014. — № 1. — С. 272–277.

¹⁸¹ Кузнецова А. Я. Удосконалення банківського і небанківського фінансування інноваційної діяльності в Україні : монографія / А. Я. Кузнецова, Н. Я. Зінько, О. О. Другов. — К. : УБС НБУ, 2009. — С. 41–43.

¹⁸² Там само.

Н. Я. Зінько пропонує активізувати роботу небанківських фінансових посередників щодо фінансування інноваційних проєктів у таких напрямках: формування ресурсної бази; зниження ризиків інноваційних проєктів; розвиток й активізація інших видів фінансування інноваційної діяльності фінансовими посередниками¹⁸³ (див. детальніше додаток Б.). У принципі ми підтримуємо такі напрями активізації небанківських установ, але вважаємо, що окрім заходів стосовно роботи фінансових установ і державних органів влади в цьому напрямі, необхідні також заходи, спрямовані на підтримку малого та середнього бізнесу. Саме ці підприємницькі структури часто виступають генераторами нових ідей, що в подальшому стають об'єктом інновацій. Тільки створення якісного, нового, конкурентоспроможного інноваційного продукту стане стимулом для фінансових установ до співпраці.

У науковій літературі ми часто зустрічаємо думку, що фінансові установи, зокрема парабанки, відмовляються брати участь в інноваційних проєктах. Зважаючи на мету їхньої діяльності, така політика цілком зрозуміла — основним мотивом інвестиційної діяльності є отримання прибутку. А притаманний інноваціям високий рівень ризику зменшує шанси на його отримання. Тож у цей момент на допомогу має приходити держава. Ця допомога може мати форму фінансування, надання гарантій, пільг в оподаткуванні тощо.

Роль НБФУ в забезпеченні економічної безпеки країни. Розглядаючи значення НБФУ крізь цю призму, потрібно згадати про характер коштів, якими вони оперують. Так, сектор НБФУ функціонує переважно на приватному капіталі, який формується на основі власного капіталу засновників і капіталу клієнтів фінансової установи. Тому при з'ясуванні ролі НБФУ в системі економічної безпеки держави по суті розглядають значення формування й нагромадження приватних фондів фінансовими інститутами.

Фінансові установи мають виняткову значущість у системі економічної безпеки держави, адже концентрація таких ресурсів впливає на низку макроекономічних показників, серед яких ВВП, інфляція, обмінний курс, інвестиційна активність, а також на інші показники, які є похідними від економічних. Підтримка економі-

¹⁸³ Зінько Н. Я. Удосконалення банківського та небанківського фінансування інноваційної діяльності в Україні : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Н. Я. Зінько ; НАН України, Ін-т регіональних досліджень. — Л., 2007. — 179 с.

чних показників на стабільному рівні є одним із найважливіших завдань економічної безпеки держави.

Деякі вчені вважають небезпечним прихід іноземних фінансових інститутів на ринок фінансових послуг України для розвитку економіки¹⁸⁴. Вони пояснюють це тим, що така тенденція несе певні загрози. Нерезиденти скуповують акції найперспективніших фінансових установ, але небезпека криється здебільшого в тому, що частка ринку опосередковано підпадає під регулювання країн-донорів. До того ж конче небезпечним є те, що контроль над такими фінансовими ресурсами з боку нерезидентів обмежує можливості держави визначати й підтримувати на необхідному рівні макроекономічні показники. Зауважимо також, що специфікою бізнесу нерезидентів є спекулятивні операції, що вимиває основу реального сектору економіки.

Прихід іноземних інвесторів на ринок фінансових послуг мав і позитивний вплив, зокрема корисний зарубіжний досвід щодо забезпечення надійності вкладів (пізніше це далося взяти у створенні Фонду гарантування вкладів фізичних осіб); запровадження технічних інновацій (безпека збереження цінностей і грошей) тощо. Тому однозначно стверджувати, що іноземні фінансові установи несуть лишень небезпеку для розвитку фінансового сектору, принаймні некоректно. Ми впевнені, що діяльність іноземних інвесторів має пильно регулюватися. Якщо жорстке регулювання і підриває інвестиційний клімат у країні та відлякує потенційних гравців ринку, але в першу чергу це відбувається в інтересах громадян — власників приватного капіталу, які формують основу активів небанківських фінансових установ.

Процес розвитку небанківських фінансових установ впливає на монолітність банківського сектору, з одного боку, й сприяє підвищенню якості фінансових послуг і зменшенню їхньої вартості з іншого. Децентралізація фінансових ресурсів уможливорює загальну мобільність їх, що є позитивним, оскільки зменшує можливість одночасного впливу фінансових ресурсів або спрямування їх у певному напрямі з метою макроекономічної рівноваги,

¹⁸⁴ Ємець В. В. Інститути небанківського фінансового сектору у системі забезпечення економічної безпеки України / В. В. Ємець // Актуальні проблеми економіки. — 2006. — № 11 (65). — С. 126–136.

а також розсіювання фінансових активів в активи із різним рівнем ліквідності¹⁸⁵. До того ж деякі установи покликані забезпечувати соціальний захист вкладників.

Форми впливу НБФУ на економічний розвиток

М. В. Дубина та Г. В. Кравчук розглядають форми впливу парабанківської системи (тобто сукупності НБФУ), серед яких виокремлюють пряму та непряму форми впливу (рис. 2.5)¹⁸⁶.

Пряма форма впливу на розвиток національної економіки полягає в наданні небанківськими посередниками різних фінансових послуг, необхідність яких зумовлена суб'єктами ринку, тобто виконують свою головну місію. Але на цьому їхня роль не закінчується, оскільки вони створюють інвестиційний ресурс для придбання цінних паперів, забезпечення корпоративних прав, надання кредитів. На думку Г. В. Кравчука та М. В. Дубини, ця система формує базу для подальшого розвитку економіки. Така база складається із внутрішніх ресурсів (залучених у резидентів коштів), і, тому в плані економічної безпеки, вони є надійнішим джерелом, ніж іноземні інвестиції.

На наш погляд, саме це і є головним призначенням фінансових посередників — формування вагомого інструменту впливу на економіку. Кравчук і Дубина стверджують, що існує й опосередкована форма впливу, котра, на їхню думку, виявляється в таких аспектах: економічному, організаційному та операційному.

Перший аспект виявляється в тому, що з допомогою небанківських фінансових посередників відбувається створення додаткового доходу фізичним і юридичним особам (виплата відсотків за депозитними вкладками, доходів від страхування життя, від внесків у державні пенсійні фонди тощо). Це, своєю чергою, веде до зростання рівня платоспроможного попиту й позитивно впливає не тільки на фінансовий ринок, а й на виробничу сферу, куди спрямовуються ці кошти, оскільки рівень споживання також зростає. Результатом таких економічних перетворень є розвиток того чи іншого підприємства, що веде до зростання рівня дивідендів, а в разі реінвестування — до надходжень вільних коштів на фінансовий ринок.

¹⁸⁵ *Смець В. В.* Зазнач. пр. — С. 126–136.

¹⁸⁶ *Кравчук Г. В.* Вплив системи парабанківських посередників на розвиток національної економіки / Г. В. Кравчук, М. В. Дубина // Актуальні проблеми економіки — 2012. — № 5. — С. 108–114.

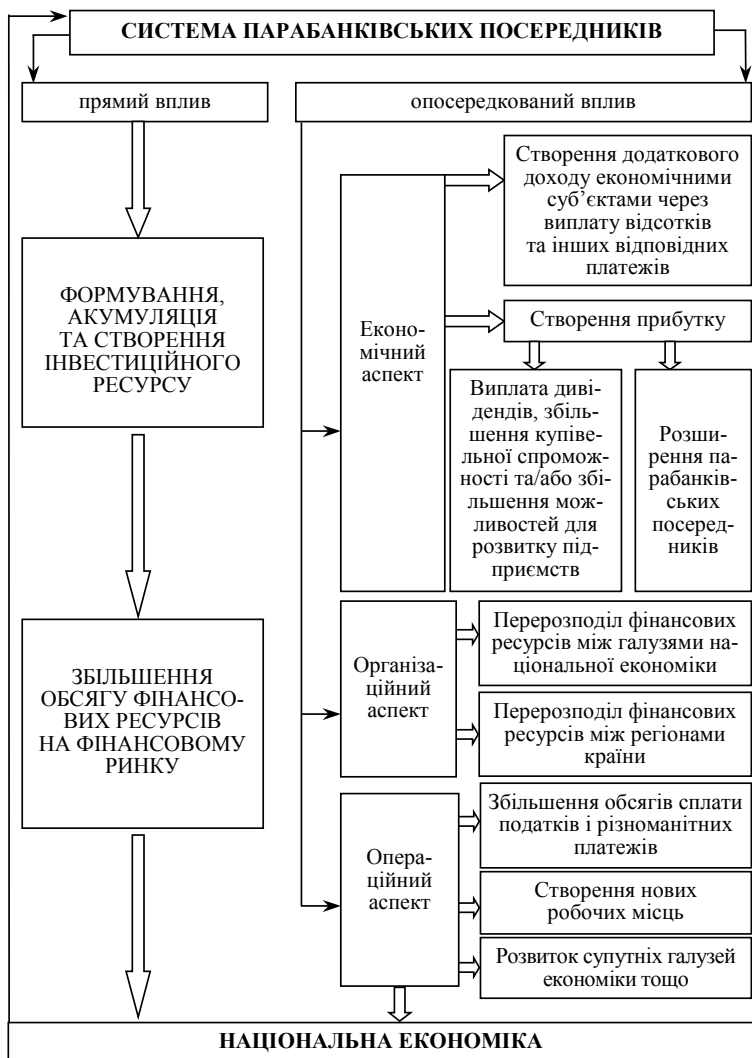


Рис. 2.5. Комплексний вплив системи парабанківських посередників за М. В. Дубиною та Г. В. Кравчук¹⁸⁷

¹⁸⁷ Кравчук Г. В. Вплив системи парабанківських посередників на розвиток національної економіки / Г. В. Кравчук, М.В. Дубина // Актуальні проблеми економіки — 2012. — № 5. — С. 108–114.

Розвиток фінансового ринку означає розвиток філійних мереж фінансових установ, зокрема небанківських. Унаслідок цього створюються нові робочі місця, зростають надходження до бюджетів усіх рівнів.

Організаційний аспект полягає в перерозподілі фінансових ресурсів між галузями національної економіки та між регіонами країни. Це дає змогу використовувати кошти найефективніше та найраціональніше.

Суть операційного аспекту зводиться до розвитку суміжних галузей, підготовки та перепідготовки кадрів, зростання рівня надходження коштів.

Хоча такий підхід і має раціональне зерно, але, на нашу думку, тут незрозумілі критерії поділу на організаційний та операційний аспекти впливу на економіку. Гадаємо, їх необхідно об'єднати під єдиним організаційним, до структури якого буде увійде й операційний.

М. В. Дубина та Г. В. Кравчук зазначають, що національна економіка також впливає на розвиток небанківських фінансових установ через систему економічних, політичних, правових та організаційних важелів. Хоча така думка має право на існування, однак, на наш погляд, не національна економіка справляє вплив, а держава — через органи управління і регулювання, а також через законодавчі акти, що окреслюють правові межі діяльності парабанків.

Отже, небанківські фінансові установи є також учасниками інвестиційного процесу. У ньому вони можуть виступати у якості інвестиційних інвесторів. Тобто НБФУ перетворюються з простих фінансових посередників на важливих постачальників інвестиційних ресурсів.

Розділ III



РЕГУЛЮВАННЯ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

- 3.1. Мета й основні завдання регулювання НБФУ
- 3.2. Інституціональна структура регулювання НБФУ
- 3.3. Регуляторне забезпечення НБФУ: фінансова політика, фінансове та законодавче забезпечення
- 3.4. Регуляторна імплементація НБФУ

3.1. МЕТА Й ОСНОВНІ ЗАВДАННЯ РЕГУЛЮВАННЯ НБФУ

Відомо, що основоположники класичного лібералізму, обґрунтовуючи принципи вільної конкуренції та вільного ринку, мусили визнати, що держава зобов'язана виконувати низку функцій, які мають забезпечувати життєздатність та ефективність економічної системи. Це означає, що орієнтація на відкриту (вільну, ринкову) економіку, якій притаманна і свобода економічного вибору, і роздержавлення економічних і соціальних процесів, також передбачає втручання в процеси регулювання на мікро- та макрорівнях.

Держава має компенсувати ірраціональну природу суб'єктів ринку і повинна створити гармонійну, розумно влаштовану систему. Її роль на фінансовому ринку значно посилилася у XX столітті. Цьому сприяли певні чинники, серед яких слід виразити фінансові кризи та дисбаланси, які ставали дедалі глибшими й масштабнішими. Це зумовило необхідність концентрації сил і ресурсів у руках урядів. Застосовуючи різні інструменти регулювання, вони активно здійснювали захист прав інвесторів, обмежували права монополій тощо. Утім, хоч державні можливості розширилися, однак ірраціонального і парадоксального менше не стало. Світова фінансова криза 2007—2008 років вочевидила нездатність регуляторів адекватно оцінювати масштаби та загрози. Таким чином вони довели свою неспроможність і необхідність внесення змін до системи регулювання фінансових ринків.

Слід констатувати той факт, що в періоди глибоких соціально-економічних і політичних трансформацій роль держави особливо

зростає. На думку М. І. Диби, таке явище є природним, оскільки «...державна не може лишатися осторонь широкомасштабних процесів у всіх сферах суспільного життя» [¹⁸⁸, с. 5]. Суттєвим, на наш погляд, є зауваження щодо ролі державних інститутів на всіх рівнях, а також того, що форми й методи впливу можуть зазнавати певних змін.

Аналізуючи різні підходи до визначення місця і ролі держави в регулюванні фінансового ринку, варто зазначити, що вона безпосередньо бере участь в економічних процесах через вплив на прямі та непрямі інвестиції, приймає відповідальні рішення з найважливіших суспільно-економічних проблем. Така участь держави зумовлена її особливим статусом як суб'єкта фінансового ринку. Відмінність полягає в тому, що тільки держава здатна забезпечити однакові правові умови для всіх учасників ринку — носіїв економічного інтересу. Завдяки своїй конституціонально-законодавчій функції держава здійснює централізоване втручання в основні економічні проблеми фінансового ринку. Міра цієї централізації має національне забарвлення, але в будь-якому разі вона розглядається як системотвірний чинник, що гарантує проведення реформ і впорядкування суспільних інтересів у загальнонаціональному масштабі. Тому не викликає сумнівів положення про те, що механізму державного регулювання була притаманна риса централізму, яка в конкретні історичні періоди трансформувала його природу і характеристику.

Регулювання фінансового ринку як будь-яка система регулювання ринку фінансових посередників вимагає для свого безперервного функціонування постійних бюджетних витрат. Зрештою вона сприяє підвищенню ефективності національної економіки. Зауважимо, чим вищим є рівень її розвитку, тим більшими будуть витрати на регулювання і водночас сукупний, зокрема суспільний та економічний, ефект.

Питання регулювання діяльності фінансових посередників є об'єктом наукових досліджень багатьох учених. Деякі з них навіть пропонували концепції, в основу яких покладено системний підхід [¹⁸⁹, с. 11–12]. Так, О. П. Квасова у своїй праці обґрунтувала його

¹⁸⁸ Регулювання діяльності банків в умовах глобальних викликів: монографія / [Л. О. Примостка, М. І. Дибя, О. О. Чуб та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. Л. О. Примостки. — К. : КНЕУ, 2012. — 459, [5] с.

¹⁸⁹ Квасова О. П. Діяльність фінансових посередників на ринку цінних паперів в Україні / О. П. Квасова : автореф. ... канд. екон. наук. спец. 08.00.08. — К., 2013. — С. 11–12).

необхідність застосування до удосконалення функціонування фінансових посередників на ринку цінних паперів (рис. 3.1).

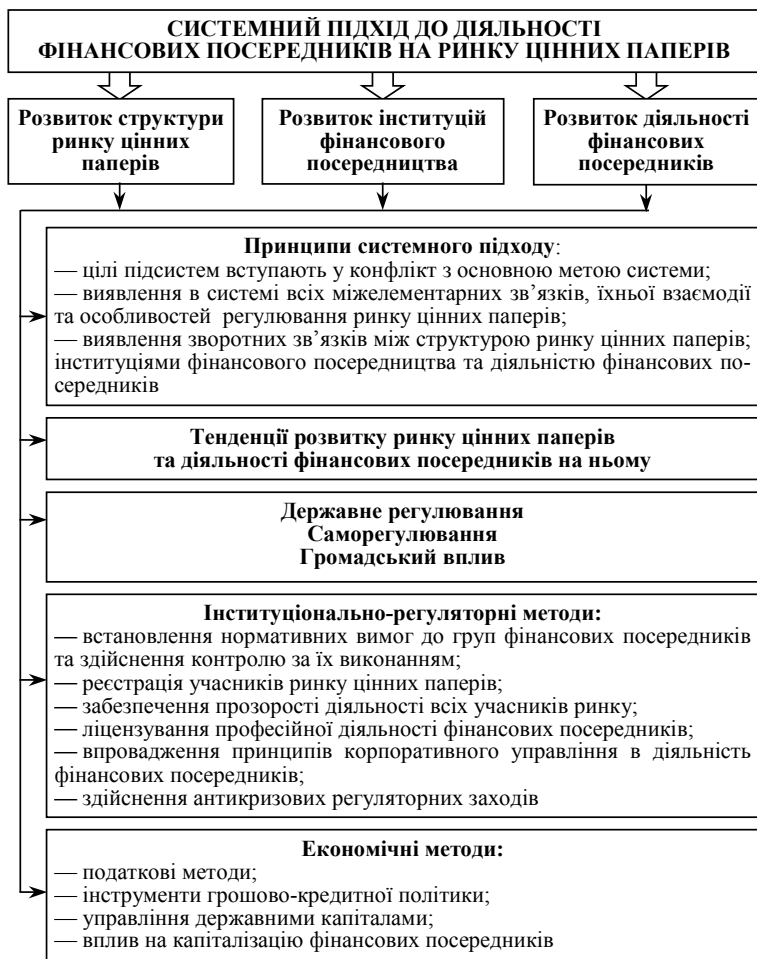


Рис. 3.1. Структурно-логічна схема системного регулювання діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів (за О. П. Квасовою [190, с. 11–12])

¹⁹⁰ Квасова О. П. Діяльність фінансових посередників на ринку цінних паперів в Україні / О. П. Квасова : автореф. ... канд. екон. наук. спец. 08.00.08. — К., 2013. — С. 11–12).

Треба наголосити, що тут хоча й присутнє звуження функціонування фінансових посередників суто до ринку цінних паперів, але цінність цієї розробки суттєва. Вона полягає в урахуванні в регулюванні діяльності фінансових посередників державного регулювання, саморегулювання, а також громадського впливу, на що слід зважати при виборі стратегій і концепцій розвитку фінансового ринку. Громадський вплив здійснює непряме регулювання фінансових установ. В Україні існують організації, сферою діяльності яких є громадський вплив. Однією з таких компаній є Всеукраїнська громадська організація захисту прав споживачів фінансових послуг.

На наш погляд, механізм державного регулювання фінансових установ варто розглядати крізь призму таких взаємопов'язаних компонентів (рис. 3.2):

- ✓ цілі регулювання (чому ці інститути потребують регулювання і що суспільство отримає внаслідок цього регулювання);
- ✓ структура регулювання (у цьому сенсі — сукупність органів, яким делеговані функції регулювання);
- ✓ регуляторне забезпечення (фінансова політика, законодавче поле, фінансове забезпечення — тобто за рахунок кого або чого здійснюється це регулювання);
- ✓ регуляторна імплементація (інструменти, засоби, технічне забезпечення, тобто все те, що допомагає регуляторним органам здійснювати регулювання).



Рис. 3.2. Механізм державного регулювання фінансового ринку (більш розгорнуто в Додатку В)

З огляду на важливість державного регулювання фінансового ринку як сфери діяльності НБФУ розглянемо кожен складову цього механізму окремо.

Будь-який вид діяльності, в тому числі регулювання, має певну мету. На рис. 3.2 ми розташували цей блок найвище, оскільки вважаємо, що правильно визначена мета є базисом подальшого визначення структури регулювання, регуляторного забезпечення регуляторної імплементації.

Загальні цілі державного регулювання, за визначенням М.І. Диби, полягають у такому:

1. Забезпечення нормального функціонування ринкової економіки і захист самої суспільно-політичної системи від соціальних потрясінь.

2. Забезпечення соціально прийнятого розподілу благ, оскільки ринки не завжди функціонують ефективно. Тож було вироблено так звану концепцію «провалів ринку» у тих чи інших сферах. Ідеться, по суті, про негативні наслідки ринку, його нездатність без зв'язків із суспільством і державою вирішувати безліч проблем, що мають ключове значення для забезпечення життєдіяльності суспільства і держави. Державне втручання розглядається як безумовно необхідний інструмент подолання негативних наслідків ринку¹⁹¹.

Чи становить така позиція основу цілей державного регулювання фінансових ринків? Відповідь на це питання дав Р. Глен Габбард¹⁹². На його думку, уряди держав у всьому світі регулюють діяльність фінансових ринків та інститутів. Цьому є три причини, які водночас є цілями. По-перше, уряди прагнуть гарантувати всім учасникам фінансової системи доступ до інформації, а також точність і своєчасність інформації, яку ринки та посередники надають заощадникам і позичальникам. Без такої інформації важко приймати зважені фінансові рішення. По-друге, уряди регулюють функціонування фінансової системи для підтримання фінансової стабільності. Біржові крахи, банкрутства банків та інші фінансові катастрофи можуть підірвати ефективність розподілу ресурсів в економіці. І, нарешті у взаємодії з фінансовою системою уряд може вдосконалювати економічну політику¹⁹³.

¹⁹¹ Регулювання діяльності банків в умовах глобальних викликів : монографія / [Л. О. Примостка, М. І. Диба, О. О. Чуб та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. Л. О. Примостки. — К. : КНЕУ, 2012. — 459, [5] с.

¹⁹² Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка : підруч. / Р. Глен Габбард ; [наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесневич]. — К. : КНЕУ, 2004. — 889 с.

¹⁹³ Там само.

У перебігу свого дослідження професор В. Л. Смагін у монографії «Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки» визначив такі цілі державного регулювання фінансового ринку:

1. Захист інвесторів — системотвірна функція регулювання фінансового ринку, що дає відповідь на запитання: для чого здійснюється державне регулювання фінансового ринку.

2. Забезпечення справедливості (рівний доступ, рівне регулювання), ефективності й прозорості ринку — її досягнення пов'язане із формуванням дієвого конкурентного порядку й середовища ринку;

3. Зниження системних ризиків має здійснюватися щодо діяльності всіх фінансових посередників¹⁹⁴.

Ці три мети взаємопов'язані й інколи навіть збігаються. Так, на наш погляд, більшість вимог регулятора, що спрямовані на забезпечення прозорого та ефективного ринку, часто передбачають і заходи щодо захисту прав інвесторів і зниження системи ризиків у сфері фінансового посередництва. Звісно, не виокремлювати їх теж не можна, але перша з названих є метою, решту можна розглядати як завдання.

Цікавим з наукової точки зору є підхід фахівця Світового банку Джефрі Кармікаеля, який полягає в тому, що регулювання має на меті:

- 1) примирення інтересів членів соціальної системи;
- 2) подолання та передбачення антисоціальної поведінки (крадіжка, вбивство, хабарництво, відмивання грошей тощо);
- 3) встановлення етичних і легальних меж функціонування суб'єктів ринку¹⁹⁵.

Утім, незрозумілим є те, кого дослідник називає «членами соціальної системи». У тому контексті, в якому він уживає цей термін, на думку спадає лише, як «члени фінансового ринку». Друга і третя позиції, на наш погляд, також є завданням, виконання яких забезпечує досягнення мети.

¹⁹⁴ Смагін В. Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки : монографія / В. Л. Смагін. — К. : КНЕУ, 2008. — 226 с.

¹⁹⁵ Carmichael J. The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions / Jeffrey Carmichael, Michael Pomerleano. — Washington, D.C. : The International Bank for Reconstruction and Development : The World Bank, 2002.

Зарубіжні науковці Херрінг і Сантомеро¹⁹⁶ наголошують, що цілями регулювання є: протистояння та уникнення системного ризику, захист споживачів, підвищення ефективності, соціальні цілі.

Є. А. Звонова стверджує, що пріоритетною метою регулювання фінансового ринку є підвищення його інформаційної ефективності (транспарентності та прозорості)¹⁹⁷.

Якщо вважати, що за системним ризиком криються загрози функціонування фінансового ринку, це є мета, на наш погляд, і регулювання потрібне для протистояння й уникнення системного ризику. Решта — це завдання та наслідки від досягнення такої мети (підвищення ефективності).

Часто регулювання фінансового ринку пов'язують з регулюванням фінансових посередників. Так, «нова теорія фінансів» Дж. Штігліца доводить, що в реалізації позитивної ролі фінансового посередництва в економічному розвитку крім об'єктивних чинників велику роль відіграє державна політика, спрямована на захист інтересів інвесторів, забезпечення прозорості діяльності фінансових посередників, подолання бар'єрів «морального ризику»¹⁹⁸ (це дії з боку сторін економічних відносин, які полягають у задоволенні власних інтересів, на шкоду іншим суб'єктам та у зміні поведінки однієї зі сторін та підкріплюються нерівністю інформації) та «асиметричної інформації» (коли сторони угоди володіють різною кількістю інформації, особливо здатною може вплинути на ухвалення рішення чи схилити його в інший бік) на всіх етапах інвестиційного процесу. Такий підхід є для нас цікавим з наукової точки зору, оскільки вчений пов'язує державне регулювання діяльності фінансових посередників з інвестиційним процесом. Це доводить об'єктивну необхідність державного регулювання фінансового ринку як зони з підвищеним рівнем ризику, невіддільного від інвестуванням.

¹⁹⁶ *Herring, R. What Is Optimal Financial Regulation? / Richard Herring, Anthony M. Santomero // University of Pennsylvania ; Wharton School. — Philadelphia. — Sept. 1999.*

¹⁹⁷ Регулювання банківської діяльності в Україні та Росії в умовах глобалізації : монографія / [М. І. Диба, О. А. Звонова, Л. О. Примостка та ін.] ; за наук. ред. проф. М. І. Диби, О. А. Звонової. — К. : КНУ, 2013. — 380 с. — (Рос. мовою).

¹⁹⁸ *Рубцов Б. Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики [Электронный ресурс] / Б. Б. Рубцов. — Режим доступа : http://www.mirkin.ru/_docs/Rub_evolfin.pdf*

Корифеї вітчизняної фінансової науки С. В. Науменкова та В. І. Міщенко вважають, що цілями регулювання є:

- проведення єдиної державної політики у фінансовій сфері для зміцнення стабільності;
- підвищення ефективності функціонування;
- підтримання ринкової довіри;
- сприяння конкуренції;
- захист інтересів інвесторів і споживачів фінансових послуг;
- забезпечення відкритості та прозорості фінансових ринків¹⁹⁹.

Такий підхід заслуговує на увагу з огляду на те, що його автори вважають першорядним саме зміцнення фінансової системи через державне регулювання фінансового ринку. Решта позицій з цього переліку також є завданнями. На нашу думку, цінним у цьому підході є пункт про сприяння конкуренції, оскільки вільна конкуренція створює додаткові можливості для всіх учасників фінансового ринку.

Розглянемо думку С. В. Онікієнка стосовно цілей регулювання. Зауважимо, що хоч дослідник говорить про банківське регулювання, але його позицію легко перенести на інших фінансових посередників — небанківські фінансові установи. Так, учений пропонує зосереджуватися не тільки на технічних аспектах регулювання, а й приділяти увагу «ширшому, комплексному, суспільно орієнтованому». Якщо за основу взято цей підхід, тоді фізичні і юридичні особи зацікавлені в нагляді за діяльністю фінансових установ і регулюванні її, оскільки ці напрями діяльності визначають: хто отримає доступ до заощаджень суспільства, а хто ні, хто започаткує новий бізнес, а хто не зможе реалізувати свої підприємницькі ініціативи, хто збереже свій політичний вплив й економічну могутність, а хто ніколи не досягне успіху в підприємництві і/або політиці. Думка С. В. Онікієнка зводиться до того, що впливові люди завжди намагатимуться вплинути на політиків, органи нагляду та регулювання з метою задоволення власних егоїстичних інтересів. Їхня здатність маніпулювати правилами банківської гри істотно залежить від політичних, юридичних і культурних інститутів держави. Таким чином, щоби банківська (і небанківська — Авт.) система працювала на добробут

¹⁹⁹ Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. — К. : Центр наукових досліджень НБУ : Ун-т банк. справи НБУ, 2010. — 170 с.

суспільства, країна потребує таких державних і суспільно-політичних інститутів, які зобов'язують своїх посадових осіб діяти на користь суспільного блага, а не на благо урядовців чи банкірів [²⁰⁰, с. 49–50].

Отже, більшість дослідників розглядають регулювання діяльності фінансових посередників з точки зору суспільного блага. Вони вважають, що з огляду на це потрібно визначати такі цілі, які забезпечуватимуть максимальну користь суспільству. Іншими словами, воно має захистити індивідів від потрясінь на фінансових ринках.

Такий підхід не є безпідставним, оскільки під інвесторами тут розуміють вкладників (власників заощаджень, тимчасово вільних коштів), які погодилися на певних умовах стати учасниками фінансово-кредитних відносин, а отже, й фінансового ринку.

Якщо звернутися до витоків виникнення інституту фінансового ринку, зокрема фінансового посередництва, можна сказати таке. Вони з'явилися заради задоволення потреб суб'єктів господарювання у грошових коштах, з одного боку, і надання власникам тимчасово вільних грошових коштів можливості отримання прибутку — з іншого (рис. 3.3).

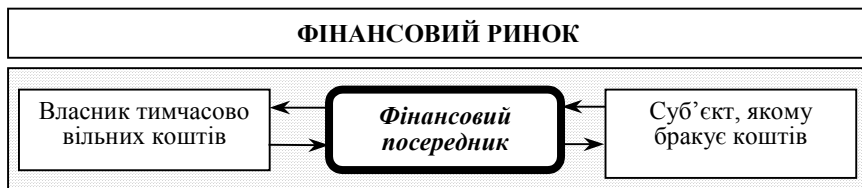


Рис. 3.3. Відносини, що виникають на фінансовому ринку

На рис. 3.3 умовно подано три основні учасники — суб'єкти фінансового ринку власник тимчасово вільних коштів, суб'єкт, що їх потребує, і фінансовий посередник. Тоді, на наш погляд, державне регулювання цих відносин у межах фінансового ринку має охоплювати всіх учасників однаковою мірою. Звідси випливає, що основна, вона ж — загальна та єдина, — мета має бути однаковою для цих суб'єктів.

Ринок став фінансовим, коли на ньому з'явився фінансовий посередник, котрий почав мобілізувати тимчасово вільні грошові кошти, розподіляти акумульовані кошти між чисельними кінце-

²⁰⁰ Онікієнко С. В. Регулювання інвестиційної діяльності банку : монографія / С. В. Онікієнко. — К. : КНЕУ, 2013. — С. 49–50.

вими споживачами, що їх потребують, пришвидшувати обіг капіталу (активізовувати економічні процеси), перебирати частину фінансових ризиків на себе.

Регулювання фінансового ринку з'явилося тоді, коли в процесі описаних відносин почастішали перебої в діяльності фінансових посередників, які завдавали шкоди на рівні всього суспільства.

Власне, для реалізації фінансового посередництва потрібні, з одного боку, постійні потоки вільного капіталу, які воно супроводжує, оскільки їхня нестабільність призводить до відсутності основного товару — фінансової послуги, на яку суб'єкти, що її потребують, так сподіваються. Нерегулярність змушує останніх оминати фінансових посередників і здійснювати пошук самостійно, що в подальшому зменшує їхню ефективність.

З іншого боку, мають бути наявними постійні, безперервні грошові потоки й у суб'єктів, що їх потребують, тобто їхня основна діяльність має генерувати такі доходи, щоб повернути позику та відсотки за нею.

Очевидно, що інститути регулювання фінансового ринку не можуть прямо вплинути на отримання доходів (у вигляді тимчасово вільних коштів чи генерованих основною діяльністю грошових потоків). До сфери їх компетентності потрапляє регулювання саме фінансових посередників, тобто, така мета, як «захист інвесторів-вкладників» є прерогативою загального державного регулювання, а не фінансового ринку (рис. 3.4).

<i>Основна мета регулювання фінансового ринку</i>
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ
<i>Завдання регулювання фінансового ринку</i>
1. Забезпечення транспортного функціонування фінансових посередників. 2. Розроблення заходів, що викликають довіру до фінансових посередників. 3. Забезпечення здорового конкурентного середовища на фінансовому ринку. 4. Запровадження етичних норм та правил поведінки фінансових посередників. 5. Розроблення пруденційних заходів впливу з метою подолання або зменшення системних ризиків. 6. Подолання бар'єрів морального ризику, та асиметрії інформації

Рис. 3.4. Мета й завдання регулювання фінансового ринку

Суто регулювання діяльності НБФУ здійснюється на підставі низки законодавчих актів, що регулюють фінансовий ринок загалом, та окремих нормативних положень, які поглиблюють свою дію на окремі НБФУ.

Тож продовжуючи розмову про мету регулювання, але вже НБФУ, наголосимо, що у вітчизняному законодавстві конкретизовано мету державного регулювання: «1) проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері фінансових послуг; 2) захист інтересів споживачів фінансових послуг (див. Додаток Е); 3) створення сприятливих умов для розвитку та функціонування ринків фінансових послуг; 4) створення умов для ефективної мобілізації і розміщення фінансових ресурсів учасниками ринків фінансових послуг з урахуванням інтересів суспільства; 5) забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг і захисту прав їх учасників; 6) додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства; 7) запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринках фінансових послуг; 8) контроль за прозорістю та відкритістю ринків фінансових послуг; 9) сприяння інтеграції в європейський і світовий ринки фінансових послуг»²⁰¹.

На наш погляд, попри довгий перелік цілей він чітко окреслює лише завдання регулювання, проте не є виокремленим об'єктом прагнення.

На думку О. Є. Картамишевої, основною метою регулювання небанківських фінансових установ у ринковому середовищі це «баланс приватних і публічних інтересів для оптимального функціонування ринку». Далі вона продовжує думку: «Завданням законодавства є забезпечення комплексного (із застосуванням приватних публічно-правових методів правового забезпечення) функціонування НБФУ»²⁰². На наш погляд, такий підхід є цілком прийнятним і він не йде в розріз із загальними цілями регулювання фінансового ринку. Потрібно дещо розширити спектр завдань, що здійснено далі.

На нашу думку, забезпечення стабільного доходу як інвесторів, так і позичальників має забезпечувати нефінансовий ринок. Так, стабільність грошових потоків індивідуальних інвесторів за-

²⁰¹ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від від 12.07.2001 № 2664-III.

²⁰² *Картамишева О. Є. Адміністративно-правове регулювання небанківських фінансових установ : монографія/ О. Є. Картамишева. — Донецьк : Юго-Восток, 2012. — 166 с.*

безпечує нефінансовий ринок, що сприяє зростанню його вартості в разі прийняття інвестиційного рішення. Очевидно, що стабільність грошових потоків буде метою, наприклад регулювання пенсійного фонду. Якщо позичальником є підприємство, яке отримало позику, стабільність його грошових потоків вочевидь є метою галузевого відомства, в межах якого позичальник працює.

3.2. ІНСТИТУЦІОНАЛЬНА СТРУКТУРА РЕГУЛЮВАННЯ НБФУ

Мету та завдання регулювання НБФУ зумовлюють його структуру. Під структурою регулювання ми розуміємо сукупність органів влади, яким делеговано управління фінансовим ринком. Тут важливо зауважити, що ця структура залежить від обраної моделі регулювання фінансового ринку, що прийнята в тій чи іншій країні.

Нами було досліджено як вітчизняні^{203, 204, 205, 206, 207}, так і зарубіжні праці^{208, 209, 210, 211, 212, 213} авторів яких мають різні пози-

²⁰³ Регулювання діяльності банків в умовах глобальних викликів : монографія / [Л. О. Примостка, М. І. Диба, О. О. Чуб та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. Л. О. Примостки. — К. : КНЕУ, 2012. — 459, [5] с.

²⁰⁴ Смагін В. Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки : монографія / В. Л. Смагін. — К. : КНЕУ, 2008. — 226 с.

²⁰⁵ Регулювання банківської діяльності в Україні та Росії в умовах глобалізації : монографія / [М. І. Диба, О. А. Звонова, Л. О. Примостка та ін.] ; за наук. ред. проф. М. І. Диби, О. А. Звонової. — К. : КНУ, 2013. — 380 с. — (Рос. мовою).

²⁰⁶ Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. — К. : Центр наукових досліджень НБУ : Ун-т банк. справи НБУ, 2010. — 170 с.

²⁰⁷ Онікієнко С. В. Регулювання інвестиційної діяльності банку : монографія / С. В. Онікієнко. — К. : КНЕУ, 2013. — С. 49–50. — 217, [7] с.

²⁰⁸ Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка : підруч. / Р. Глен Габбард ; [наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесневич]. — К. : КНЕУ, 2004. — 889 с.

²⁰⁹ Carmichael J. The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions / Jeffrey Carmichael, Michael Pomerleano. — Washington, D.C. : The International Bank for Reconstruction and Development : The World Bank, 2002.

²¹⁰ Fleming, M. . Presentation made at the Workshop on Nonbank Financial Institutions / Michael Fleming // Development and Regulation ; World Bank. — Washington, D.C. — 2000. — January 31.

²¹¹ Levine, R. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes / Ross Levine, Norman Loayzaand Thorsten Beck ; World Bank // Development Research Group. — Washington, D.C., 1999. Processed.

²¹² Srinivas, P. S. Do Investment Regulations Compromise Pension Fund Performance? Evidence from Latin America / P. S. Srinivas, Juan Yermo // Latin American and Caribbean Studies Viewpoints. — Washington, D.C. : World Bank. — 1999. — June.

²¹³ McKinnon, R. I. The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy / Ronald I. McKinnon. — Baltimore, Md. : Johns Hopkins University Press, 1991.

ції щодо тієї чи іншої моделі регулювання фінансового ринку. Ми узагальнили їхні підходи та розробили класифікацію їх (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

**КЛАСИФІКАЦІЯ МОДЕЛЕЙ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ
ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

Критерії класифікації моделей	Види моделей
За об'єктом регулювання	інституціональна
	функціональна
За рівнем жорсткості регулювання	жорстка
	ліберальна
За основними регуляторами	секторна
	на основі завдань
	єдиного нагляду
Залежно від наявності чи відсутності спеціалізованого державного регулятора	децентралізованого регулювання
	централізованого регулювання
	змішане регулювання
За наявністю саморегулювальних організацій	з присутніми СРО
	без СРО
За рівнем участі суб'єктів ринку (фінансових установ) у процесі державного регулювання	зі значними повноваженнями суб'єктів ринку
	з мінімальною участю суб'єктів ринку
За концепціями регулювання	мікропруденційна (інноваційна)
	макропруденційна (традиційна)

Пропонуємо розглянути подану класифікацію детальніше.

Так, В. Л. Смагін розрізняє інституціональне та функціональне регулювання фінансового ринку. На його думку, до інституціонального регулювання можна віднести регулювання фінансових

інституцій, а до функціонального — регулювання процесів, пов'язаних з певним сегментом фінансового ринку²¹⁴. В Україні воно так і здійснюється. Інституціональне регулювання — це регулювання фінансових посередників (НБУ здійснює контроль і нагляд за банками, а Нацфінпослуг — за НБФУ). Щодо функціонального, то тут уже згадані завдання бере на себе НКЦПРФ. У деяких країнах це робить єдиний орган (наприклад, у Німеччині — Центральний банк).

Інституційна модель у її чистій формі передбачає здійснення регулятором функцій регулювання, що стосуються не просто діяльності фінансових посередників (наприклад, надання ліцензій), а й їхньої поведінки на ринку, в тому числі дотримання принципів добросовісної конкуренції. Треба зауважити, що ця модель деякою мірою є нав'язаною та встановленою під тиском, особливо останнім часом. Це сталося через стрімку появу технологічних інновацій на фінансовому ринку, інтернаціоналізації середовища, де функціонують фінансові посередники, а також «через підігріті» очікування споживачів капіталу, зростання ролі фінансових конгломератів (які охоплюють як банківських, так і небанківських фінансових посередників) і регуляторного арбітражу. Відсутність відповідної системи регулювання на різних секторах фінансового ринку створює умови для так званого регулятивного арбітражу, що дозволяє багатьом фінансовим інститутам уникнути необхідності виконання регулятивних вимог шляхом впливу капіталу з більш регульованого сектору до менш регульованого. Наприклад, за інституціонального регулювання діяльність банків і кредитних спілок регулюють різні регулятори. Незважаючи на це, такі фінансові установи надають однакові послуги для споживачів (кредитування, залучення вкладів і розрахункове обслуговування). Потенційний конфлікт у деяких країнах посилюється через наявність двох регуляторів. Тоді навіть якщо вони докладатимуть неабияких зусиль щодо узгодженого регулювання фінансових посередників уникнення помилок у цьому процесі є малоімовірним, зважаючи на багатоманіття інструментів регулювання цих двох регуляторів. Очевидно, виникатимуть ситуації, коли певні цілі регулювання для банків не задовольнятимуть інших фінансових посередників, і навпаки.

²¹⁴ Смагін В. Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки : монографія / В. Л. Смагін. — К. : КНЕУ, 2008. — 226 с.

Слід зауважити, що в тих країнах, де фінансові установи мають можливість вибору регулятора, заздалегідь обирають форму корпоративного управління, законодавчого регулювання, там завжди буде стимул регуляторного арбітражу, який є інструментом мінімізації регуляторного навантаження. Таке часто траплялося в країнах Східної Азії до фінансової кризи кінця 90-х років минулого століття. Утім, ці явища були визначені як такі, що поглибили кризи²¹⁵.

Суть діяльності регуляторного арбітражу зводиться до того, що зазвичай юрисдикція регуляторів визначена інституційними групами, до яких вона прив'язана. Так, центральний банк регулює діяльність банків, а не типові банківські послуги. Це, своєю чергою, дає широкі можливості для арбітражу: нові фінансові інститути можуть надавати типові банківські послуги, але підпадати під регулювання менш суворих регуляторів. Таким чином, ці фінансові установи (у переважній більшості НБФІ) беруть на себе ризики, уникаючи або мінімізуючи регулювання, що ставить під загрозу стабільність функціонування фінансового ринку загалом.

Вирішенням цієї проблеми може стати об'єднання регуляторів або перегляд регулятивних рамок цих регуляторів та розширення їх регулювання на надані послуги. Так, ті НБФІ, що приймають кошти на депозити, можна визначити як банки для регулятивних цілей.

За критерієм «рівень жорсткості» слід виокремити такі моделі регулювання:

- жорсткі — ґрунтовані на жорстких, детальних правилах і формальних процедурах, широкому контроль за їх дотриманням (США);
- ліберальні — базовані на широкому використанні поряд із жорсткими приписами стандартів, неформальних домовленостей, традицій, рекомендацій, погодженого стилю поведінки, переговорів стосовно владнання складних ситуацій (Велика Британія, Швейцарія).

Також у теорії виокремлюють три моделі регулювання фінансового ринку: секторну (як в Україні), на основі завдань і модель єдиного нагляду. Такий поділ зумовлений національними особливостями функціонування фінансового ринку та політичною структурою:

²¹⁵ Поліщук Є. А. Проблеми оцінки впливу небанківських фінансових установ на стабільність фінансової системи / Є. А. Поліщук // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. пр. НДЕІ М-ва екон. розв. і торгівлі України. — 2013. — № 12(151). — С. 29–33.

• *Секторна модель (Integrated Regulated Model)*. Функції регуляторів розподілено за окремими секторами фінансового ринку — банківським, страховим і фондовим. На наш погляд, вирізняти з-поміж інших небанківських посередників страховиків є некоректним через зростання ролі інших фінансових посередників. До того ж фондовий ринок не є сферою діяльності всіх НБФУ (лізингові, факторингові, форфейтингові компанії). Вважається, що така модель є базовою, адже становлення нагляду за фінансовою сферою у багатьох країнах розпочиналося саме з неї. Так, сегменти фінансового ринку виникали незалежно один від одного і розвивалися неоднаковими темпами на підставі різних законодавств та використовуючи власні інструменти й методи. Секторна модель дає змогу регулювати окремі сегменти фінансового ринку з урахуванням специфіки їхньої діяльності. Разом із тим не завжди можна досягти за такої моделі в діяльності регуляторних органів узгодженості щодо одновекторної політики у фінансовій сфері. Нині цієї моделі нагляду дотримуються Греція, Іспанія, Кипр, Литва, Словенія, а також з поєднанням моделі за завданнями — Італія, Португалія. Від 2000-го року спостерігається відхід від такої моделі на користь моделі єдиного нагляду, позаяк це більшою мірою дозволяє координувати регулювання банківського і небанківського сегментів ринку та провадити єдину політику розвитку фінансового ринку.

• *Модель за завданнями (Functional Regulated Model)* передбачає розподіл обов'язків регуляторних органів на основі завдань і функцій нагляду: на пруденційний нагляд за діяльністю фінансових посередників і на регулювання бізнесу у фінансовій сфері. Це так звана модель двох вершин. Її використовують лише у чотирьох європейських країнах: Нідерландах, частково у Франції, Італії та Португалії²¹⁶.

С. В. Науменкова та В. І. Міщенко називають цю модель перехідною: від секторної до єдиного регулювання, яку ми далі розглянемо.

• *Модель єдиного нагляду (Lead Regulated Model)*. Функції регулювання фінансового ринку надано одному державному органу. У багатьох високорозвинених країнах таким органом є центральний банк, що зумовлено головним чином тим, що повнова-

²¹⁶ Офіційний сайт національної бібліотеки імені В. Вернадського. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу:

http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Un_msm/2011_16/Ukrainska_nauka16/03balant.pdf

ження цього органу останнім часом суттєво розширилися, а чималу (ба навіть головну) роль щодо стабілізації фінансової системи відведено саме центральному банку. Ще однією передумовою впровадження мегарегулятора в ролі Центрального банку є банкоцентрична структурна модель фінансового ринку, яка визначає його головну роль серед інших органів державного регулювання фінансового ринку.

Концентрація наглядових функцій в одному суб'єкті пов'язана із розвитком та інтеграцією секторів фінансового ринку, між якими вже можна провести чіткої межі, адже одні й ті самі суб'єкти фінансової системи діють на різних секторах. З'являються фінансові конгломерати, які об'єднують різні ринки фінансових послуг. Більшість розвинених країн почали переходити на модель єдиного нагляду у перших роках ХХІ століття. Її рекомендує Базельський комітет з питань банківського нагляду в «Міжнародній конвергенції щодо вимірювання та вимог до капіталу: нові підходи», або стисло Базель II²¹⁷.

Утім, ідею єдиного мегарегулятора на фінансовому ринку сприймають не всі. Так, дехто висловлює свою позицію на користь його створення і вважає це доцільним через:

- 1) можливість здійснювати моніторинг за фінансовим сектором загалом і швидше забезпечувати адекватну реакцію на потенційні загрози;

- 2) здатність застосувати уніфіковані підходи до різних типів фінансових установ, що знижує можливості регуляторного арбітражу, заощаджує на масштабі, що дістає свій вияв у зниженні витрат;

- 3) можливість врегулювання конфліктів інтересів у сфері державного управління фінансовим сектором;

- 4) забезпечення надійного нагляду за фінансовими конгломератами з урахуванням оцінки ризику їхньої діяльності на консолідованій основі;

- 5) необхідність підвищення якості фінансового посередництва та посилення відповідальності регулятора за прийняті рішення;

- 6) посилення впливу фінансового сектору на економічну систему та економічний розвиток країни²¹⁸.

²¹⁷ Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=45251

²¹⁸ Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. — К. : Центр наукових досліджень НБУ : Ун-т банк. справи НБУ, 2010. — 170 с.

Дехто виступає проти таких зрушень у структурі регулювання фінансового ринку і вважає, що об'єднання всіх державних органів, що здійснюють регулювання фінансового ринку, неможливе. Тоді, на їхню думку, з'явиться громіздка організація, функції якої суперечитимуть одна одній. Такий державний монополіст, який не зможе впоратися зі своїми завданнями через суперечність його елементів, сам становитиме загрозу фінансовому ринку. Не менш важливим є питання вибору головного мегарегулятора (представника банків чи НБФУ) — це призведе до конфліктів у внутрішній структурі органу регулювання.

Зауважимо, що в тій країні, де існує банкоцентрична модель фінансового ринку, малоймовірне розмивання фінансових інститутів. У такій системі можуть бути також і інші вигоди від досягнення зв'язку між пруденційним регулюванням і систематичною підтримкою фінансової стабільності. У країнах, де запроваджена система інтегрованого регулювання, був створений інший агент уряду, незалежний від центрального банку. Цей розподіл важливий з огляду на досягнення регулятивного фокусу: крізь призму всіх фінансових посередників, а не тільки банків. Це відбувається за рахунок відділення пруденційного нагляду за банками від системних обов'язків центрального банку. За банкоцентричної моделі фінансової системи вигоди від регулювання банків можуть перевищити вигоди від інтегрованого регулювання. У тих країнах, де метою є стимулювання розвитку сильного та конкурентоспроможного небанківського фінансового сектору, інтегрована модель регулювання стане ефективнішою.

Залежно від наявності або відсутності спеціалізованого державного регулятора виокремлюють такі моделі регулювання ринку цінних паперів:

- децентралізоване регулювання — передбачає відсутність спеціалізованого відомства та покладання функцій регулювання ринку на органи із ширшою компетенцією — міністерство фінансів або центральний банк (Німеччина);
- централізоване регулювання — передбачає наявність державного відомства, що спеціалізується на регулюванні відносин у сфері ринку цінних паперів (США);
- змішане регулювання — передбачає розподіл повноважень з регулювання між центральним банком і спеціалізованим органом державного регулювання (Російська Федерація, Україна).

Національні моделі регулювання ринку цінних паперів різняться також залежно від наявності або відсутності певних державних інститутів саморегулювання. Так, відсутність саморегулятивних організацій або їхня мінімальна роль на ринку зазвичай пов'язані з підвищеною роллю державних органів (Німеччина, Франція); інша модель передбачає широку участь СРО в процесі регулювання ринку цінних паперів (Велика Британія, США, Японія). Далі ми повернемося до проблеми й необхідності інституту саморегулювання на фінансовому ринку.

Залежно від рівня участі суб'єктів ринку (фінансових посередників) у процесі державного регулювання вирізняють системи регулювання:

- що передбачають значні повноваження суб'єктів ринку (США, Німеччина);

- системи з мінімальною участю суб'єктів ринку в процесі регулювання (Російська Федерація)²¹⁹.

На нашу думку, вибір тієї чи іншої моделі регулювання фінансового ринку багато в чому залежить від особливостей розвитку ринку цінних паперів. У контексті нашого дослідження особливий інтерес становлять особливості українського ринку цінних паперів. Так, відмінними рисами українського ринку цінних паперів є:

- низька ліквідність і обмежений асортимент фінансових інструментів;

- географічна надконцентрація в розподілі фінансових ресурсів і в структурі ринку. Основна частка грошових ресурсів зосереджена у фінансовій столиці країни, а в структурі ринку переважає надвисока частка акцій кількох емітентів;

- фрагментарність ринку;

- низька транспарентність порівняно з розвиненими ринками розвинених країн;

- високий рівень інсайдерської торгівлі;

- низький рівень інвесторів захищеності інвесторів;

- залежність ринку від економічної культури населення.

Перелічені ознаки дають підстави віднести ринок цінних паперів України до тих, що формуються. Вони, своєю чергою, характеризуються недостатньою насиченістю цивільного обігу цін-

²¹⁹ Аюпов А. А. Производные финансовые инструменты: обращение и управление : монография / А. А. Аюпов. — Тольятти : ТГУ, 2007. — 202 с.

ними паперами й обмеженою здатністю до перерозподілу грошових ресурсів. Такі ринки постійно перебувають у стані високого рівня волатильності. Вони потребують розвитку нових технологій та інвестицій в інфраструктуру ринків, кваліфікованого персоналу, оптимальної кількості фінансових інститутів. Розвиток таких ринків перебуває під впливом таких чинників, як вибір соціально-економічної моделі устрою суспільства, політична структура, соціальна стабільність, міра відкритості суспільства, релігійність, ментальність суспільства.

Існування стабільної ринкової економіки неможливе без створення ринку цінних паперів як інституту забезпечення реальних прав власності на засоби виробництва, здатного в повному обсязі виконувати функції мобілізації приватних заощаджень у реальні інвестиції та перерозподіляти фінансові ресурси в найефективніші сектори економіки. Еволюційним шляхом такий ринок за вітчизняних умов організовувати не можна. Це означає, що необхідні зусилля щодо його формування за участі державного регулювання.

Таким чином, ринок цінних паперів на макrorівні посідає в економічній системі особливе місце. Він, як найдинамічніша частина економіки визначає якість розподілу ресурсів усередині неї. Він не тільки слугує єдиною ланкою між інвесторами і споживачами капіталу, а й є каналом перетікання капіталів між галузями економіки. Від здатності ринку цінних паперів забезпечувати ресурсами найперспективніші галузі економіки і найважливіші точки економічного зростання залежить ефективність використання національних інвестиційних ресурсів. Чим ефективніше ринок цінних паперів виконуватиме свої завдання, тим вищі темпи зростання демонструватиме економіка загалом²²⁰.

Сьогодні важливим є питання про те, як слід змінити систему регулювання фінансового сектору. У концептуальному ключі можна говорити про два підходи. Перший підхід можна назвати традиційним. Він полягає в посиленні регулювання без істотної зміни самого формату. Ідеться про посилення наявних, так і про запровадження нових вимог і нормативів. Необхідність такого підходу можна частково аргументувати тим, що нинішня криза вочевидила нездатність ринку до саморегулю-

²²⁰ Аюпов А. А. Производные финансовые инструменты: обращение и управление : монография / А. А. Аюпов. — Тольятти : ТГУ, 2007. — 202 с.

вання, причому паралельно з цим увиразнилися цілі сегменти фінансового ринку, що «випали» з поля регулювання (так звані регуляторні лакуни).

Другий підхід — назвемо його інноваційним — полягає у зміні самої парадигми регулювання і нагляду.

Назагал ідея регулювання полягає в тому, щоби запобігти фінансовій кризі, витрати від якої для суспільства будуть просто колосальними і значно перевищать втрати окремих фінансових інститутів. У концептуальному плані зміст такого регулювання полягає в «інтерналізованій екстерналії в поведінку таких інститутів».

Перший підхід є мікропруденційним. У цьому випадку йдеться про забезпечення стійкості конкретного фінансового інституту, тобто про мінімізацію ризику на рівні окремого фінансового посередника. За такого регулювання (за інших рівних умов) можна зменшити ймовірність банкрутства наприклад банку однак усунути саму можливість такого банкрутства практично неможливо. З іншого боку, банкрутство або, м'яко кажучи, проблеми окремих посередників (іноді навіть багатьох посередників) не несе загрози всій фінансовій системі.

Мікропруденціальний підхід до регулювання покладає в основу проблему забезпечення стійкості конкретного фінансового інституту.

Макропруденційний підхід виходить з необхідності мінімізувати ризики, пов'язані з екстерналіями.

Взагалі мікропруденційне регулювання здійснюється шляхом встановлення низки кваліфікаційних вимог до учасників фінансового ринку і правил діяльності фінансових інститутів. Фактично мікропруденційне регулювання має справу з реакцією окремих банків та інших фінансових посередників на екзогенні ризики.

Таке регулювання не передбачає аналізу ендегенних ризиків. Воно також не враховує системного значення окремих інститутів, яке визначається такими чинниками, як величина, рівень використання позикових коштів і взаємозв'язки з іншими елементами системи.

Таким чином, мікропруденційний підхід за визначенням не дозволяє забезпечити стійкість всієї системи, оскільки діяльність фінансових посередників породжує низку екстерналії. Сукуп-

ність такого роду екстерналій може призвести до кризи всієї системи.

Другий підхід полягає в тому, що регулятор намагається впливати на сектор таким чином, щоб мінімізувати ризики, пов'язані з екстерналіями, і називається макропруденційним.

Загалом фінансовий сектор стикається з двома видами екстерналій, які породжують системні ризики.

Це, по-перше, ризики загального характеру, коли багато фінансових інститутів (великих і малих) одночасно стикаються зі специфічними ризиками, вся система стає вразливою навіть до відносно невеликого шоку.

По-друге, існують ризики, пов'язані з циклічністю економічної та фінансової активності.

У період буму (піднесення) інвестори почуваються впевнено і знижують премії за ринковий ризик, збільшують витрати і прибутку, що посилює своєрідну ейфорію, яка, своєю чергою, визначає їхню поведінку. Інституційні інвестори активно залучають позикові кошти, оскільки зростання цін на активи веде до зростання вартості застави, що, звісно, стимулює банки розширювати обсяги кредитування і, відповідно, збільшує масштаби й багатоманітність форм економічної активності. У цей час у системі накопичуються ризики, яким до певного часу на тлі загального піднесення навмисно або ненавмисно не приділяється належної уваги.

У період спаду ситуація різко змінюється. Знецінення активів знижує вартість багатства, застави, банківського капіталу, обсяги кредитування і ліквідності. У банківській системі різко більшає «поганих» активів. Цей перелік негативних тенденцій можна продовжувати, але ми зазначимо, що фінансові проблеми починають впливати на економіку в цілому і навпаки, в результаті чого вся економічна система втрачає сталість і в певний момент потребує зовнішнього державного втручання, оскільки самостійно не може впоратися з проблемами, що зростають.

Нова система регулювання має враховувати зміни в поведінці ринків і економічних агентів у періоди буму і спаду. Взаємозв'язок мікро- і макропруденційних систем регулювання описано в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

**МІКРО- ТА МАКРОПРУДЕНЦІЙНЕ РЕГУЛЮВАННЯ:
ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА^{221,221}**

Показники	Макропруденційне регулювання	Мікропруденційне регулювання
Безпосередня мета	Зменшити масштаби збитку для всієї фінансової системи	Зменшити масштаби збитку для окремих фінансових інститутів
Надзавдання	Уникнути негативного впливу на обсяги виробництва (ВВП)	Забезпечити захист інвестора / вкладника
Модель ризику	Частково ендегенна	Екзогенна
Взаємозв'язки фінансових інститутів	Мають значення	Не мають значення
Класифікація інструментів пруденційного контролю	У термінах збитку для всієї системи; згори донизу	У термінах ризиків, з якими стикаються окремі інститути; знизу догори

Інституційна структура регулювання фінансових установ в Україні

Якщо говорити про інституційну структуру регулювання фінансових установ, зокрема банківських, варто згадати С. В. Черкасову, яка зазначає, що державне регулювання фінансового ринку здійснюється трьома групами державних органів влади (табл. 3.3).

Утім, ураховуючи вельми потужну й розгалужену мережу регуляторних органів і систему державного контролю за розвитком банківського та небанківського фінансового сектору, передбачити фінансову кризу та вжити своєчасних заходів, на жаль, не вдалося. За умов фінансової кризи органи регулювання та контролю виявили свою інституціональну невідповідність. Регуляторні дії не завжди були ефективними й оперативними, а несвоєчасне застосування заходів з боку органів регулювання та нагляду лише

²²¹ Бураковский И. В. Мировая экономика: глобальный финансовый кризис / И. В. Бураковский, А. В. Плотников. — Харьков : Фолио, 2010. — 415 с.

Таблиця 3.3

ІНСТИТУТИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ БАНКІВ
ТА НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ²²²

Групи інститутів регулювання та впливу	Державні органи влади, що регулюють діяльність банків та небанківських фінансових установ	Форма регулювання	Мета регулювання
Інститути прямого регулювання ФУ	І. Верховна Рада України, Президент України, Кабінет Міністрів України, які шляхом прийняття ухвал, наказів, розпоряджень	Ухвалення законів України, президентських указів, декретів і постанов уряду	Визначення засад і принципів діяльності банків і НБФУ в країні взагалі
	ІІ. Національний банк України, Національна комісія, що здійснює державне регулювання ринків фінансових послуг, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Ухвалення підзаконних нормативних документів, визначення стандартів, норм і правил професійної діяльності на ринку	Прикладне регулювання ринків банків і небанківських фінансових установ
Інститути суттєвого впливу на діяльність ФУ	ІІІ. Державний комітет фінансового моніторингу, Фонд державного майна України, Антимонопольний комітет України, Міністерство фінансів, Міністерство економіки, Державна податкова адміністрація тощо	Здійснення контролю та функцій управління на фінансовому ринку в межах своїх повноважень	Підготовка пропозицій стосовно розвитку фінансових установ у межах державної фінансової політики, посилення їхнього впливу на розвиток економіки

²²² Складено на основі: Черкасова С. В. Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. В. Черкасова. — Л. : Магнолія 2006, 2010. — С. 84–85).

посилило проблеми фінансових установ. Низький рівень оперативності застосування методів регулювання спричинився до нестабільності банківського та небанківського сектора. Варто також зазначити, що головними причинами нестійкості фінансових установ до кризи були низький рівень їхньої капіталізації та ризик менеджменту, недостатні прозорість діяльності та рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг, а також прорахунки в системі регулювання, пов'язані з недостатнім рівнем методологічного забезпечення спостережуваних процесів і низьким рівнем оперативності необхідних заходів [²²³, с. 98].

В Україні існує секторна модель регулювання за фінансовими ринками (рис. 3.5).

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ		
Національний банк України	Національна комісія, що здійснює державне регулювання ринків фінансових послуг	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
	Страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки, лізингові та інші фінансові компанії	Інститути спільного інвестування
Банки	Небанківські фінансові установи	

Рис. 3.5. Інституційна основа державного регулювання фінансових установ в Україні

Згідно з рис. 3.5, 1-й сектор — очолює Національний банк України, який здійснює регулювання за діяльністю банків,

2-й сектор — це Національна комісія, що здійснює регулювання ринків фінансових послуг і діяльність НБФУ.

3-й сектор — Національна комісія цінних паперів та фондового ринку, що регулює процеси на ринку цінних паперів, а також

²²³ Дыба М. И. Регулирование банковской деятельности в Украине и России в условиях глобализации : монография / М. И. Дыба, Л. А. Примостка, Е. А. Звонова. — К. : КНЕУ, 2013. — С. 98.

здійснює регулювання інститутів спільного інвестування, які належать до НБФУ.

Як бачимо, в Україні діяльність НБФУ регулюють кілька органів державної влади: НБУ, Нацкомфінпослуг і НКЦПРФ. Нині точаться гострі дискусії навколо питання щодо об'єднання їх у єдиний державний орган. В основі об'єднання регуляторних функцій лежать такі мотиви:

1) інтеграція фінансового нагляду і регулювання здійснюється з інтеграцією діяльності самих фінансових установ;

2) повноваження Центрального банку й інтегрованої організації щодо фінансового нагляду і регулювання необхідно розділити та дистанціювати;

3) інтеграція організацій з фінансового нагляду і регулювання дає значну економію грошових коштів за рахунок об'єднання управлінських та інформаційних технологій [²²⁴, с. 176].

Основними чинниками, що сприяють переходу до системи інтегрованого фінансового нагляду й регулювання, є:

✓ структурні еволюційні зміни сегментів фінансового ринку, зумовлені численними інформаційними й технологічними інноваціями;

✓ розуміння того, що побудована раніше і чинна сьогодні система недосконала, вона є однією з причин повторювальних криз на різних сегментах фінансового ринку і вимагає більшого внутрішнього зв'язку між ними;

✓ створення фінансових супермаркетів, які виконують банківські, страхові, інвестиційні операції, що внеобхідне інтеграцію установ, котрі займаються фінансовим надглядом і регулюванням у відповідних напрямках;

✓ створення й поширення нових фінансових продуктів (недержавних пенсійних систем, спільних банківських і страхових інструментів тощо) спричинили відповідний попит на регулювання з боку відповідних органів фінансового нагляду та регулювання;

✓ зміна якісних і кількісних характеристик ризиків, прийнятних на фінансових ринках суб'єктами підприємницької діяльності;

✓ посилення інтернаціоналізації банківської справи, що впливає на організацію банківського нагляду й регулювання і на національному, і на міжнародному рівнях.

²²⁴ Кочмола К. В. Интегрированный финансовый надзор и регулирование / К. В. Кочмола // Финансовые институты и механизмы инвестирования : материалы Межрегион. науч.-практ. конф. ; 18 апр. 2000 г. ; Ростов. гос. экон. акад. — Ростов-н/Д., 2000. — С. 176.

Разом із тим є певні недоліки інтегрованого регулювання в особі мегарегулятора:

- нечіткі завдання. Об'єднаний наглядовий орган може мати проблеми з балансуванням між різними цілями регулювання; можуть виникати конфлікти інтересів²²⁵;

- від'ємна економія від масштабу. Монопольний наглядовий орган може виявитися більш неповоротким і бюрократизованим, аніж окремі органи²²⁶;

- загроза створення регуляторної монополії та захоплення регулювання. Створення єдиного наглядового органу може полегшити його підкуп з боку учасників, які працюють в різних секторах, оскільки підкупити багатьох наглядачів важче, ніж одного²²⁷; великий і впливовий наглядовий орган з часом може перерости у велетенського бюрократичного «монстра», відокремленого від галузі, яку він регулює;

- обмеженість синергетичного ефекту внаслідок об'єднання кількох державних органів управління без відповідного підґрунтя, тобто за відсутності необхідних змін організаційного характеру. Створення єдиного наглядового органу супроводжується об'єднанням різного роду стилів лідерства, внутрішньої культури та якості нагляду, тому реалізація таких завдань суттєво залежить від ефективності менеджменту створюваної установи. Крім того, повна інтеграція може виявитися неможливою через різноманітність підконтрольних фінансових установ і особливостей їхнього функціонування, наприклад обмеження кредитного ризику в банківській діяльності, з одного боку, і нейтралізація технічного ризику в страхуванні — з іншого;

- моральний ризик. У громадськості може сформуватися думка, ніби після об'єднання всім фінансовим установам буде надано однаковий рівень захисту;

- можлива втрата висококваліфікованих кадрів при реорганізації секторальних органів нагляду²²⁸.

²²⁵ Якушик І. Д. Інституціональна структура регулювання фінансового ринку: адаптація зарубіжного досвіду / І. Д. Якушик, Н. П. Мацелюх // Зб. наук. пр. Нац. ун-ту Держ. податкової служби України. — 2009. — № 2. — С. 405.

²²⁶ Мегарегулятор: за и против [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankir.ru/news/article/1143420>

²²⁷ Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. — К. : Центр наукових досліджень НБУ : УН-т банк. справи НБУ, 2010. — 170 с.

²²⁸ <http://intkonf.org/leschenko-v-v-svitovi-tendentsiyi-derzhavnogo-regulyuvannya-ta-naglyadu-u-bankivskiy-sferi/>

Потрібно також згадати інші інституціональні органи, які регулюють НБФУ. Так, при Міністерстві фінансів створено Департамент політики розвитку ринку фінансових послуг. До складу цього департаменту входять такі відділи: банківської діяльності та координації взаємодії з НБУ; розвитку страхового ринку, недержавних пенсійного забезпечення, небанківських кредитних послуг; ринку недержавних цінних паперів, валютного регулювання (рис. 3.6).

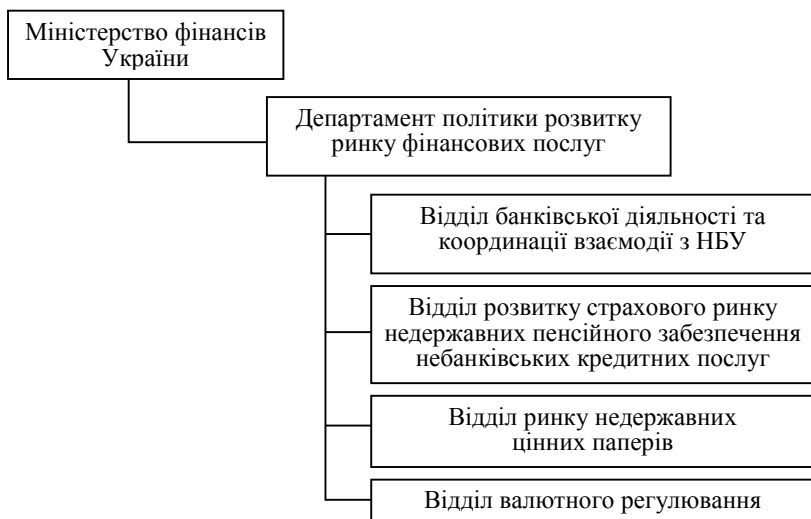


Рис. 3.6. Ієрархічна структура підрозділів з регулювання фінансових установ при Міністерстві фінансів України

Основним завданням Департаменту розвитку політики ринків фінансових послуг є забезпечення єдиної державної політики у сфері фінансових послуг і валютного регулювання, а також координація роботи Міністерства фінансів з регуляторними органами фінансового ринку України.

При Міністерстві економіки України створено Департамент фінансової політики, на який покладено функції щодо аналізу стану банківської системи, фондового ринку та небанківського фінансового сектору, підготовки пропозицій щодо ефективності їхнього функціонування і посилення впливу на економічний розвиток, удосконалення механізму надання кредитів та ефективно-

го використання їх, підготовки пропозицій щодо розвитку ринку іпотечного кредитування тощо.

Утім, важливо наголосити, що на згадані Міністерства не покладено функції державного регулювання. Найчастіше вони виступають у ролі розробників концепцій розвитку тих чи тих фінансових установ у контексті загального економічного розвитку.

Як бачимо, в Україні створено доволі розгалужену систему регулювання фінансового ринку, зокрема небанківських фінансових установ. Однак, на думку практиків, ця система не є ефективною: вона не створює стимулів для конкуренції фінансових установ, основною метою її визначення шляхів накопичення Державного бюджету за рахунок їх діяльності, а ідея регулювання фінансових установ задля блага суспільства не проходить червоною ниткою у розроблених політиках.

Зазначимо, що ефективність регулювання тісно пов'язана з її організацією, зміна умов якої стимулює пошук нових організаційних рішень, спрямованих на підвищення ефективності й оптимізацію наглядових і регуляторних заходів. Неефективне регулювання призводить до скорочення термінів договірних заощаджень і зменшення рівня їхньої надійності. У такій системі корупція стає звичайним явищем.

Хоча в Україні вже склалася певна структура регулювання фінансових посередників, зокрема НБФУ, але, зважаючи на ухвалення Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», держава прагне здійснити певні трансформації у чинній моделі.

Так, в Україні у 2012 році було вжито низку заходів, що стосувалися безпосередньо реорганізації Держфінпослуг у Нацфінпослуг (див. Додаток Ж). Такі зміни зумовлені, на наш погляд, фінансизацією економіки. Термін «фінансизація» був введений у науковий обіг А. Мовсесяном, він означає бурхливе зростання фінансових інститутів і стрімке збільшення їхньої питомої ваги в економіці²²⁹. Додамо також, що таке рішення стало результатом перегляду філософії нагляду за небанківськими фінансовими установами й викликало зміни принципів роботи регулятора. Можна стверджувати, що на рівні тодішньої Держфінпослуг відбулися ре-

²²⁹ Мовсесян А. Роль информационных и финансовых факторов в интеграции и трансформации / А. Мовсесян // Вестник МГУ. Сер. «Экономика». — 1998. — № 2 — С. 22–29.

волюційні зрушення: це і перехід від нагляду за дотриманням встановлених законодавством норм до нагляду, побудованого на основі оцінювання ризиків і рівня платоспроможності; і впровадження структурно-інституційної реформи Комісії (перехід від галузевої організаційної структури до функціональної). Тобто закладено фундамент для переходу до пруденційного нагляду на засадах контролю за нормативами платоспроможності та впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності в Україні.

Щодо функцій цього регуляторного органу, то на думку Н.Б. Пацурія, їх кілька. З ними ми погоджуємося. Це: 1) регулятивно-управлінська; 2) контрольно-наглядова; 3) методологічно-організаційна; 3) аналітична функції.

У 2011 році спеціальним Указом Президента України було ліквідовано Держфінпослуг. Замість цього органу створено Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринку фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), виконує відповідні наглядові й регуляторні функції на цьому ринку. У рамках адміністративної реформи був ухвалений відповідний закон про національні комісії, щоб, зокрема, синхронізувати діяльність регуляторів фінансового ринку: регулятора фондового ринку, регулятора небанківського фінансового ринку і Національного банку України.

Головна мета реорганізації — підвищити ефективність регулятора небанківського фінансового ринку для виконання завдань, що їх ставить Президент України відповідно до Програми економічних реформ. Серед цих завдань: підвищення стійкості і стабільності фінансового ринку, доступність фінансових послуг для населення, прозорість діяльності фінансових установ, які підпадають під регулювання Нацкомфінпослуг.

З точки зору внутрішньої діяльності Держфінпослуг і Нацкомфінпослуг — це два абсолютно різні органи, і принципи функціонування у них також різні як за структурою організації, так і за системою прийняття рішень.

Утім, був такий час (принаймні до лютого 2013 року), коли Нацкомфінпослуг і Держфінпослуг юридично співіснували — тобто остання перебувала у стадії припинення, але фактично в Україні було два органи, які регулювали НБФУ.

Нацкомфінпослуг регулює і контролює діяльність таких фінансових установ: страхових компаній, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів, ломбардів, лізингових компаній, факторингових компаній, управителів фондів фінансування будів-

ництва, віднедавна — компаній, що займаються придбанням товарів у груп, і фінансових компаній, діяльність яких пов'язана з переказом коштів. Левова частка, ясна річ, належить ринку страхування. На другому місці — ринок кредитних спілок і ломбардів.

Завдання, які має виконувати комісія, визначено в положенні про Нацкомфінпослуг, затвердженому в листопаді 2011 року, яке охоплює близько 150 функцій цієї установи. Вони майже не відрізняються від завдань, які виконувала Держфінпослуг. Звісно, реорганізація пов'язана з новим законодавством, що регламентує новий порядок діяльності комісії, яка складається із семи комісіонерів. Нацкомфінпослуг — це колегіальний орган, який ухвалює більшість рішень на своїх засіданнях шляхом голосування.

3.3. РЕГУЛЯТОРНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НБФУ: ФІНАНSOVA ПОЛІТИКА, ФІНАНСОВЕ ТА ЗАКОНОДАВЧЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Постійний розвиток правової системи в Україні є необхідною передумовою розвитку фінансового ринку. Ефективність регулювання пов'язана із тим, наскільки ефективно та виправдано (маємо на увазі витрати на регулювання) регулятор фінансового ринку має протидіяти ринковим дисбалансам. Тож вартісний аспект є критичним і вимагає постійного перегляду. Ефективність регуляторної діяльності включає не тільки усунення ринкових провалів, а й покриття витрат на них, розміри яких можуть сягати самих провалів. Ще однією важливою умовою здійснення державної політики у сфері регулювання фінансового ринку є регуляторне забезпечення, яке охоплює фінансову політику, законодавче поле та фінансове забезпечення (рис. 3.7).



Рис. 3.7. Складові регуляторного забезпечення фінансового ринку

Фінансова політика визначає базові принципи та механізми організації й регулювання руху фінансових ресурсів на макро- та ма-

крорівні, а також на міжнародному рівні. На думку В. М. Опаріна, фінансова політика в широкому сенсі відображає всі аспекти функціонування фінансів та охоплює монетарну (грошово-кредитну) й фіскальну політику [²³⁰, с. 123–124]. І.Ф. Родіонова під фінансовою політикою розуміє податково-бюджетну політику використання державних видатків і надходжень до бюджету (податків) з метою впливу на основні макроекономічні параметри [²³¹, с. 165]. В.М. Федосов визначає фінансову політику як комплекс дій і заходів держави в межах наданих їй функцій і повноважень у сфері фінансів²³². Цікавою також є думка В. Л. Смагіна: «Фінансова політика як програма регулювання фінансових відносин є специфічною сферою державної діяльності. Первинність фінансових відносин порівняно з політикою держави визначає те, що суспільство не вільне у виборі фінансової політики. Зміст фінансової політики породжується наявними фінансовими відносинами. Фінансова політика — це політика використання фінансів у системі вартісної (грошової) форми реалізації економічних законів товарного господарства. Фінансова політика — це свідомий перерозподіл (через формування й використання грошових фондів) фінансових ресурсів в інтересах суспільного розвитку»²³³.

Фінансова політика є складовою соціально-економічної політики, вона має такі напрями: бюджетна, податкова, грошово-кредитна, валютна, боргова, інвестиційна політики, які взаємопов'язані між собою, розробляються та здійснюються в тісному взаємозв'язку. Формування та реалізація фінансової політики передбачає визначення пріоритетних напрямів досягнення соціально-економічного розвитку.

Важливим стратегічним аспектом фінансової політики держави можна вважати вплив на розвиток фінансового ринку. З огляду на це необхідно створити умови для підвищення рівня його капіталізації та ліквідності, активізувати діяльність щодо запровадження міжнародних стандартів розкриття інформації, удосконалити систему

²³⁰ Опарін В. Фінансова система України (теоретико-методологічні системи) / В. Опарін. — К. : КНЕУ, 2005. — С. 123–124.

²³¹ Родіонова І. Ф. Макроекономіка: теорія та політика / І. Ф. Родіонова. — К. : Таксон, 2004. — С. 165.

²³² Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовчкін. — К. : КНЕУ, 2002. — С. 30.

²³³ Офіційний сайт Національної бібліотеки України ім. В. Вернадського [Електронний ресурс]. — Режим доступу :

http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/knp/154/knp154_65-68.pdf

обліку, розрахунків і звітності учасників фінансового ринку, забезпечити прозорість діяльності ринкових інституцій тощо.

Успіх у реалізації фінансової політики пов'язаний з ефектом репутації влади. Позитивна репутація сприяє сталості й дієвості фінансової політики, негативна репутація, навпаки знижує ефективність реалізації фінансової політики. Влада, яка має позитивну репутацію, справляє вагомий вплив на ринкові очікування економічних суб'єктів. Украй негативно впливають на реалізацію фінансової політики дисбаланс повноважень між гілками влади, закритість влади для суспільства, високий рівень корупції.

Власне фінансова політика діє у межах таких функцій: управління, участі, впливу та регулювання. Щодо фінансового ринку держава виконує кожен з цих функцій, але пріоритет, безперечно, належить останній із названих функцій. Саме регулювання забезпечує оптимальний рівень впливу держави на функціонування фінансового ринку²³⁴.

Регулятивна фінансова політика почала розвиватися в багатьох країнах світу від кінця 20-х років XX століття і функціонує досі, зазнаючи деяких змін. Вона ґрунтується на працях з економічної теорії англійського економіста Дж. М. Кейнса (1883–1946) і його послідовників і виходить із необхідності втручання і регулювання державою соціального і циклічного розвитку економіки.

Сучасні умови функціонування економічної системи країн вимагають проведення активної фінансової політики щодо забезпечення функціонування стійкої та збалансованої фінансової системи, збільшення темпів економічного розвитку, підвищення рівня життя та добробуту населення. Регулювання соціально-економічних процесів, зокрема, тих, що протікають у царині фінансового ринку, конче потрібне за умов недосконалості ринкових механізмів.

Надзвичайно важливою є єдність філософії фінансової політики регулятора та органу влади, що ухвалює закони. Насамперед ідеться про спільність поглядів щодо ролі та цілей регулювання фінансового ринку. Під цим також розуміють підтримку відкритих каналів комунікації з метою усвідомлення урядом проблем, які постають перед регулятором, і встановлення чітких меж відповідальності, зон впливу і компетенції регулятора та уряду.

²³⁴ Офіційний сайт Національної бібліотеки України ім. В. Вернадського [Електронний ресурс] — Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/knp/154/knp154_65-68.pdf

Для здійснення ефективного регулювання уряд має бути готовий до змін у законодавстві або до розширення повноважень регулятора для гармонізації розвитку фінансового ринку.

Регуляторна структура, яка встановлюється урядом — ще один важливий чинник, що впливає на ефективність регулювання, адже більшість регуляторних структур мають кількох регуляторів, які час від часу конфліктують між собою на законодавчому рівні. Регуляторне дублювання не тільки витратне, а й породжує невизначеність і суперечності.

Законодавче забезпечення. Законне право ефективно виконувати свої функції — це найважливіша підтримка, якої потребує будь-який регуляторний орган. Вона дає регулятору не тільки повноваження, а й можливість захищати уряд від власних помилок.

Зауважимо, що діяльність регуляторів пов'язана із судовими переслідуваннями тих учасників, які порушують встановлені регуляторами правила. Це означає, що законодавче поле має передбачати для регулятора повноваження щодо запровадження жорстких санкцій проти правопорушників.

Для нормального функціонування фінансового ринку йому необхідне відповідне нормативно-правове забезпечення. Його гарантує Конституція України, численні закони та підзаконні нормативно-правові акти. Закони ухвалює Верховна Рада України, вони є обов'язковими до виконання і мають вищу юридичну силу щодо інших нормативних актів. Велике значення в регламентації фінансових відносин мають: Господарський кодекс України, Бюджетний кодекс України, закони «Про власність», «Про систему оподаткування», «Про підприємництво». «Про підприємства в Україні» (див. детальніше Додаток 3).

Підзаконні нормативно-правові акти приймають компетентні державні органи на підставі чинних законів. До таких документів належать: укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів, інструкції, накази міністерств, міжнародні договори, укладені й ратифіковані Верховною Радою України, тощо.

Фінансове забезпечення регулювання. Важливою умовою ефективного регулювання є його адекватне фінансове забезпечення. Без належних фінансових ресурсів регулятор не в змозі буде найняти кваліфікований персонал з відповідними навичками, здійснювати аналіз і перевірки в разі пруденційного регулювання, подавати позови до суду в разі правопорушень або впливати на компанії, що є монополістами галузі. У світі існують дві основні

моделі фінансового забезпечення регулювання: перша полягає у фінансуванні регулювання з державного бюджету, інша — за рахунок зборів з тих інституцій, які підпадають під регулювання того чи іншого органу.

У межах першого підходу витрати регулювання лягають на плечі платників податків, які зрештою є бенефіціарами регулювання. Разом із тим фінансове забезпечення за бюджетною схемою містить потенційний конфлікт: під час фінансових криз регулювання стає основним об'єктом скорочення бюджетних асигнувань. Урізання регуляторного ресурсу під час рецесії може призвести до його виснаження для відновлення економіки.

Суть другого підходу полягає в тому, що фінансування не залежить від державного бюджету, забезпечуючи тим самим більш послідовний рівень фінансування впродовж економічного циклу. Оскільки витрати з утримання регулятора беруть на себе фінансові посередники, вони й регулюють витрати на регулятора. Очевидно, що фінансові посередники можуть частково перекласти витрати на регулювання на споживачів фінансових послуг (наприклад, зниження відсотків за депозитами і навпаки — їх підвищення або підвищення вартості страхування тощо).

У цьому підході потрібно зберігати баланс: здійснення лише регулювання, аби не переходити ту грань, за якою розпочинається регулювання заради прибутку. Наша позиція полягає в тому, що регулятор має здійснювати винятково цю діяльність, інакше він робитиме це під себе, що внеможливить ефективність регулювання фінансових ризиків.

На жаль, в Україні не визначено відповідальність за стан справ на ринках фінансових послуг відповідних органів і посадових осіб цих органів. Ужиті заходи часто безпосередньо заторкують політичні та приватні інтереси (прийняття рішення щодо обмеження діяльності, ліквідації НБФУ). Причиною існування таких недоліків у регулюванні є брак інституційної незалежності, на тлі чого визначають залежність регуляторного органу від впливу виконавчої та законодавчої гілок влади. Інституціональна незалежність складається із трьох елементів: 1) гарантія керівництву органу від необґрунтованого звільнення; 2) наявність у структурі органу комісії експертів; 3) відкритість і прозорість прийнятих рішень.

Фінансове забезпечення регуляторів ринку небанківських фінансових установ. Фінансове забезпечення НБФУ в Україні здійснюється із загального фонду Державного бюджету України. На підставі звітів про діяльність Нацкомфінпослуг і Держфінпослуг було проаналізовано витрати на утримання регулятора від 2003-го до 2012 року (рис. 3.8).

Як бачимо, витрати від часу заснування тільки зростали. Лише 2010 рік показав від'ємний приріст порівняно із 2009-м. Це підтверджує нашу тезу, що за умов скрутного економічного становища держава починає економити на регулюванні — саме тоді, коли цього категорично не можна робити.

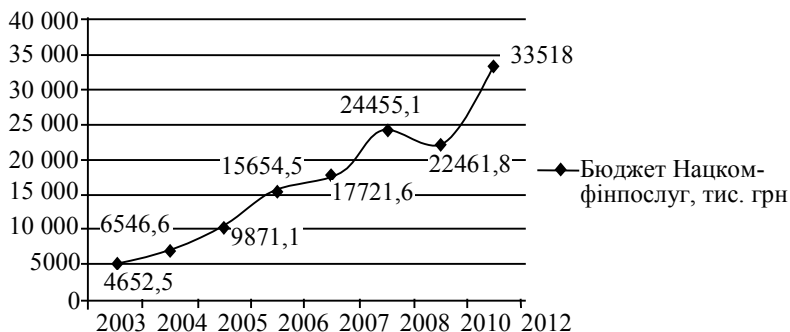


Рис. 3.8. Витрати на утримання регулятора НБФУ в Україні*

* Складено автором самостійно за річними звітами Нацкомфінпослуг (Держфінпослуг)²³⁵

Аналіз структури витрат за 2003—2012 роки демонструє рис. 3.9.

Проте фінансування Нацфінпослуг (Держфінпослуг) хоч і зростає, але не забезпечує в повному обсязі виконання комісією своїх функцій. Проблема недофінансування існувала від самого створення цього регуляторного органу. Утім, вона не така глибока, як видається. Якщо подивитися звіт Нацкомфінпослуг 2012 року, побачимо, що фактичне фінансування сягає майже 95 %.

²³⁵ Річні звіти Нацкомфінпослуг і Держфінпослуг з 2003 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу :<http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackom-finposlug.html><http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackom-finposlug.html>

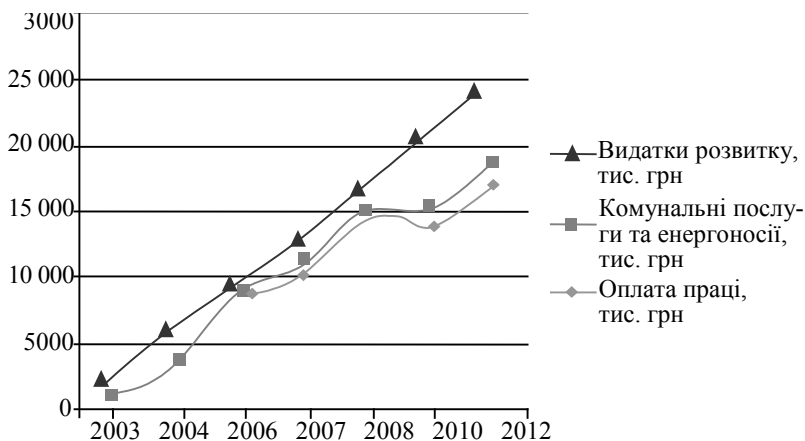


Рис. 3.9. Структура витрат Нацфінпослуг (Держфінпослуг) із 2003-го до 2012 року*

* Складено автором самостійно за: ²³⁶.

У таких країнах, як Угорщина, Польща, Австрія, Канада, Австралія, Велика Британія та інших регулятори ринку фінансових послуг дофінансовуються за рахунок фінансових установ, які, своєю чергою, також отримують вигоду від забезпечення якісного державного регулювання.

Упровадження міжнародної практики фінансування уповноваженого органу у сфері регулювання вітчизняних ринків фінансових послуг за рахунок відрахування грошових коштів небанківськими фінансовими установами підтримується міжнародними фінансовими організаціями і дозволяє забезпечити ефективну роботу регулятора, підвищення стабільності та надійності ринку фінансових послуг.

Разом із тим запровадження такої практики може суттєво вплинути на саму суть регулювання ринку небанківських фінансових установ, оскільки регулювання на комерційних засадах, можливо, здійснюватиметься не в інтересах суспільства, а в інтересах тих, хто фінансує. Це, в свою чергу, поставить під сумнів доцільність існування такого органу²³⁷.

²³⁶ Офіційний сайт Нацкомфінпослуг. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://nfp.gov.ua/files/Zvit_DFP_2003.pdf

²³⁷ Polishchuk Ye. Effectiveness of Non-bank Financial Institutions: Evidence from Ukraine / Ye. Polishchuk // Scientific Journal L'Association 1901 «SEPIKE». — 2014. — № 4. — С. 188–193.

На наш погляд, витрати на регулювання мають корелюватися зі зростанням кількості НБФУ. Чи це так? Для цього проаналізуємо динаміку зростання НБФУ за відповідний період і методами економіко-математичного моделювання визначимо кореляційний зв'язок і його силу.

Таблиця 3.5

ДИНАМІКА ВИТРАТ НАЦКОМФІНПОСЛУГ І КІЛЬКОСТІ НБФУ *

Об'єкти аналізу	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2010	2012
Бюджет Нацкофін-послуг, тис. грн	4652.5	6546.6	9871.1	15654.5	17721.6	24455.1	22461.8	33518
Кількість НБФУ, шт.	1589	1332	1612	1745	1913	2016	2008	2041

*Складено автором самостійно за: ²³⁸, ²³⁹.

Як видно з табл.3.5, динаміка цих двох показників має позитивну тенденцію до зростання. Утім, цього замало, щоб довести зв'язок між цими явищами. Тож за допомогою кореляційної моделі визначимо силу цього зв'язку (рис. 3.10).

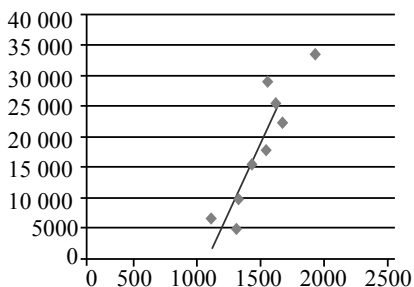


Рис. 3.10. Зв'язок між витратами на утримання апарату регулятора Нацкомфінпослуг та кількістю НБФУ [²⁴⁰, с. 262]

Зауважимо, що зв'язок між цими показниками є, і він досить міцний. Натомість дані лише про відповідність витрат не дають

²³⁸ Річні звіти Нацкомфінпослуг і Держфінпослуг з 2010 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>

²³⁹ Майорова Т. В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні : монографія / Т. В. Майорова. — К. :КНЕУ, 2013. — С. 262.

²⁴⁰ Складено на основі: Річні звіти Нацкомфінпослуг і Держфінпослуг з 2010 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>

нам відповіді на питання про ефективність регулювання та нагляду цієї державної установи. Проаналізувавши дані від 2003-го до 2012 року, ми відстежили кількість штрафів, сплачених НБФУ (тобто надходження до Держбюджету від діяльності Нацкомфінпослуг), а також суми накладених штрафів (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**ШТРАФИ ТА НАДХОДЖЕННЯ ДО ДЕРЖБЮДЖЕТУ
ВІД РЕГУЛЯТОРНО-НАГЛЯДОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НАЦКОМФІНПОСЛУГ**

Об'єкти аналізу	2003	2004	2006	2007	2008	2010	2012
Надходження, тис. грн	122.5		503.5		661.84	4328.0	2500.0
Кількість штрафів, сплачених НБФУ, шт	16	263	423	334	332	1456	434

Варто зауважити, що звіти Нацкомфінпослуг не мають встановленого стандарту. Щороку їх наповнення змінювалося. Це ускладнювало пошук потрібної інформації, а також змусило нас зробити висновок, що Нацкомфінпослуг не є коректним у складанні звітів. Разом із тим цих даних вистачає для аналізу ефективності діяльності Нацкомфінпослуг. Ми побудували графік надходжень і витрат на утримання Нацкомфінпослуг (рис. 3.11).

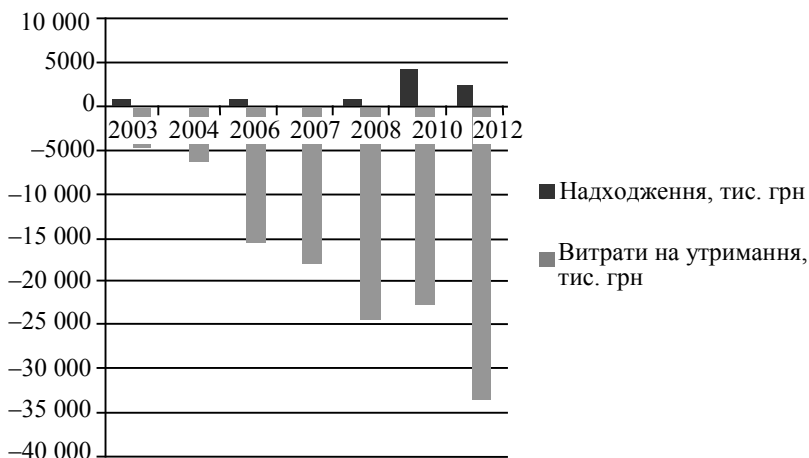


Рис. 3.11. Витрати та надходження від діяльності Нацкомфінпослуг

Законодавче забезпечення регулювання НБФУ гарантоване низкою законів, нормативно-правових актів, положень щодо діяльності НБФУ. Насправді сукупність цих документів — це величезний масив законодавчого поля (див. детальніше Додаток Г). О. Л. Дорош виявила кілька рівнів законів, які гарантують законодавче забезпечення ринку НБФУ. Серед них вирізняємо:

— концептуальний рівень. Концепція розвитку ринків небанківських фінансових послуг на 2013–2014 рр.²⁴¹ яскраво ілюструє документ такого рівня. У його структурі є завдання Нацкомфінпослуг, виявлені проблеми розвитку ринку небанківських фінансових установ і шляхи їх вивчення, цільові показники діяльності НБФУ, очікувані результати застосування концепції;

— стратегічний рівень. Такі документи визначають оптимальну модель розвитку ефективного фінансового сектору на середньострокову перспективу та формування чітких і взаємопов'язаних цілей його реформування через усвідомлення причин кризового стану та з урахуванням світового досвіду, чому сприятиме «Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2015 року».

Ця Стратегія являє собою цілісну систему ідей, поглядів, намірів і ключових заходів щодо розвитку фінансового сектору на середньострокову перспективу з урахуванням національних фінансових інтересів і соціально-економічних потреб країни²⁴². Стратегію розроблено з метою виконання Указу Президента України «Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 15 червня 2007 року «Про хід виконання рішень Ради національної безпеки і оборони України щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні» від 20 липня 2007 року № 659/2007 робочою групою у складі представників Держфінпослуг, Національного банку України та НКЦПФР. Цей документ розрахований на сім років²⁴³.

²⁴¹ Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2003 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу :

<http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>

http://nfp.gov.ua/files/docs/Prezentacia_syn.pdf

²⁴² Проект «Стратегія реформування та розвитку фінансового сектору України до 2015 року» [Електронний ресурс]. — С. 1–33. — Режим доступу :

<http://www.kbs.org.ua/files/dpee1.pdf>

²⁴³ Стратегія розвитку фінансового сектору України [Електронний ресурс] // Цінні папери / Фінансова криза. — 2008. — № 39 (531). — 9 жовт. — Режим доступу :

http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=531&pub=3718

Реалізація Стратегії планується у два етапи: 2009–2010 роки та 2011–2015 роки. На першому етапі повинні реалізуватися першочергові заходи щодо подолання наслідків фінансової кризи, створення на основі правових і матеріально-технічних передумов подальшого розвитку фінансового сектору та запровадження міжнародних правил і стандартів, підвищення інституційної спроможності регуляторів. На другому етапі на створеній правовій основі та зміцненій матеріальній базі заплановано реалізацію передбачених Стратегією заходів з наближення умов функціонування фінансового сектору України до вимог Європейського Союзу²⁴⁴;

— рівень рамкових законів включає Закони України «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про національний банк України» та «Про банки і банківську діяльність», «Про цінні папери та фондовий ринок». Тобто на відміну від попередніх груп документів ці вже безпосередньо стосуються відносин на ринку. Метою базового законодавства є створення належного правового середовища на фінансовому ринку, забезпечення захисту законних інтересів його учасників, створення сприятливих умов для розвитку економіки України. Це законодавство значною мірою визначає характер та особливості спеціального законодавства, що безпосередньо регулює діяльність НБФУ, правила здійснення ними діяльності з надання фінансових послуг [²⁴⁵, с. 79];

— на рівні загального законодавства небанківські фінансові виокремлюють, утім, вони дають інформацію про оподаткування НБФУ, про порядок ведення обліку та звітності в НБФУ, про захист прав споживачів фінансових послуг тощо;

— рівень спеціального або галузевого законодавства. До цих нормативно-правових актів належать Закони України «Про кредитні спілки», «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», «Про фінансовий лізинг», «Про страхування», «Про недержавне пенсійне забезпечення» тощо. Ці закони визначають правові, економічні й організаційні засади створення та діяльності НБФУ, принципи їх діяльності, встановлюють види і порядок надання ними фінансових послуг, порядок здійснення державного нагляду та контролю за їх діяльністю.

²⁴⁴ Сидорак Х. Д. Фінансовий сектор України: сучасний стан і стратегія розвитку / Х. Д. Сидорак // Стратегічні орієнтири. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=44>

²⁴⁵ Картамишева О. Є. Адміністративно-правове регулювання небанківських фінансових установ : монографія / О. Є. Картамишева. — Донецьк : Юго-Восток, 2012. — 166 с.

Наведений перелік законодавчих актів не є вичерпним і, як ми бачимо, правове регулювання діяльності НБФУ здійснюється спеціальним законодавством для врегулювання відносин, що не регулюються базовим законодавством, яке встановлює правила поведінки на фінансовому ринку.

Метою законів цієї групи є правове забезпечення діяльності й стабільного розвитку НБФУ в Україні, створення сприятливих умов для розвитку національної економіки. Особливістю наведених нормативно-правових актів є те, що вони містять норми і приватного, і публічного права. Норми публічного права регулюють імперативні відносини, для яких характерною ознакою є «влада — підпорядкування». Це, зокрема, відносини НБФУ з Нацкомфінпослуг, НКЦПФР, НБУ, котрі, як спеціально уповноважені державні органи у сфері регулювання ринків фінансових послуг здійснюють державне регулювання та нагляд за діяльністю НБФУ, дотриманням ними законодавства тощо. Застосування норм публічного права зумовлене необхідністю захисту суспільних інтересів з позицій законних меж свободи приватних осіб.

Перспективним напрямом розвитку законодавства, що регулює діяльність НБФУ, є прийняття так званих «універсальних» законів, консолідація нормативно-правових актів, які охоплюють своїм регулюванням широкий спектр відносин на фінансовому ринку. Прикладами таких законів у нашій країні є Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», у зарубіжних країнах — Закон про фінансові послуги і ринки Великої Британії 2000 року, ухвалений замість чинного раніше закону про фінансові послуги 1986 року, і застосував норми права стосовно банків, будівельних товариств, страхових компаній, товариств взаємного кредитування тощо; Закон про модернізацію фінансових послуг США 1999 року, який дозволив здійснення банками операцій на ринку цінних паперів і на ринку страхових послуг через засновані ними дочірні компанії, таким чином поєднавши названі сектори фінансового ринку²⁴⁶.

Прийняття консолідованих нормативно-правових актів диктується тенденцією до універсалізації діяльності фінансових інститутів на ринку фінансових послуг. Кроком у цьому напрямі було б, на думку О. Є. Картамишевої, ухвалення нормативно-правового акта з визначення загальних, єдиних правил нагляду і конт-

²⁴⁶ *Картамишева О. Є.* Зазначена праця.

ролю за ФУ, щоб зосередити в одній державній установі наглядові і контрольні функції.

Однією з причин необхідності концентрації наглядових і контрольних функцій в одному державному органі є існування в розвинених країнах і поява в Україні фінансових супермаркетів, де об'єднують свою діяльність різні фінансові установи — банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди тощо. Виникнення таких фінансових супермаркетів викликає проблему контролю за їхньою діяльністю, оскільки Національний банк України контролює комерційні банки, Нацкомфінпослуг — недержавні пенсійні фонди, кредитні заклади, страхові компанії, НКЦПФР — емітентів цінних паперів, тобто в Україні функції контролю за фінансовими інститутами розподілені між різними державними структурами.

Проведені нами дослідження дають підстави для нетривіальних висновків — нема ідеальної системи регулювання фінансових посередників. Власне ідеальна система фінансових ринків не потребує регулювання.

О. Є. Картамишева справедливо зазначає, що створення єдиного регулятора (мегарегулятора) за кордоном зрештою звелось до механічного об'єднання різних регуляторів під одним дахом²⁴⁷. Здебільшого це пояснюється тим, що різні фінансові посередники мають істотні особливості в характері діяльності, що поряд з іншими обставинами, зумовлює специфіку завдань та інструментів здійснення нагляду в різних сегментах фінансового ринку. Отож, необхідна комплексна модернізація фінансових ринків, що має ґрунтуватися на забезпеченні консолідованого нагляду за фінансовими ринками шляхом об'єднання державних органів у єдиний мегарегулятор з метою уникнення дублювання функцій різних регуляторів, повноважень під час прийняття рішень, зменшення ризику втрати ефективності нагляду за фінансовою стабільністю.

Захист прав споживачів фінансових послуг НБФУ

Попри позитивні тенденції розвитку ринку НБФУ, мусимо зазначити, що не всі фінансові установи є чесними у своїй діяльності стосовно своїх клієнтів. Тому споживачі фінансових послуг часто-густо потребують захисту.

Д.Д. Безрукова у своєму дослідженні доводить, що підприємець і споживач — це дві частини одного цілого, які перебувають у стані

²⁴⁷ Картамишева О. Є. Зазначена праця.

боротьби один з одним. І саме така боротьба є основою ринкової економіки та характеризується нерівністю сторін [²⁴⁸, с. 4].

Як зазначає Ю.Б. Фогельсон, правовий інститут захисту споживачів передбачає, що право посідає позицію обмежувальника економічної свободи учасників ринків на користь найслабшої сторони. В іншому разі диспропорції на профільних ринках ускладнюють процес задоволення потреб членами суспільства [²⁴⁹, с. 152].

Розглянемо це питання детальніше. Так, у нашій країні це питання регулюється Законом України «Про захист прав споживачів»²⁵⁰. На думку Н. Б. Пацурії, існує два основні шляхи поширення цього закону на правовідносини страхування: загальноюридичний і галузевий. Додамо від себе: ця проблема стосується не тільки страхової послуги, але й фінансових послуг загалом²⁵¹.

Загальноюридичний аспект дістає вияв при застосуванні судами загальної юрисдикції положень зазначеного закону до вказаних правовідносин. Галузевий аспект полягає в можливості визначення за суб'єктом господарювання статусу споживача фінансової послуги.

Зауважимо, що питання можливості поширення на фінансові правовідносини норм Закону України «Про захист прав споживачів» наразі є актуальним у правозастовній діяльності. Це означає, що деякі суди вирішують спори, які впливають з договорів, урегульованих спеціальним (галузевим) законодавством. Тому положення цього Закону на них не поширюються, оскільки предмет спору є не якість фінансової послуги, а права та обов'язки згідно з умовами договору. Така позиція є некоректною, позаяк Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» має на меті створення правових засад для захисту прав споживачів фінансових послуг²⁵². Разом із тим Закон України «Про захист прав споживачів» не визначає конк-

²⁴⁸ Безрукова Д. Д. Формирование института защиты интересов и прав потребителей в России с использованием мирового опыта : автореф. дис. ... канд. экон. наук. : спец. 08.00.14 «Мировая экономика», 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (экономика труда)» / Д. Д. Безрукова. — М., 2005. — С. 4.

²⁴⁹ Защита прав потребителей финансовых услуг / [отв. за ред. Ю. Б. Фегельсон]. — М. : Норма : ИНФРА-М, 2010. — С. 152.

²⁵⁰ Про захист прав споживачів : Закон України 12.05.1991 р. № 1024-ХІІ.

²⁵¹ Пацурія Н. Б. Страхові правовідносини у сфері господарювання: проблеми теорії і практики: монографія/ Н.Б. Пацурія. — Ніжин: ТОВ «Видавництво «Аспект-Поліграф», 2013. — 504 с.

²⁵² Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-ІІІ.

ретних меж своїх дій, тому згідно із правозастовною практикою судів загальної юрисдикції України до відносин, які ним регулюються, належать зокрема ті, що виникають при укладанні договорів з надання фінансових послуг.

Підтвердженням цього є позиція Судової Колегії в Цивільних Справах Верховного Суду України в Узагальненні практики вирішення судами спорів, що виникають із договорів про надання громадянам фінансово-кредитних послуг недержавними структурами підприємницької діяльності²⁵³ від 1 грудня 1997 року. Вона полягає в тому, що правовідносини в справах за позовами громадян до страхових товариств регулюються загальними нормами зобов'язального права, відповідними актами, що регулюють діяльність такої структури, укладеними договорами про надання послуг і при вирішенні таких справ визнає за необхідне враховувати роз'яснення п. 2 постанови Пленуму Верховного Суду України від 12 квітня 1996 року «Про практику розгляду цивільних справ за позовами про захист прав споживачів», яким передбачено, що правовідносини, які регулює Закон України «Про захист прав споживачів», поширюються, зокрема, на відносини, що виникали із договорів з надання фінансових послуг.

Зважаючи на викладене, можна стверджувати, що є всі законодавчі підстави для поширення на відносини фінансового посередництва положень Закону України «Про захист прав споживачів». Це певною мірою підтверджується і позитивними випадками правозастосування.

3.4. РЕГУЛЯТОРНА ІМПЛЕМЕНТАЦІЯ НБФУ

Ефективність регулятора залежить від його забезпечення (що описано вище), а також від інструментів або методів, використуваних ним для впровадження регуляторних правил і відповідальності.

Кожен інструмент потрібно розглядати окремо, щоб визначити, як він може бути застосований до різної інтенсивності надання фінансових послуг. Усю сукупність інструментів можна об'єд-

²⁵³ Узагальнення практики вирішення судами спорів, що виникають із договорів про надання громадянам фінансово-кредитних послуг недержавними структурами підприємницької діяльності.

нати в чотири великі групи: 1) передумови для виходу на ринок (ліцензування, обмеження права власності, вимоги до капіталу); 2) поточні нормативні вимоги (структура ринку, правила поведінки на ринку, викриття інформації, управління зобов'язаннями, обмеження щодо бухгалтерського балансу, асоціації між фінансовими установами, вимоги до ліквідності та підзвітності); 3) методи контролю (механізми подання скарг, виїзний моніторинг та інспекція); 4) правозастосування (переслідування, попереджувальне вирішення проблем, механізми підтримки).

Передумови для виходу на ринок. Назагал свобода виходу на ринок є основою конкурентного середовища. Втім, багато фінансових регуляторів застосовують певні обмеження щодо виходу на ринок. Одним з таких обмежень є *ліцензування* діяльності. На наш погляд, ліцензія забезпечує певний рівень гарантій споживачам фінансових послуг у тому бізнес-середовищі, де є ймовірність введення їх в оману. Окрім того, як захисний бар'єр, ліцензія забезпечує інформацією про місце розташування, власників і менеджмент фінансової установи. У разі недотримання правил, що встановлюються регулятором, фінансову установу можна позбавити ліцензії — забравши таким чином, недобросовісного учасника з ринку.

Наступним інструментом регулювання є *вимоги до капіталу*. Дж. Кармікаель виокремлює дві форми таких рестрикцій: вимоги до мінімального розміру капіталу та вимоги достатності (адекватності) капіталу²⁵⁴. Зазвичай регулятор прив'язує розмір капіталу до процедури ліцензування: тобто без виконання вимог щодо капіталу ліцензія не надається. Панує думка, що вимоги до капіталу відлякують стимули, що породжують шахрайство: вартість втрати ліцензії є вищою ніж вигоди від зловживань. На наш погляд, регулятор має застосовувати цей інструмент з обережністю, зважаючи на фазу економічного циклу, оскільки таке обмеження перешкоджатиме розвитку фінансових посередників, які щойно виійшли на ринок, і виступатиме як бар'єр до входження на ринок.

Інша форма рестрикцій (вимоги до достатності (адекватності) капіталу) сфокусована на абсорбції непередбачуваних ризиків (і, як наслідок, витрат), на які наражаються фінансові ін-

²⁵⁴ Carmichael J. The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions / Jeffrey Carmichael, Michael Pomerleano. — Washington, D.C. : The International Bank for Reconstruction and Development : The World Bank, 2002.

ституту. Такі вимоги порівняно з мінімальним розміром капіталу є більш мобільними і змінюються залежно від узятих на себе зобов'язань та ризиків. У випадку значної кількості фінансових зобов'язань дисципліна ринку та особистих інтересів є достатньою для переконання в тому, що фінансова установа має достатній капітал. Однак раціональний інвестор ніколи не вкличе кошти в ту установу, ймовірність банкрутства якої дорівнює нулю. Якщо у фінансовій установі наявний високий рівень фінансових зобов'язань, регулятор має застосувати рестрикції щодо достатності капіталу (до прийнятного рівня) покриття цих зобов'язань (враховуючи їхню природу) для зменшення ризику банкрутства.

Такий інструмент у банківництві широко застосовують від 1975 року. Здебільшого регулятори фінансових ринків впроваджують його в регулюванні страхових компаній (і лайф-, і нон-лайф). Менш поширеним є застосування інструменту достатності капіталу регуляторами, котрі регулюють відносини на ринку цінних паперів.

За пруденційного регулювання достатності капіталу регулятор встановлює пороговий рівень платоспроможності. Це буцімто дає регуляторові додатковий час у тій ситуації, коли фінансовий посередник не виконує своїх зобов'язань, а він мусить вирішити цю проблему зазвичай терміново, аби не допустити ланцюгової реакції банкрутств інших фінансових установ або ще гіршого — дестабілізації на ринку фінансових послуг.

Як і попередню форму інструменту цю регулятор має застосовувати з обережністю, щоб не відлякати нових учасників ринку. Найчастіше такий інструмент застосовують у пруденційному регулюванні тих фінансових посередників, які беруть на себе зобов'язання у вигляді депозитів (банки та кредитні спілки) або страхових внесків (страхування).

Наступною складовою цього блоку є *обмеження права власності* акціонерів. Така рестрикція є однією з форм обмежень входу на ринок. Застосування цієї вимоги має місце у разі протидії антиконкурентним наслідкам. Наприклад, у деяких країнах обмеження видачі банківських ліцензій заборонене тим фінансовим установам, які не надають інших фінансових послуг, в інших надання ліцензій обмежене нефінансовим компаніям, у деяких заборонено діяльність на фінансовому ринку іноземним юридичним особам.

Наступною формою обмеження права власності є дотримання рівня допустимої концентрації капіталу в руках групи осіб або єдиного інвестора. Така форма рестрикцій є поширеною на фінансових ринках із пруденційним регулюванням з метою запобігання зосередженню контролю в руках цієї групи осіб чи єдиного інвестора над певною фінансовою установою, яка починає діяти в їхніх інтересах, порушуючи принципи та умови ліцензування, тим самим ставить під сумнів виконання своїх функцій.

Саме з цих причин, а також з метою запобігання конфліктам і пересвідчення в тому, що між акціонерами та фінансовими установами конфлікт не виникне, регулятори обмежують або забороняють пряму участь підприємств у капіталі фінансових установ.

Поточні нормативні вимоги (структура ринку, антимонопольні правила, правила конкуренції, правила поведінки на ринку, розкриття інформації, управління зобов'язаннями, обмеження щодо бухгалтерського балансу, асоціації фінансових установ, вимоги до ліквідності та підзвітності).

Структура ринку адже важлива в регулюванні, оскільки від неї залежить поведінка учасників — фінансових установ. Регулювання структури ринку має на меті регулювання конкуренції фінансових установ, включно з регулюванням процесів злиття та поглинань, приватизації та роздержавлення. Останнє є важливим, бо саме тоді відбуваються зміни у складі учасників ринку: зникають одні, з'являються інші.

На фінансовому ринку злиття можуть бути проконкурентними, антиконкурентними та нейтральними. Таким чином, у регулюванні злиттів судові рішення повинні бути обґрунтовані фактами в кожному випадку. У будь-якому разі, злиття мають давати результат для конкуренції та ефективності ринку загалом.

Важливо усвідомлювати, що правила входження на ринок і конкурентна політика — це не єдині шляхи впливу держави на конкуренцію. Саме по собі регулювання може створювати конкурентні дисбаланси. Так, регулювання накладає обмеження та виключення, що послаблюють основи вільного входу на ринок, що вже ставить учасників у нерівні умови. Деякі державні політики, не пов'язані з регулюванням, також справляють непередбачуваний вплив на конкуренцію. У багатьох випадках законодавство або його відсутність можуть стримувати розвиток конкурентного середовища на фінансовому ринку. Наприклад, новітні технології стали основним рушієм змін у глобальному фінансо-

вому просторі. Але не тільки технології розширили межі традиційних фінансових продуктів і ринків. Відомо, якщо наявна законодавча база не відповідає мінливим обставинам, це може завадити перепоною прийняттю і впровадженню таких технологій, а також створити конкурентні дисбаланси як усередині галузі, так і на міжнародному рівні. З іншого боку, відсутність міцної законодавчої бази може забезпечити конкурентні переваги тим інституціям, які працюють не за правилами, але є прямими конкурентами установам, що підпадають під загальне регулювання.

Оподаткування — ще одне джерело конкурентних інтерференцій. У багатьох країнах воно покликано стимулювати ті чи ті сектори економіки, ба навіть окремі продукти чи послуги, таким чином опосередковано надаючи конкурентні переваги на суміжних галузях. Окремі аспекти оподаткування також впливають на конкуренцію на фінансовому ринку. Серед них можна виокремити: оподаткування доходів, умовне нарахування дивідендів, ставку оподаткування, податкові пільги на деякі фінансові послуги тощо.

Антимонопольні правила

Антиконкурентна поведінка — це фіксація цін, грабіжницьке ціноутворення або змови між покупцями та продавцями. Іншими словами, це форма неправомірної поведінки на ринку. Її регулювання зазвичай перебуває в межах юрисдикції регулювання конкуренції, а не регулювання ринку взагалі. Основним завданням антимонопольної політики є захист споживачів від тих фінансових інституцій, які справляють надмірний вплив на ринок фінансових послуг. Ще одним завданням є приборкання ринкових сил для забезпечення ефективного розподілу між конкурентними інвестиційними проектами фінансових ресурсів, необхідних для економічного зростання і добробуту.

Правила конкурентної поведінки

Узагалі ринок залишатиметься конкурентним, доки між його учасниками існуватиме суперництво. Це, в першу чергу, не допускає суворих вимог до входу та виходу на ринок. У деяких випадках регулювання притаманне галузі (наприклад, значні витрати необхідні для задоволення мінімального ефекту масштабу), подеколи вони створюються штучно (наприклад, члени галузі утворюють неофіційні «клуби» шляхом акредитації промисловості або загального доступу до інфраструктури). Теоретично навіть висококонцентрований, ринок може бути конкурентним, якщо альтернативні постачальники капіталу можуть вийти на ринок із

мінімальною ціною. Загалом регулятори конкуренції прагнуть демонтувати штучні бар'єри не тільки для входу, а й для того, щоб виходи з промисловості були вільними і не мали штучних обмежень.

У секторі фінансових посередників криється конфлікт між цілями регулювання конкуренції (повний і вільний доступ до ринку) та регуляторами фінансового ринку, метою яких є збалансування інтересів фінансових посередників та забезпечення надійності й безпеки інвесторів (тобто їх захист). М'якші форми рестрикцій входу, включно з основним та обмеженим ліцензуванням, призводять до незначного підвищення рівня конкуренції на ринку. Проте жорсткіші обмеження, у тому числі мінімальні вимоги до капіталу та обмеження власності, можуть створити неабияку напруженість, особливо там, де вони призводять до дуже високої концентрації ринку і зростання вартості ліцензій.

Розкриття інформації

Разом із тим вільний вхід на ринок — це основа регулювання конкуренції; розкриття інформації — це основа інтегрованого регулювання ринку. Процес ціноутворення — це один із головних об'єктів такого виду регулювання ринку. Ціни на фінансовому ринку можуть бути чутливими до інформації; це, своєю чергою, підвищує потенціал до зловживання нею. Тож роль інформації виходить далеко за рамки зловживань. Якщо частини транзакцій несуть у собі неадекватну інформацію, яка є базою для прийняття рішень, тоді наслідком цього стане втрата ефективності.

Регулювання розкриття інформації — це головна мета захисту прав інвесторів, адже на підставі інформації приймаються всі рішення. До того ж інформація має враховувати не так її кількісні, як її якісні показники. Значні масиви інформації можуть мати зворотні результати: вони не тільки спантеличують інвесторів, а й знищують всі стимули до інвестиційної діяльності. До того ж отримання великої кількості інформації часто дорого коштує інвесторам.

Потрібно розрізняти інформацію, яку вимагає регулятор, і загальну інформацію, яка підлягає розкриттю. У багатьох випадках регулятор вимагає інформацію, яка не є обов'язковою для широкого загалу інвесторів. Крім того, є підстави для звільнення інститутів від суворості публічної звітності в обмін на високий рівень розкриття необхідної інформації на вимогу регулятора.

Зазвичай такою підставою є високий рівень нестабільності фінансових інституцій.

Потрібно розрізняти форми розкриття інформації на фінансовому ринку (рис. 3.12).



Рис. 3.12. Форми розкриття інформації на фінансовому ринку

Так, загальне розкриття інформації про діяльність установи пов'язано з її діяльністю здебільшого на організованих ринках (біржах). Вона може включати, наприклад, інформацію про збори та комісії за фінансові послуги. Така форма розкриття потрібна споживачам задля свого ж захисту.

Розкриття інформації, що базується на даних фінансової звітності, передусім частоти, своєчасності, вибору необхідної інформації з метою опублікування для широкого загалу. Тут слід наголосити, що в різних країнах вимоги також різні, вони значною мірою залежить від місцевих традицій. Водночас розкриття інформації такого типу є важливим аспектом у зміцненні довіри інвесторів до фінансової установи.

Існує відмінність між інформацією, потрібною регуляторам фінансових інститутів, і відомостями, необхідними для загального розкриття. У багатьох випадках регулятор має специфічні інформаційні потреби, які не обов'язково стосуються до громадськості. Там, де фінансові установи схильні до системної нестабільності і має місце пруденційне регулювання, є підстави для звільнення інститутів від суворості публічної звітності в обмін на високий рівень розкриття інформації, необхідної регулятору.

Правила поведінки на фінансовому ринку

Регулювання фінансового ринку має забезпечити впорядковану та прозору діяльність його учасників, а також захист від численних маніпуляцій. Нормативні інструменти для досягнення такої мети включають заборону та переслідування тих, хто зловживає статусом інсайдера, вдається до маніпулювання ринком, за допомогою реклами вводить в оману споживачів, а також беруть участь у шахрайських схемах.

Зі зростанням фінансового ринку, тобто мірою активізації його учасників регулятор може впроваджувати жорсткіші правила поведінки задля уникнення неправомірних дій з боку учасників.

Зобов'язання керівництва

Основу діяльності фінансових посередників становить довіра з боку суспільства. Понад те, якби її не було, фінансові інституції не змогли би робити такий внесок у розвиток економіки, який вони роблять. Рівень корпоративного управління, передбачений для корпоративного сектору в цілому, як правило, нижчий, ніж рівень довіри до фінансових установ, що беруть участь у посередництві.

Менеджмент фінансових установ регулює діяльність внутрішніх підрозділів, структури контролю та моніторингу з метою підвищення рівня довіри, мінімізації конфлікту інтересів і уникнення споживчої експлуатації інвесторів. Для цього регулятор використовує певні інструменти: незалежний аудит, вимоги щодо кількості директорів, які не залежать від управління (наглядова рада), незалежне оцінювання активів, ліміти на встановлення цін і витрат на деякі послуги, обмеження операцій з пов'язаними особами. Хоча ці інструменти найчастіше застосовують в регулюванні страхових компаній, пенсійних фондів та інститутів колективного інвестування, загальні правила управління дедалі частіше застосовують у регулюванні банків і кредитних спілок.

Вимоги до балансу

Вони здебільшого заважають природному функціонуванню фінансових посередників, оскільки регулятори висувають жорсткі вимоги до балансу, бо їх діяльність перебуває в зоні підвищеного ризику, і часто застосовують такі інструменти: обмеження щодо невідповідності активів і пасивів, заборону деяких класів активів і пасивів, обмеження щодо активів за типом або за кредитним рейтингом, обмеження щодо максимуму або мінімуму запасів того чи того виду активів. Підвищення ризику, спричинене

невідповідністю між активами та пасивами, викликає особливе занепокоєння регуляторів страхових компаній життя. Регулятори часто намагаються обмежити ризик невідповідності накладенням обмежень на структуру пасивів балансу страхової компанії.

Заборона деяких класів активів і пасивів використовується для розподілу ризиків різних типів фінансового посередництва. Наприклад, у деяких країнах депозитним фінансовим посередникам заборонено вести інвестиційну діяльність на ринку цінних паперів або її обмежень у фондах акціонерів. Обмеження, що накладаються на активи за типом або кредитним рейтингом поширені серед регуляторів страхових компаній і дилерів з цінних паперів. Такі обмеження рідко накладаються на фінансових посередників, що беруть участь у колективному інвестуванні, частіше — на депозитні установи, хоча регулятори вимагають інформації щодо типів активів задля переконання в тому, що інвестиційна діяльність фінансового посередника відповідає задекларованій.

Регулятори депозитних фінансових посередників, як правило, накладають ліміти на одного позичальника або на цілу галузь, аби упевнитися, що ці установи матимуть вигоди від диверсифікації і не піддаватимуть позичені кошти єдиному джерелу ризиків, надаючи кредит лише одній особі. Це змушує банки дотримуватися певних пропорцій у кредитуванні тієї чи іншої галузі й віддавати перевагу окремим верствам населення.

Вимоги до ліквідності

Обмеження ліквідності зазвичай використовують регулятори депозитних установ і відкритих пайових фондів, у якому фонд зобов'язується викупити частку за ринковою вартістю. Наявність мінімальних запасів високоліквідних активів є першою лінією захисту інвесторів від нездатності фінансової установи погасити свої зобов'язання.

Вимоги до звітності

Вони, як правило, набувають форми обмежень, коли йдеться про оцінювання активів і зобов'язань. У більшості країн застосовують правила корпоративної звітності, які надають певні можливості для установ, щоб обрати серед альтернативні методи оцінювання активів і зобов'язань. Якщо, наприклад, фінансовий посередник залучає депозити або здійснює страхування, де платоспроможність є основним чинником у здатності установи виконувати свої зобов'язання, регулятор може вирішити обмежити сферу методик оцінювання, наявних у розпорядженні установи.

Такі обмеження, як правило, застосовують за пруденційного регулювання під час оцінювання та виявлення проблемних позик у банківській сфері й оцінювання нерегульованих претензій у страхуванні.

Методи контролю. На додаток до встановлення правил поведінки регуляторам потрібна система моніторингу відповідності поведінки учасників встановленим правилам. Існують такі базові методи контролю перевірки відповідності: механізми подання скарг, зовнішній моніторинг і внутрішня інспекція.

Найдешевшим методом контролю є прямі подання *скарг* споживачів (інвесторів). Такий підхід є найдоречнішим там, де інші форми є надто дорогими для регулятора. У багатьох випадках його достатньо для визначення порушень правил, встановлених регулятором. Більшість регуляторів, що здійснюють регулювання конкуренції та поведінки на ринку, працюють винятково залежно від наданих скарг споживачами, таким чином викриваючи невідповідність встановленим нормам. Там, де панує соціальна відповідальність або значні збитки завдані суспільству, регулятори змушені звертатися до дорожчих і ресурсовитратних методів контролю.

Зовнішній моніторинг включає статистичні або інші огляди, що надаються фінансовими посередниками регуляторам. Вони, своєю чергою, використовують ці дані для оцінювання відповідності вимогам щодо розкриття інформації. Як правило, це стосується цілісного регулювання. Пруденційні регулятори використовують дані здебільшого із тим, щоби запобігти порушенню. Головною метою такого моніторингу є фіксація погіршення становища фінансового посередника через порівняння його показників поточної та попередньої діяльності, а також зіставлення з подібними учасниками ринку. Деякі пруденційні регулятори задля виявлення порушень використовують статистичні методи, включно з методами лінійної регресії, дискримінантного аналізу, і навіть штучні нейронні мережі для виявлення ймовірності фінансових труднощів.

Внутрішні інспекції вимагають більше часу і ресурсів для перевірки діяльності фінансової установи на предмет дотримання вимог регулювання. У більшості випадків це прерогатива пруденційного регулювання. Хоча такі методи використовують при інтегрованому регулюванні, але вартість залучення ресурсів для перевірок подібного роду, широкий спектр самих фінансових

установ, котрі, як правило включені до складу таких перевірок, становлять для регулятора важке завдання в плані ефективності. Огляд методології варіює від американського підходу, в якому великі команди інспекторів тривалий час детально аналізують діяльність фінансової установи на предмет дотримання нормативних вимог, до ризикоорієнтованого британського підходу, за якого невеликі групи витрачають відносно небагато часу на розгляд конкретних питань, визначених на підставі аналізу за межами фінансової установи.

Внутрішні інспекції можуть виявитися особливо корисними в тестуванні міри, якою фінансові установи здійснюють управління і дотримуються принципів, що їх вимагає регулятор.

Правозастосування. Доступні регуляторам методи, потрібні для розв'язання проблем з підзвітними фінансовими установами, полягають у переслідуванні тих, хто не дотримується правил, а також у застосуванні запобіжних дій для зміни поведінки або навіть виходу із ринку. У разі пруденційного регулювання, правозастосування є переважно запобіжним, його головна мета полягає в тому, щоби захистити чинні та можливі зобов'язання держави.

Звинувачення

Загроза кримінального переслідування як інструмент виконання використовується більшістю регуляторів. Якщо фінансові зобов'язання не дуже обтяжливі, регулятори не відіграють особливої ролі у розв'язанні цих проблем, залишаючи це для зацікавлених сторін, тобто покладаючись на вирішення спорів у судовому порядку.

Саморегульовані організації можуть відігравати корисну роль у вирішенні суперечок між фінансовими установами через арбітраж. Арбітраж є договірним, позасудовим методом вирішення спорів. Це може бути справедливим і недорогим способом підвищення довіри інвесторів до ринку.

Проте коли нормальні процеси на ринку стають неадекватними, регулятор перебирає на себе відповідальність за певні дії. Ці обставини включають ситуації дисбалансу між фінансовими ресурсами правопорушника і постраждалою стороною, наприклад у разі споживчої експлуатації з боку великої фірми.

Регулятор може знадобитися там, де проблеми пов'язані із правопорушеннями на ринку, і втрутитися з метою заборони участі фінансового посередника у судовому порядку. Це можна здій-

снити у формі рішення про відкликання ліцензії, арешту активів або стягнення штрафу тощо.

Також регулятор повинен вирішувати проблеми, пов'язані з антиконкурентною поведінкою. Наприклад, у разі змови він мусить зупинити злиття або, навпаки, розпад фінансової установи, тобто в тих випадках, де наявний невинуватий вплив ринкових сил.

Рішення, що упереджають проблеми. Якщо фінансові зобов'язання є обтяжливішими, як це прийнято в разі пруденційного регулювання, позиція регулятора у розв'язанні проблем стає дедалі вимогливішою.

Якщо регулятор здійснює моніторинг своїх регульованих організацій прискіпливо, нормативні порушення мають бути виправлені, перш ніж фінансова установа втрачає можливість виконувати свої зобов'язання. На практиці цей процес може бути ускладнений нерегулярністю і неточністю звітних даних, котрі фінансові установи надають регуляторам. Саме це посилює для регуляторів стимул ввести обмеження звітності фінансових посередників.

Найвищий рівень вирішення проблем (зауважимо, і найдорожчий) — коли регулятор бере на себе управління проблемною. Він може зробити це, встановивши адміністрацію. Найчастіше це відбувається за пруденційного регулювання, де регулятор змушений втрутитися в разі недостатності капіталу, або коли передбачена законом платоспроможність падає нижче критичного рівня.

Механізм підтримки

Схеми підтримки, якими є системи страхування вкладів і створення фондів гарантування вкладів, використовуються багатьма регуляторами для підтримки зобов'язань фінансових посередників у тому випадку, якщо інші профілактичні заходи виявилися недовірливими. Є кілька варіантів таких схем підтримки регулятором:

- фінансування гарантій повною мірою;
- надання часткових гарантій;
- схеми, що не передбачають фінансування державою (грунтовані на галузевому зборі, який стягується після настання кризової події);
- змішані схеми преміум (коли інститути платять страхові внески відповідно до оцінених ризиків);
- схеми приватного страхування.

Стимули

Вирівнювання, максимально можливою мірою, заохочувальних структур різних зацікавлених сторін у регульованому середовищі підвищує ефективність регулювання (цей розділ спирається на Классенс і Klingebiel 1999). У акціонерів фінансових установ є і можливість, і стимул для контролю за діями своїх установ. Ризик втрати своїх інвестицій забезпечує основний стимул для заохочення раціональної поведінки.

В інших галузях зовнішній ринок дисциплінує власників і менеджерів, постійно оцінюючи та переоцінюючи ризики, пов'язані або з придбанням частки компанії як власник, або ведення бізнесу з ним як клієнт чи кредитор. У випадку великих фінансових інститутів ця дисципліна досі присутня. Щодо невеликих фінансових посередників, наявність регулятора (особливо пруденційного) може послабити стимули для учасників ринку витрачати ресурси, необхідні для безпомилкового контролю за установою. Цей стимул значно ослаблений, якщо вплив учасників ринку і клієнтів, якщо їхні ризики покриті повністю або навіть частково, наприклад за допомогою страхування вкладів або надання певних гарантій по вкладам.

Інші аспекти регулювання (зокрема пруденційного) спрямовані на заміну або встановлення втраченої дисципліни на ринку. Нездатність замінити ослаблену ринкову дисципліну призведе до результату, несумісному із завданнями регулювання.

Зазначимо, що більшість правил спрямовані на створення стимулів, сумісних зі скороченням ризику і підтримкою чесної поведінки. Утім, в історії багато прикладів, коли недоцільне регулювання створювало ірраціональні стимули, що призвели до крахів і банкрутств фінансових установ.

Стимули важливі не тільки для регульованих галузей, а й для регулятора. Стимули для регулятора потрібні, щоб ефективно відстежувати і оперативно вживати належних заходів на підставі цих спостережень сумісних з інтересами спільноти, від імені якої регулятор діє. Потребу в таких стимулах зумовлює потенційна можливість для регуляторів стати заручником галузей, які вони регулюють, і природне бажання для регуляторів стриматися у випадках кризових явищ. Для регулятора простіше утриматися і сподіватися, що певна проблема буде подолана раніше, ніж установу ліквідують.

Один зі шляхів просування кращого регулювання полягає у сплаті вищих тарифів регуляторам. Ще один — зв'язування рук регулятора в разі виникнення проблем.

«Швидкі коригувальні дії та структуроване раннє втручання» у наш час законодавчо впроваджені банківськими регуляторами у США та інших країнах. Цей крок передбачає:

- підвищення достатності капіталу;
- структуровані, заздалегідь визначені, публічно оголошені відповіді з боку регуляторів, які автоматично запускаються за критеріями ефективності (яким є падіння достатності капіталу нижче встановленого рівня);
- врахування ринкової вартості та звітності капіталу.

Цей підхід не є популярний серед регуляторів, оскільки він «начебто» механізує роль регулятора, позбавляючи цей процес людської участі. Не менш важливим є те, що регулятори вбачають у цьому типі заходів стимулювання втрату довіри з боку уряду до здатності регулятора виконувати свої завдання.

Делегування повноважень

Саморегулювальні організації існують у багатьох секторах фінансової системи, їхнє значення є більшим, аніж просто формальні інститути-члени, що належать до галузевих асоціацій. Саморегулювальні організації, такі як члени біржі та клірингові палати, дня у день виконують більшу частину роботи з нагляду на організованих ринках, зокрема фондових і ринків похідних фінансових інструментів. Детальніше їх діяльність розглянуто в наступних підрозділах.

Ми вже розглянули складові блоку механізму державного регулювання. Через їхнє різноманіття звернімо увагу лише на деякі з них, котрі вважаємо, найсуттєвішими. Так, передумовами для виходу на ринок є регулювання розміру статутного капіталу НБФУ. Ми дослідили вимоги регулятора до статутних капіталів НБФУ. Тут потрібно наголосити, що Нацкомфінпослуг висуває різні вимоги до різних НБФУ, тобто єдиного підходу в цьому питанні немає. І це правильно, оскільки його економічний зміст полягає у захисті інтересів кредиторів, які теоретично можуть задовольнити свої вимоги до фінансової установи за рахунок його статутного капіталу, а характер діяльності кожної фінансової установи також є різним. У табл. 3.7 узагальнено такі вимоги.

Таблиця 3.7

ВИМОГИ НАЦКОМФІНПОСЛУГ ДО МІНІМАЛЬНОГО РОЗМІРУ
СТАТУТНОГО КАПІТАЛУ НБФУ В УКРАЇНІ

Небанківська фінансова установа	Вимоги до мінімального розміру та особливості формування статутного капіталу НБФУ
Страхові компанії	• 1000000 євро (для ризикових страхових компаній) та 1500000 євро (для лайкових страхових компаній) • Сплачується винятково у грошовій формі, але дозволяється і формування за рахунок державних цінних паперів (не > 25 %) Страховик в Україні обмежується в можливостях монополізації ринку і побудови «фінансово-страхових пірамід» шляхом створення мережі власних дочірніх фірм. Для цього передбачено обмеження загальної величини внесків страховика до статутного фонду інших страховиків України на рівні не більше 30 % його власного статутного фонду, та обмеження щодо обсягу вкладення коштів до статутного фонду окремого страховика на рівні не більше 10 % від статутного фонду. Ці вимоги не поширюються на страховика, який здійснює види страхування, інші ніж страхування життя, у разі здійснення ним внесків до статутного фонду страховика, який здійснює страхування життя. Не можуть використовуватися для формування статутного фонду: • Грошові кошти, що перебувають у страхових резервах (наприклад, у випадку перересстрації страховика, який раніше вже здійснював страхову діяльність та формував страхові резерви); • Векселі, бюджетні кошти, а також кошти, отримані в кредит, позику та під заставу. • Нематеріальні активи
Недержавні пенсійні фонди	Об'єкт обмежень не сам фонд, а його адміністратори та КУА. Не менше 300 000 євро на день державної реєстрації, але постійна підтримка на рівні 200000 євро (якщо адміністратор КУА; якщо банк, тоді вимоги до його капіталу значно вищі), ліцензії на управління активами — 7 000 000 грн

Закінчення табл. 3.7

Небанківська фінансова установа	Вимоги до мінімального розміру та особливості формування статутного капіталу НБФУ
Кредитні спілки	Має бути не менше, ніж 10 % загальних зобов'язань. Визначається щодня на момент початку робочого дня. Капітал кредитної спілки складається з пайового, резервного, додаткового капіталу та нерозподіленого прибутку
Інститути спільного інвестування	Підпорядковуються вимогам до розміру мінімального статутного капіталу. Мінімальний розмір — 1250 мінімальних зарплат Повповнення та сплата здійснюються винятково у грошовій формі ²⁵⁵
Лізингові компанії	Якщо створюються у формі акціонерного товариства, то вимоги такі само, як і до акціонерного товариства — 1250 мінімальних зарплат. Якщо у формі товариства з обмеженою відповідальністю, то в сучасному українському законодавстві таких обмежень не визначено
Ломбарди	Мінімальний статутний фонд — 200 000 грн сплачується у грошовій формі та зберігається на банківському рахунку
Факторингові компанії	Мінімальний статутний фонд — 300000 грн

²⁵⁵ з 01.01.2014 до 30.06.2014 — 1 522 500 грн; з 1.07.2014 до 30.09.2014 — 1 562 500 грн; з 01.10.2014 до 31.12.2014 — 1 626 500 грн

На наш погляд, в Україні вимоги до мінімального розміру статутного капіталу не такі вже й високі порівняно з іншими країнами. Тобто можна стверджувати, що серйозного бар'єра входженню на ринок небанківських фінансових установ немає. І хоча спостерігається певне вжорсткішення цих вимог, але вони не є перешкодою для розвитку ринку. Зауважимо, що ліцензія на надання фінансових послуг надається НБФУ тільки після сплати внесків у статутний капітал.

Наступний інструмент регуляторної імплементації групи *«Поточні нормативні вимоги»* стосується вимог до впровадження в діяльність НБФУ Міжнародних стандартів фінансової звітності (МФСЗ). Від 2011 року триває активна робота щодо впровадження їх у діяльність фінансових установ (як НБФУ, так і банків)²⁵⁶ передбачено, що публічні акціонерні товариства, банки, *страховики*, а також підприємства, які здійснюють господарську діяльність за видами, перелік яких визначається Кабінетом Міністрів України, подають фінансову звітність і консолідовану фінансову звітність за міжнародними стандартами. Разом із тим страховики як перші учасники цієї новації зіткнулися з низкою проблем: відсутність національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку «Договору страхування»; відсутність національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку з річної звітності і консолідованої звітності страховиків, який відповідатиме директиві Ради 91/674 ЄЕС²⁵⁷; недостатня кількість фахівців із МСФЗ; недостатнє методологічне забезпечення; недостатня обізнаність працівників сфери бухгалтерського обліку з особливостями МСФЗ.

Для подальшого впровадження МСФЗ у діяльність небанківських фінансових установ Нацфінпослуг потребує консультативної допомоги експертів з питань подальшого розроблення методичних рекомендацій з МСФЗ, навчання працівників Нацкомфінпослуг і фахівців ринку.

У цьому напрямі діяльності Нацкомфінпослуг розробила низку положень, що стосуються роботи з МСФЗ страхових компаній. Не дуже далеко у просунулася в Нацкомфінпослуг у роботі НПФ. Упровадження МСФЗ в інші небанківські фінансові установи взагалі перебуває в зародковому стані. Фактично жодної роботи не ведеться. На наш погляд, потрібно якомога скоріше ак-

²⁵⁶ Про внесення змін у деякі закони України з питань бухгалтерського обліку «Щодо річних звітів та консолідованих звітів страхових компаній» від 19.12.1991 р.

²⁵⁷ Директива Ради 91/674 ЄЕС.

тивізувати роботу з розвитку фінансового ринку України, спираючись на європейські орієнтири.

Серед *методів контролю*, яким останнім часом Нацкомфінпослуг приділяє чимало уваги, можна виокремити механізм подання скарг споживачів фінансових послуг НБФІ. Ми вже зазначали, що це найпростіший і дешевший спосіб виявлення порушників. Скарги до Нацкомфінпослуг надходять через різні канали, зокрема через новостворений Сервісний центр обслуговування учасників ринків фінансових послуг. Основними завданнями центру є:

- забезпечення зручності й оперативності отримання послуг учасниками ринків фінансових послуг на рівні світових стандартів якості надання послуг;
- створення комфортних умов для учасників ринків фінансових послуг (далі — заявники) в процесі отримання послуг;
- надання заявникам Підгрупи з організації надання адміністративних послуг інформації та консультацій щодо вимог та порядку надання адміністративних послуг;
- прийняття Підгрупою з реєстрації вхідної кореспонденції від заявників документів, необхідних для надання адміністративних послуг;
- видання або забезпечення надходження через засоби поштового зв'язку Підгрупою з реєстрації вхідної кореспонденції заявникам результатів надання адміністративних послуг (у тому числі рішення про відмову в задоволенні їхньої заяви);
- забезпечення умов для постійного контролю за якістю надання адміністративних послуг та обслуговування заявників, у тому числі шляхом проведення періодичних опитувань (анкетувань);
- формування позитивної громадської думки щодо діяльності Нацкомфінпослуг²⁵⁸.

Говорити про ефективність діяльності такого центру зарано з огляду на нетривалий час роботи. Утім, певна статистика такої діяльності вже є. Так, упродовж 2012 року із загальної кількості звернень громадян у 85 % порушувалися питання щодо неправомірних дій керівників кредитних спілок і неповорнення вкладів, у 10 % — щодо відмови у виплаті страхового відшкодування страховими компаніями, 5 % громадян зверталося з приводу надання консультацій і роз'яснень²⁵⁹.

²⁵⁸ Положення про Сервісний центр обслуговування учасників ринків фінансових послуг.

²⁵⁹ Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2010 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/tzviti-nackomfinposlug.html>

Звернення громадян є індикатором розвитку ринку НБФУ. Як свідчать наявні дані, найгострішою проблемою в діяльності кредитних спілок є неповернення вкладів. Тому вкрай важливо вирішити питання із включенням кредитних спілок до Фонду гарантування вкладів, який би став гарантом повернення коштів споживачів у разі банкрутства. Такий центр за популяризації його діяльності швидше надаватиме інформацію про ставлення НБФУ до споживача порівняно з інспекціями та виїзними перевірками. Тому його роботою не можна нехтувати, незважаючи на незначні обсяги показників для аналізу.

Інспектування хоч і вимагає більших витрат на реалізацію, в комплексі із функціонуванням сервісного центру регулятора підвищує якість інформаційно-звітного обміну даними між відповідними учасниками ринку НБФУ. На думку В.П. Левченко, це стимулюватиме НБФУ дотримуватися фінансової дисципліни щодо облікової політики, виконання бізнес-планів, ефективності системи внутрішнього контролю, стану та якості власного капіталу, забезпечення платоспроможності.

Тож повна поінформованість регулятора про стан НБФУ досягається шляхом проведення перевірок на місцях. Основні напрямки цих заходів є перевірка документації та процесів (детальніше рис. 3.13).



Рис. 3.13. Основні напрями інспекційних дій у наглядовому процесі НБФУ²⁶⁰

²⁶⁰ Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг : монографія / В. П. Левченко. — К. : ЦУЛ, 2013. — 368 с.

У підсумку протягом 2012 року Нацкомфінпослуг було проведено (закінчено) 168 перевірок піднаглядних установ, у тому числі 97 планових перевірок і 71 позапланову перевірку. На вимогу правоохоронних органів проведено 5 перевірок, за дорученням інших державних органів — 33, за зверненнями юридичних і фізичних осіб — 7.

Інформацію щодо інспекційної діяльності у 2012 році у відсотковому співвідношенні в розрізі фінансових установ подано на рис. 3.14.

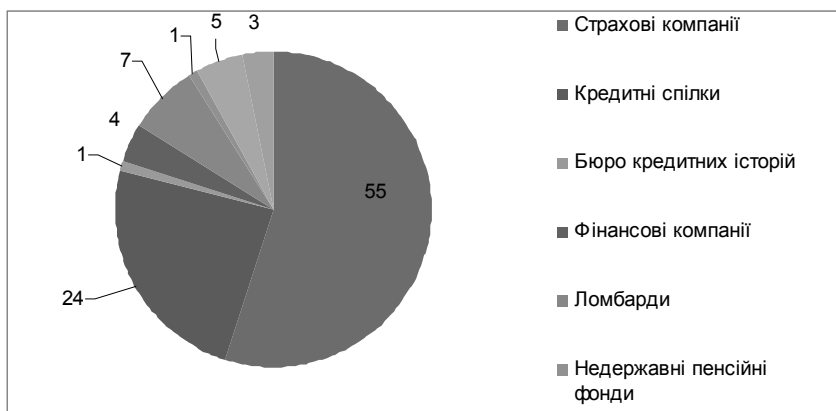


Рис. 3.14. Інспекційна діяльність Нацкомфінпослуг у 2012 році

За результатами наглядової діяльності у 2012 році Нацкомфінпослуг до фінансових установ застосовано (накладено) 434 штрафні санкції на загальну суму 2,5 млн грн.

Підвищує якість нагляду і аудит. Важливо наголосити необхідність переходу всіх НБФУ на МСФЗ, оскільки аудиторські висновки за цими стандартами можуть стати додатковим достовірним джерелом отримання інформації для регуляторних цілей.

Нацкомфінпослуг опікується сферою цього напрямку, суть якого полягає у претензійно-позовній діяльності. Нацкомфінпослуг може виступати в позовних процесах у ролі: 1) відповідача; 2) третьої особи; 3) позивача.

Зауважимо, реорганізація Держфінпослуг у Нацкомфінпослуг спричинила певні проблеми, які, на наш погляд, є суто бюрократичними: фактично відбулася зміна особи-відповідача, третьої особи та позивача. Однак регулятор не залишається бездіяльним. Нацкомфінпослуг прийнято від Держфінпослуг 197 справ за позовами Держфінпослуг до суб'єктів нагляду про стягнення штрафів на користь держави. Зазначені справи перебували на різних стадіях судового провадження (за деякими справами рішення першою або другою інстанцією ще не прийнято, за деякими рішеннями прийнято, виписано виконавчі документи, частина виконавчих документів перебуває на виконанні в органах виконавчої служби).

Складність пред'явлення виконавчих документів на виконання в органи державної виконавчої служби полягає в тому, що Нацкомфінпослуг не є стороною (стягувачем) та правонаступником у судових справах за позовами Держфінпослуг до суб'єктів нагляду.

У 2012 році за 62 справами судами задоволено заяви Нацкомфінпослуг і змінено сторону, за 7 справами поновлено термін для пред'явлення виконавчого документа до виконання, за 29 справами винесено ухвали про відмову у задоволенні заяв про заміну сторони у справі.

Отже, механізм державного регулювання ринків НБФУ є велими розгалуженим. Основою його регулювання фінансового ринку взагалі. Головний орган регулювання — Нацкомфінпослуг — створений нещодавно. Тому поки триває процес його становлення, причому за умов недофінансування, мізерної кількості грошей, виділених з Державного бюджету, низького ресурсного забезпечення, зависокої кількості заангажованих учасників ринку. Все це є свідченням того, що уряд незацікавлений у розвитку такого органу регулювання, а відтак, і в розвитку ефективного ринку НБФУ, що зрештою веде до незахищеності споживачів фінансових послуг, котрі обирають інструментами збагачення ті банки, які бодай трохи захищені.

Розділ IV

РОЗВИТОК НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ В УКРАЇНІ

- 4.1. Еволюція та передумови розвитку небанківських фінансових установ в Україні
- 4.2. Аналіз діяльності небанківських фінансових установ в Україні
- 4.3. Діяльність небанківських фінансових установ за кризових умов

4.1. ЕВОЛЮЦІЯ ТА ПЕРЕДУМОВИ РОЗВИТКУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ В УКРАЇНІ

Перш ніж набути сучасного стану, НБФУ пройшли довгий складний шлях, нерозривно пов'язаний з історичним процесом розвитку українського суспільства. Нині в науковій літературі дуже часто можна зустріти думку про те, що НБФУ перебувають на етапі становлення. І це справді так, оскільки небанківські фінансові інститути в тій чи тій формі почали виникати на території сучасної України ще у XVI столітті. А вже до середини XIX століття сформувалася окрема парабанківська система, тобто «відбулася фінансово-кредитна інституціоналізація»²⁶¹, і саме тоді виникли праобрази сучасних небанківських фінансових установ.

Потрібно зауважити, що розвиток НБФУ в Україні того часу є нелегким і неоднорідним з огляду на належність територій до різних імперій. Так, становлення фінансової системи відбувалося за умов поділу України на частини, одна з яких (близько 80 %) належала до Російської, а решта земель — до Австрійської. Це не могло не відбитися на тодішньому суспільно-економічному ладі й, відповідно, на розвитку фінансового ринку.

Дослідивши низку наукових літературних джерел²⁶², ²⁶³, що стосуються питань розвитку НБФУ, можемо виокремити етапи розвитку та визначити їхні особливості (табл. 4.1).

²⁶¹ *Картамишева О. Є.* Адміністративно-правове регулювання небанківських фінансових установ : монографія / О. Є. Картамишева. — Донецьк : Юго-Восток, 2012. — 166 с.

²⁶² Там само.

²⁶³ *Гончаренко В. В.* Кредитні спілки як фінансові кооперативи: міжнародний досвід та українська практика / В. В. Гончаренко. — К. : Наук. думка, 1997. — 240 с.

Таблиця 4.1

ЕВОЛЮЦІЯ РОЗВИТКУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ
В УКРАЇНІ ДО 1991 РОКУ

Роки етапу	Основні події у розвитку НБФУ		Умови розвитку НБФУ
	Велика Україна (частина Російської імперії)	Частина України у складі Австрійської імперії	
Кінець XVI — кінець XVIII ст.	Створення «Приказов общественного призрения» (1775 р.), які надавали послуги всім верствам населення, окрім покріпачених селян. Існували також «позички» (1785 р.) для задоволення потреб дворян і поміщиків	При братствах ті церкви створювалися ломбарди (каси милосердя)	Сільськогосподарський характер економіки, жалюгідне становище селян. Мануфактурний спосіб виробництва. Панування лихварства. Пасивна політика колонізаторів щодо розвитку українських земель, зацікавлення у відсталості економіки, привілейоване становище великих землевласників Причина виникнення НБФУ: об'єктивна потреба у грошах, які були акумульовані цими установами. Характер діяльності деяких позиціонувався як допоміжний
Початок XIX ст. — середина XIX ст.	Створення першого ломбарду на території України (Одеса, 1800 р.) Початок діяльності облікових контор (1806—1817). Надавали позики під векселі. Створення «Другого російського страхового товариства захисту від вогню» (1835 р.) Створення ощадних кас (1842) «Російське товариство пароплавання і торгівлі» (1857 р.) — страхування суден	Прихід на Західну Україну страхування («спойди»)	Індустріальний розвиток суспільства, який характеризувався розвитком великого машинного виробництва, поглибленням поділу праці, подальшим збагаченням власників засобів виробництва, землевласників і збільшенням широких верств населення, загостренням їх економічних проблем. Банкам стає невигідно надавати невеликі кредити простим робітникам і селянам, заощадження дрібних господарств використовувалися ними на потреби держави, власників засобів виробництва і землевласників

Закінчення табл. 4.1

Роки етапу	Основні події у розвитку НБФУ		Умови розвитку НБФУ
	Велика Україна (частина Російської імперії)	Частина України у складі Австрійської імперії	
Середина XIX ст. — 1917 р	1860–1862 роки ліквідація всієї системи Державних банків, початок створення нової системи банків і небанківських фінансових установ. Нове положення «Про діяльність ощадних кас» Утворення в Полтаві «Товариства взаємного страхування» (1863) Створення Одеського приватного ломбарду (1886), а також Державної мережі ломбардів Створення ощадних кас при поштово-телеграфних відділеннях (1889 р.) Початок діяльності товариства взаємного кредиту (1860–1870 рр.) Створення позиково-ощадних товариств (1866 р.) Перший кредитний кооператив (Полтавщина, 1869—1919)	Створення нестатутних економічних підприємств на селі (шпихлрі, позикові каси, торговельні крамниці) як засіб захисту від лихварства шляхом надання іпотечних кредитів. Створення ощадно-позикового товариства (1860 р.) Створення першої кредитної спілки (Львів, 1874 р.) Набули поширення Сврейські кооперативи, які у 1901 році увійшли до Головного Союзу промислових і господарських товариств	Скасування кріпосного права. Реорганізація великого поміщицького землеволодіння. Зростання індустріалізації господарства. Фабрична форма виробництва. Формування великих промислових підприємств. Поширення кредитних операцій, що викликало належне функціонування кредитної системи, розширення мережі банківських і небанківських фінансових установ. Існування великої кількості ломбардів на акціонерних засадах, однак їх діяльність була переважно лихварською. Пізніше, враховуючи потребу в здешевленні позик, розпочалося створення муніципальних ломбардів. Російсько-японська війна (1904–1905), Перша світова війна (1914–1918)
1917—1991	Радянська Україна		Розгалужена мережа небанківських фінансових установ напередодні Жовтневої революції, що охоплювала всі галузі аграрно-індустріального регіону. Спрямовання більшовицької політики на ліквідацію попередніх кредитних установ. Припинення вільного товарообігу, різке знецінення грошей

Як бачимо з табл. 4.1, інститут небанківського фінансового посередництва поступово укріплювався у суспільно-побутовому житті громадян ще від кінця XVI ст. На той момент НБФУ створювалися через потребу осіб у фінансових ресурсах. Хоч як це парадоксально, але причиною виникнення небанківських фінансових установ є погіршення життя простих людей, їхні потреби в отриманні фінансових послуг, у додаткових фінансових ресурсах для забезпечення свого існування, які стала забезпечувати кредитна кооперація. Саме потреби людей у фінансових послугах, спрямовані на поліпшення умов життя, їхня діяльність із задоволення цих потреб сприяли створенню ними кредитних кооперативів, які дали можливість заощадження одних робітників і селян використовувати іншим членам кредитної кооперації [²⁶⁴, с. 194].

Зародження в країнах Європи кредитної кооперації на засадах добровільної форми взаємодопомоги широких верств населення як явища системного характеру свідчить про формування в суспільстві інститутів громадянського суспільства, покликаних забезпечувати свободу людини в економічному, соціальному і політичному вимірах, рівноправність людини у своїх правах.

Разом із тим потреба зростала мірою розширення товарно-грошових відносин. Дістає підтвердження і теза про те, що фінансові інституції розширюють свою діяльність мірою розвитку малого підприємництва, що особливо увиразнилося після скасування кріпосного права. Саме тоді небанківські фінансові установи активізували свою діяльність з кредитування селян. У доряданській Україні значення НБФУ мало радше соціальний, аніж комерційний характер, незважаючи на те, що послуги НБФУ часто були доступні лише заможнім верствам населення.

Слід наголосити домінантне становище НБФУ порівняно з банками в тодішній фінансовій системі України. Тобто твердження ніби менталітет громадян України не сприймає НБФУ, на наш погляд є невинуватим. Зазначимо, що роль банків у тодішній фінансовій системі України міцніла зі зростанням капіталізму в усьому світі. Це означає, що лише значні обсяги капіталу фінансових установ могли задовольняти потреби зростаючої

²⁶⁴ Картамишева О. Є. Передумови виникнення небанківських фінансових установ / О. Є. Картамишева // Наук. вісн. Нац. ун-ту ДПС України (економіка, право). — 2009. — № 3(46). — С. 191–195.

промисловості. Вже тоді банки витісняли небанківські фінансові установи шляхом включення їх до банків.

Низький рівень розвитку НБФУ в нинішній Україні зумовлений применшенням їхньої ролі за радянських часів. Тоді існував лише один структурний елемент — банки, який був органічно вмонтований у командно-адміністративну модель управління. У межах цієї моделі акумуляція, мобілізація, розподіл і перерозподіл коштів реалізовувалися за рахунок банків і бюджету. Але й банки неповноцінно виконували роль фінансового посередника. Фактично вони були розрахунковими установами, залучення коштів населення не було їхньою основною функцією, а кредити вони надавали в межах централізованого кредитного плану. Тоді банківську систему можна було описати діяльністю трьох банків (Держбанк, Банк для зовнішньої торгівлі та Будівельний банк) і розгалуженою системою ощадних кас, які й були представниками небанківського фінансового сектору. Таким чином, до дев'яностих років XX століття на теренах України фінансовий сектор був представлений кількома банками, які мали монопольне становище в межах певних галузей, та майже нерозвинений сектор небанківських фінансових установ. Про самостійний сектор фінансової системи в особі небанківських фінансових установ навіть не йшлося через ототожнення цих інститутів із банківською сферою.

Слід визнати, що причину такого примітивного становища їх потрібно вбачати у принципах системи директивно-планової економіки, що характеризувалася «відсутністю приватної власності, негативним ставленням до товарно-грошових відносин, які замінюються на відносини розподілу та перерозподілу, придушенням економічної свободи виробника та запровадженням повного контролю з боку держави» [²⁶⁵, с. 115]. За таких умов встановлення цін інвестиційного капіталу стає політичним рішенням, ухваленим за відсутності конкурентно встановлених відсоткових ставок. Відтак, стає зрозумілою позиція держави щодо розвитку небанківських фінансових установ. Панувала думка, що він послабить і підірве державну монополію банківської сфери.

²⁶⁵ *Maccinon, R. I. Financial Control in Transition from Classical Socialism to a Market Economy / Ronald I. Maccinon // Journal of Economic Perspectives. — 1991. — № 5. — P. 107–122.*

Утім, незважаючи на слабку гнучкість фінансової системи СРСР небанківські установи все одно існували в тому чи іншому вигляді. Так, серед них можна згадати ті організації, які укладали перші лізингові угоди. Звісно, це були експортно зорієнтовні об'єднання («Автоекспорт», «Машинекспорт», «Тракторекспорт»). Але через свою специфічну спрямованість цей рух не набув широкого розвитку. До того ж угоди фінансового лізингу мали разовий характер допомоги спільним підприємствам, розташованим за межами СРСР.

Такі фінансові установи, як Держстрах та Індержстрах, були основними учасниками ринку страхових послуг. Але їх не можна вважати конкурентами, оскільки сфери впливу між ними були чітко поділені. Не варто розглядати їх і як конкурентів для банків, адже діяльність перших мала державно-регульований характер, що передбачав значні надходження від страхових платежів до бюджету. Страхові виплати також здійснювалися мірою необхідності з бюджету. Характерною особливістю діяльності цих компаній було те, що їхні довгострокові резерви виносилися за межі ринку фінансових послуг і були ще одним джерелом надходжень до бюджету.

За Радянського Союзу існували кредитні й ощадні кооперативні товариства. Цільове призначення їхньої діяльності полягало в наданні кредитів на господарські потреби членів товариств, які також здійснювали вкладення грошових коштів для подальшого спрямування їх на підтримку сільського господарства. Створюються і товариства взаємного кредиту, які проіснували лише до 1931 року. Саме ці утворення виступали прямими конкурентами монопольних банків і йшли врозріз із тодішньою політикою, оскільки вважалися проявом «капіталістичного ладу» [²⁶⁶, с. 261].

При профспілкових організаціях для співробітників і службовців (членів профспілки) створювалися каси взаємної допомоги. Принцип їхньої діяльності полягав у сплаті учасниками членських внесків. Ті своєю чергою, здобували право на позику. Хоча такі інститути були корисними для їхніх членів, однак вони не приносили доходу. Якщо людина виходила із цієї каси, вона отримувала всі свої внески за вирахуванням заборгованості за позику.

²⁶⁶ Українська економічна думка : хрестоматія / упоряд. і наук. ред. пер. С. М. Злупко. — К. : Знання, 1998. — С. 261.

Недовго проіснували й ломбарди. На етапі створення Радянського Союзу їхня діяльність була передбачена у сфері ринку фінансових послуг, але як і кредитні й ощадні кооперативні підприємства, їх було ліквідовано через невідповідність системі соціалізму.

Весь їх потенціал увібрала банківська система, що й пояснює домінантний статус її на ринку фінансових послуг. До того ж це вочевиднє традиційні преференції позичальників: вони звикли використовувати кредити у фінансуванні підприємств, а за слабкого розвитку ринку цінних паперів не тільки не вбачали інших джерел фінансування, а й були обмежені у виборі [²⁶⁷, с. 81].

Отже, підґрунтя теперішнього розвитку небанківських фінансових установ майже не було. І хоча є підстави стверджувати, що ринок фінансових послуг за радянських часів був примітивним, однак потрібно пам'ятати, що більшість традицій — серед яких страхування життя, участь населення в діяльності ринку цінних паперів, кредитна кооперація — втрачені чи дискредитовані численними банкрутствами фінансових установ на початку 90-х рр. ХХ століття. Питання добровільності можемо відсунути на другий план, але, на наш погляд, це також метод залучення вільних коштів населення в інвестиційні процеси держави.

Деякі НБФУ взагалі зникли з фінансового простору країни. Серед таких можемо назвати інститути пенсійного забезпечення (щось на кшталт теперішніх НПФ), діяльність лізингових та інших фінансових компаній, які в ринковому середовищі обслуговують малий і середній бізнес. Утім, у них і не було потреби, оскільки за соціалістичної системи не передбачалося було інституту приватного підприємництва.

Початок 90-х років ХХ-го століття знаменував новий етап розвитку фінансових посередників в Україні. Притаманні тій добі процеси приватизації стали передумовою фінансіалізації економіки України. Іншими словами, саме вони дали поштовх розвитку НБФУ в нинішньому вигляді, вони зараз є. Зараз диспропорції на ринку фінансових послуг зумовлені неоднорідним розвитком їх на початку становлення. Так, серед небанківських фінансових установ страхові компанії, долаючи труднощі перехідного періоду, першими почали активно розвиватися. Цим пояснюється ви-

²⁶⁷ Ватаманюк З. Г. Небанківські фінансові інститути у перехідних економічних системах / З. Г. Ватаманюк, О. Л. Дорош // *Фінанси України*. — 2003. — № 8 — С. 77–87.

сока частка їх на ринку небанківського фінансового посередництва за умов сьогодення.

Зауважимо, що назагал аналізувати небанківські фінансові установи дуже важко, тому доречніше здійснювати дослідження методом дедукції. У таблицях Додатка Б наведено етапи розвитку окремих небанківських установ задля виокремлення спільних рис етапів розвитку НБФУ. Завдання було нелегким, але ми впоралися, тож узагальнені нами періоди розвитку небанківських фінансових установ в Україні (рис. 4.1).



Рис. 4.1. Періодизація розвитку небанківських фінансових установ від 1991 року

1991—2001 роки — становлення. На той момент функціонування НБФУ відбувалося за відсутності спеціального законодавства й окремого наглядового органу. Тоді НБФУ діяли в полі господарського законодавства. Функції з контролю та нагляду лягли на окремі підрозділи Міністерства фінансів. На тлі недосконалого нормативно-правового поля помітним було збільшення фінансових компаній, які створювалися за принципом «фінансових пірамід». Такий підхід у веденні бізнесу призвів до шерегу банкрутств фінансових посередників. Пасивне ставлення держави до описаних проблем на тлі економічних негараздів спричинило недовіру з боку суб'єктів господарювання до фінансових установ загалом. Невчасне реагування і невіршення цих проблем зумовлювалося відсутністю інфраструктури ринку фінансових послуг. Низьким був рівень професіоналізму серед працівників НБФУ та їх регуляторів. Спостерігається виникнення принципово нових небанківських фінансових посередників (недержавні пенсійні фонди, лізингові та інші компанії тощо). Створення НБФУ було продиктоване вимогами ринку, точніше, переходом на новий економічний устрій. Це також означало, що в суспільстві відчувалася потреба у таких інститутах.

Можна було спостерігати ситуацію, коли самі НБФУ були відсутні, але їхні функції виконували інші суб'єкти ринку. Це вможливилось через неправильне тлумачення та розуміння поняттєвого апарату.

Наприкінці 90-х років ХХ ст. почали ухвалювати законодавчі акти, які послуговували основою регулювання найрозвиненіших на той час фінансових установ в Україні (наприклад страхові компанії). Регулювання ІСІ перейшло до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Тобто внутрішнє та зовнішнє середовище функціонування НБФУ на цьому етапі часто суперечило одне одному. Для держави розвиток НБФУ не був пріоритетним, тому наявні проблеми здебільшого не вирішувалися, а лише ускладнювалися.

2001–2007 роки — період пожвавлення. Щойно суб'єкти ринку збагнули, що ведення бізнесу є вельми привабливим з багатьох аспектів, зокрема завдяки його високій дохідності через дефіцит фінансових ресурсів, вони одразу активізували свою діяльність у цьому напрямі. Мірою зростання ринку формувалися вимоги до правил гри на ньому, а це мав забезпечити певний регуляторний орган. Саме в цей період була створення Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг (нині перейменована на Національну), яка перебрала на себе функції з нагляду та контролю над майже всіма НБФУ. Спостерігається активна робота зі створення повноцінного нормативно-правового поля НБФУ. Стрімко зростають обсяги залучення капіталу, зокрема населення, а також надання кредитів. Збільшується й кількість небанківських фінансових посередників. Особливістю стає глибоке розмежування НБФУ за функціональним призначенням, коли лізингом займаються лізингові компанії та банки, і більше ніхто.

Стала відчутною робота наглядового органу в плані відкритості й доступності інформації. Поступово формується інфраструктура ринку небанківських фінансових послуг.

Складається враження повернення довіри з боку населення до фінансових установ, зокрема НБФУ. Утім, це тільки на перший погляд, оскільки для індивідуальних інвесторів конче важливою є загальноекономічна стабільність. На той момент спостерігалось зростання вкладів населення в такі нові фінансові установи, як ІСІ; це відбувалося на тлі відносної стабільності в економіці: порівняно низький рівень інфляції, незначні валютні коливання, зростання доходів населення, які можна було вкладати в різні (раніше недоступні) фінансові інструменти. Загалом порушується питання їхньої дохідності, яка часто була вищою, ніж за банківськими депозитами.

Небанківський фінансовий бізнес стає цікавим для іноземних інвесторів. У них з'являється можливість виходу на український ринок. Але за інвестиційною привабливістю криються проблеми здебільшого фіскального та культурного характеру. Втім, такі перешкоди не завадили процесу інтеграції вітчизняних НБФУ у світовий фінансовий простір.

2008 — по теперішній час — спад. Стрімкий розвиток небанківських фінансових установ був обірваний світовою фінансово-економічною кризою. Ринок фінансових послуг України переживає спад активності майже всіх його учасників. Згортаються процеси інвестування в усіх галузях економіки. Фінансове становище населення як основного донора інвестицій погіршується. Інвестори виводять свої кошти з фондів, забирають вклади із банків і кредитних спілок. Це стає передумовою для розвитку таких фінансових установ, як ломбарди та інші фінансові компанії, які за власні кошти мають право надавати кредити. Користуючись несприятливим становищем банків та кредитних спілок, котрі на деякий час призупинили кредитування, ломбарди й фінансові компанії почали кредитувати під високі відсотки. Поширюючи свої послуги, вони займають певну нішу на ринку і водночас витісняють банки. Навчені кризою, НБФУ змінюють свої стратегії розвитку на поміркованіші та менш ризикові. Пріоритетним напрямом стає не зростання ефективності від діяльності, а радше збереження своїх позицій на ринку.

Іноземні інвестори залишають ринок фінансових послуг (у тому числі банківських) через специфічні особливості ведення бізнесу в Україні.

Регулятор розробляє Концепцію розвитку ринків небанківських фінансових послуг на 2013–2014 роки, де викладено шляхи вирішення наявних проблем НБФУ. До того ж Нацкомфінпослуг активно провадить свою діяльність у плані запобігання фінансовим махінаціям з боку НБФУ, зокрема, тих компаній, які працюють за принципом фінансової піраміди.

В. П. Левченко здійснювала наукові дослідження розвитку ринку небанківських фінансових установ. Вона визначила низку передумов його розвитку. Серед них інституціональні, макроекономічні, фіскальні, соціально-економічні, інформаційне забезпечення, застосування інформаційних технологій, глоба-

лізація та лібералізація, зростання конкуренції (див. детальніше Додаток Д)²⁶⁸.

Безумовно, це важливо для розуміння процесів, що відбуваються на ринку фінансових послуг. Утім, на наш погляд, слід зауважити, що деякі з передумов діаметрально протилежно впливатимуть на розвиток тих чи тих фінансових установ. Це пов'язано насамперед зі специфікою, призначенням і потребою в діяльності НБФУ. У табл. 4.2 відображено вплив певних чинників на ті чи ті небанківські фінансові установи.

Таблиця 4.2

ВПЛИВ ЧИННИКІВ НА РОЗВИТОК НБФУ

Чинники	Фінансово-інвестиційні відносини			Фінансово-кредитні відносини		
	Страхові компанії	Недержавні пенсійні фонди	Інститути спільного інвестування	Кредитні спілки	Лізингові компанії	Ломбарди та інші фінансові компанії
Зростання доходів населення	+	+	+	+/-	+/-	-
Зростання фондового ринку	+	+	+	+/-	-	-
Незадовільне соціальне забезпечення	+	+	+	+/-	-	+
Зростання потреби у довгострокових інвестиційних ресурсах	+	+	+/-	-	+	-
Зростання малого та середнього бізнесу	+	+	+	+/-	+	-
Зростання ВВП	+	+	+	+	+	-

* «+» — однозначний прямий зв'язок; «-» — відсутній зв'язок; «+/-» — зв'язок опосередкований або незначний.

Так, зростання доходів населення прямо впливає на розвиток страхових компаній (особливо типу «лайф»), недержавних пен-

²⁶⁸ Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг України : монографія / В. П. Левченко. — К. : ЦУЛ, 2013. — 368 с.

сійних фондів та інститутів спільного інвестування. Це передовсім пов'язане з інвестиційним характером відносин між НБФУ та населенням. Якщо зростають доходи, зростають і заощадження, зростають інвестиційні можливості населення, відповідно, зростає потреба в інвестуванні. Зазначимо, що середній клас населення є головним джерелом фінансування інвестиційних процесів в економіці. На жаль, в Україні, за різними оцінками, він сягає лише 13 % від усього населення. У таких країнах, як Німеччина, Італія, Польща цей показник становить відповідно 40 %, 70 %, 50 %. Варто також пов'язати інвестиційні можливості громадян з частиною доходу, яку вони можуть заощаджувати. Так, в Україні населення витрачає понад половину свого доходу (52 %). Для порівняння: у Люксембурзі цей показник становить 8,1 %, у Великій Британії — 8,5 %, у Німеччині — 8,9 %, у Молдові — 40,8 %, у Білорусі — 39,2 %, у Росії — 28,8 %.

Опосередкований вплив доходів населення справляють на розвиток кредитних спілок і лізингових компаній. Щодо перших, то їх можна розглядати як інструменти інвестування. Для кредитних спілок це приведе до розширення депозитної бази й можливостей кредитування, які зменшуються зі зменшенням їх доходів (оскільки зменшуються інвестиційні можливості). На лізингові компанії вплив доходів також є опосередкованим. Скажімо, споживачі зможуть купувати частіше і більше продукції, виготовленої на устаткуванні, взятому в лізинг, відповідно прибуток лізингодержувача також зростатиме, а це забезпечить нові можливості його розвитку.

Хоч як це парадоксально, але ломбарди процвітають саме тоді, коли доходи населення зменшуються, але зростає потреба в кредитних ресурсах. Так, остання фінансова криза виявила можливості ломбардів. Банки згорнули процеси кредитування, тоді як ломбарди — навпаки. Кредитними ресурсами ломбардів є власні кошти, а банків — здебільшого депозити. Населення готове платити у рази більше коштів за швидкий, без бюрократичної тяганини доступ до кредиту. Часто ломбарди не вимагають довідки про доходи на відміну від банків, та й заставне майно не потребує особливого оформлення. Тож роль ломбардів посилюється на тлі зменшення її для банків і кредитних спілок.

Щодо зростання фондового ринку, то тут наявний прямий зв'язок. Інвестиційна діяльність страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування пов'язана з діяльністю на фондовому ринку. Кредитні спілки можуть також здійснювати інвестиційну діяльність купуючи, наприклад, акції тих самих банків. Але з огляду на їхню специфіку такі операції здійснюються вкрай рідко, тому зв'язок не надто виражений. Ломбарди та лізингові компанії взагалі не пов'язують свою інвестиційну діяльність із фондовим ринком.

Незадовільне соціальне забезпечення (мається на увазі пенсійне забезпечення) мало б стати міцним підґрунтям для розвитку НБФУ (зокрема недержавних пенсійних фондів і страхових компаній). Оскільки саме ці фінансові посередники передбачають довгострокове нагромадження коштів з метою виплати їх для вкладників пенсійного віку — тобто тоді, коли вони втрачають основні джерела доходів (наприклад зарплату). Інститути спільного інвестування мають слабкий зв'язок з незадовільним соціальним забезпеченням, оскільки інструменти ІСІ не пов'язують з пенсійним забезпеченням (розглядається як альтернатива вкладень у банки або кредитні спілки). На наш погляд, наразі відсутній зв'язок розвитку лізингових компаній і незадовільного соціального забезпечення, але є прямий зв'язок із ломбардами, які здатні надавати кредити під високі відсотки будь-яким особам, котрі можуть надати майно в заставу.

Зростання потреби в довгострокових інвестиційних ресурсах здатне активізувати діяльність лише деяких НБФУ, а саме тих, які призначені для цього — страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, лізингові компанії. Ломбарди та кредитні спілки передбачають короткострокове кредитування фізичних осіб, тому потребу в «довгих грошах» з ними не пов'язують.

Те саме можна сказати і про розвиток малого та середнього бізнесу, а також про свободу підприємництва в країні.

Зростання ВВП має прямий зв'язок із розвитком НБФУ, оскільки пов'язане з продуктивністю виробництва. Якщо його рівень зростатиме, то зростатиме й ВВП, і зв'язно, роль НБФУ, тобто потреба в їхніх ресурсах. Утім, важливо зауважити, що потреба в джерелах фінансування є й тоді, коли ВВП падає, але потрібно розрізняти потребу та доступність до них. Так, із погіршенням економічної ситуації в країні, а, отже, й погіршення становища промислових компаній, зменшуються можливості відповідати за своїми зобов'я-

заннями. Тоді відчувається ще більша потреба в ресурсах, аби реалізувати інвестиційні проекти, однак належного доступу до них нема, відповідно знижується продуктивність виробництва.

Отже, як свідчать дослідження, передумови розвитку по-різному впливають на НБФУ. Одні розвиваються під час піднесення економіки, інші навпаки — лише під час спаду. НБФУ доповнюють діяльність не тільки банків (заповнюють прогалини в економічних процесах), а й деяких НБФУ всередині структури фінансових посередників. Яскравим прикладом є активізація ломбардів на ринку споживчого кредитування на тлі згорання активності банків і кредитних спілок.

З викладеного можна дійти висновку про те, що небанківські фінансові інститути є далеко не новим явищем. Щойно вони з'явилися, поступово проникли у свідомість фізичних і юридичних осіб й укріплялися на соціально-побутовому рівні. Розвиток їх на території теперішньої України відбувався за складних умов: незацікавленості колонізаторів у фінансовому розвитку регіонів, жалюгідному становищі населення, яке, втім, відчувало гостру потребу у фінансових ресурсах НБФУ. Пізніше їх роль обмежувалася штучно з боку держави, бо вважалося, що розвиток НБФУ — це прояв капіталізму й загроза державній банківській системі. Від кінця минулого століття розвиток НБФУ хоч і помітний, але відбувається за умов хаосу здебільшого через відсутність чіткої інфраструктури ринку небанківських фінансових установ.

У різні періоди НБФУ активізували свою діяльність за умов розвитку підприємництва, прийнятного рівня доходів населення (коли людина якусь певну частку могла заощаджувати) й на тлі макроекономічної стабільності. Судячи з проведених досліджень, доходимо висновку, що довіра до НБФУ зароджується лише тоді, коли інвестори відчувають стабільність у завтрашньому дні. Нині точаться палкі дискусії з приводу навчання населення фінансовій грамотності. Але у XVII–XVIII століттях майже ніхто не переймався такими проблемами, тоді як розвиток НБФУ був помітним. Це означає, що фінансова безграмотність не є причиною його гальмування. Відсутність мотивації та стимулів з боку інвестора та підвищена зона ризику на ринку НБФУ, скрутне економічне становище країни — от основні перепони для його розвитку.

Підсумовуючи, зазначимо, що шлях розвитку НБФУ в Україні має певні етапи: від XVI ст. до початку радянської доби, власне часи радянської доби до 1991 року, від 1991-го донині. Кожному з цих

етапів притаманні певні стадії розвитку. Для першого етапу був характерний високий рівень розвитку небанківських фінансово-кредитних установ, оскільки до початку доби індустріалізації вони домінували на фінансовому ринку. За радянських часів відбувався деформований розвиток усіх фінансових посередників, оскільки вони не виконували своїх природних функцій. Однак попри тривале існування страхових компаній в Україні повноцінно вони почали працювати лише наприкінці 90-х років минулого століття. Те саме можна сказати і про НПФ. З огляду на це їхня діяльність на фондовому ринку — ринку довгих грошей — є новим для них явищем. Це пояснює низький попит споживачів на такі послуги.

4.2. АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ В УКРАЇНІ

У попередніх розділах монографії проаналізовано особливості діяльності небанківських фінансових установ на фінансовому ринку. Було визначено, що ринок НБФУ має значний потенціал розвитку, а його учасники є серйозними конкурентами для банків. Пропонуємо детальніше розглянути та скористатися мовою цифр з приводу ситуації на ринку небанківських фінансових установ.

Нацкомфінпослуг здійснює щорічний огляд ринку фінансових послуг, де безпосередньо аналізується діяльність майже всіх НБФУ (аналіз діяльності ІСІ здійснює НКЦПРФ). Цей документ складається з кількох розділів: найбільший з них присвячений діяльності страховиків (очевидно тому, що саме цей сектор небанківських фінансових установ є найрозвиненішим в Україні), далі розділ про практику компаній, що здійснюють недержавне пенсійне забезпечення, потім частина, що характеризує стан кредитних спілок та інших кредитних організацій, а також розділ, у якому йдеться про діяльність фінансових компаній (лізингові фірми, ломбарди, факторингові компанії тощо).

Характерним для цього огляду є те, що він демонструє макроекономічні показники небанківських фінансових посередників, не виокремлюючи суб'єктів ринку (не використовує їхні назви). Очевидно, це роблять з етичних міркувань. Для успішних посередників оприлюднення такої інформації стане рекламою, а для компаній з менш вдалим станом справ погіршить його ще більше. Утім гадаємо, що з огляду на суспільну місію цього регуляторно-

го органу варто розкривати й таку інформацію, аби висвітлювати реальний стан справ на цьому ринку. До того ж Нацкомфінпослуг має обстоювати інтереси споживачів цих послуг, тому саме критичний аналіз вочевидь є нагальним.

Незважаючи на деякі неточності, звіт є корисним і необхідним для визначення перспектив розвитку ринку небанківських фінансових установ.

Щоб сформулювати загальний висновок про діяльність НБФУ, доцільно здійснювати його секторальний аналіз.

Пропонуємо розпочати його з тих фінансових посередників, чия діяльність яких передбачає довгострокове інвестування вкладених коштів: страхові компанії та недержавні пенсійні фонди.

Страхові компанії та недержавні пенсійні фонди

Цей ринок є не тільки найбільшим, а й найбільш капіталізованим на ринку фінансових послуг небанківських посередників. На початку 2014 року в Україні діяло 407 страхових компаній, серед яких до лайфових належать 62, а до страховиків ризикового страхування — 345 компанії. Однак ці цифри самі по собі нам мало про що скажуть, їх треба розглянути в динаміці (рис. 4.1).

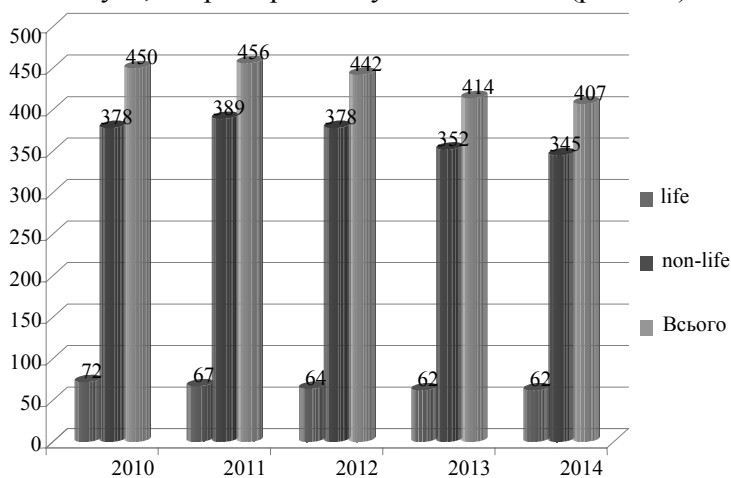


Рис. 4.2. Зміна кількості страхових компаній від початку 2010-го до початку 2014 року²⁶⁹

²⁶⁹ Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2010 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/tzviti-nackomfinposlug.html>

З графіка на рис. 4.2 можна побачити, що кількість страховиків має тенденцію до зниження. Так, частка лайфових страховиків зменшувалася у 2011 році на 7 % порівняно із попереднім періодом, у 2012-му — на 4,5 %, у 2013-му — на 3,2 %, у 2014-му кількість їх лишилася незмінною. Наголосимо, що розмір негативного приросту зменшувався поступово. Це пояснюється тим, що після фінансової кризи деякі компанії вирішили згорнути свою діяльність. Зауважимо, що це загальносвітова тенденція. Якщо подивитися на страхові компанії ризикового страхування, то їхня тенденція також свідчить про зменшення: так, за 4 роки (з 2010-го до 2014-го) частка їх зменшилася майже на 7,5 %. Щодо загальної картини, то вона тільки підтверджує напрями розвитку страхових компаній — їх кількість поменшало майже на 11 %. Тобто кожна десята страхова компанія припинила свою діяльність. Такий перебіг подій має означати значне скорочення інвестиційної діяльності страховиків. І хоч це сталося, але вже на початок 2014 року було зафіксовано зростання активів страхового сектору на 18,1 % порівняно із попереднім 2013 роком. Частково це пояснюється тим, що до загального обсягу активів у зв'язку зі змінами звітних форм для страховиків почали включати частки перестраховиків у страхових резервах в обсязі 3 052,8 млн грн, які до цього не збільшували величини активів страховиків.

Загалом 2013 рік був удалим не тільки завдяки зростанню активів, а й через подальше зростання частки чистих страхових премій (зросла на 6,3 %). Основним чинником зростання валових страхових премій порівняно з 2012 роком стало збільшення обсягу внутрішнього перестрахування на 5 879,6 млн грн (у 5,8 разу). Питома вага чистих страхових премій у валових страхових преміях за 2013 рік становила 75,2 %, що на 19,1 в.п. менше порівняно із відповідним періодом 2012 року. Основними змінами за видами страхування, що вплинули на це, є зростання чистих страхових премій з таких видів страхування, як: страхування життя — збільшення чистих страхових премій на 667 млн грн (36,9 %); добровільне особисте страхування — збільшення чистих страхових премій на 441,3 млн грн (15,4 %); страхування фінансових ризиків — збільшення чистих страхових премій на 302,9 млн грн (14,4 %).

Позитивним явищем також є збільшення валових страхових відшкодувань, які на початок 2013 року зросли порівняно із 2012 роком майже на 6 %.

На початку 2014 року рівень страхових валових виплат становив 16,2 %. Це нижче ніж у попередньому аналогічному періоді, на 7,7 %. Тобто на початку 2013 року це було 23,9 %. Зауважимо, що 2012 року цей показник становив 21,4 %. Таке падіння відбулося за рахунок зменшення обсягу валових страхових виплат на 9,7 % при збільшенні на 33,3 % надходжень валових страхових платежів. При цьому обсяг чистих страхових виплат зменшився на 8,1 %. У структурі зазначеного показника сталися відчутні зміни в розрізі видів страхування: порівняно з аналогічним періодом 2013 року приріст страхових виплат зафіксовано за такими видами страхування: страхування життя (81,7 %), медичне страхування (безперервне страхування здоров'я) (12,1 %), при цьому зменшилися чисті страхові виплати зі страхування фінансових ризиків (79,6 %), страхування майна (65,6 %), страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ (51,7 %), страхування кредитів (39,7 %).

На початок 2014 року показник загального обсягу сплачених статутних капіталів незначною мірою відхилився від аналогічного показника на початок 2013 року. Водночас на 18,1 % зросли активи, визначені законодавством для представлення коштів страхових резервів при одночасному збільшенні страхових резервів на 14,8 %. Разом із цим активи, визначені ст. 31 Закону України «Про страхування» для представлення коштів страхових резервів, зменшилися на 22,4 %. Зменшення активів, визначених ст. 31 Закону України «Про страхування» для представлення коштів страхових резервів, зумовлене передусім зменшенням обсягів акцій на 40,3 % (з 29,9 млрд грн на 31.12.2012 до 17,8 млрд грн на 31.12.2013), які становлять близько 47 % зазначених активів. Зменшення спостерігається й за такими видами активів, як облігації (на 48,5 %), нерухоме майно (на 7,9 %), цінні папери, що емітуються державою (на 9,8 %). При цьому збільшилися активи у грошових коштах на поточних рахунках (на 15,6 %), банківські вклади (депозити (на 6,3 %), права вимоги до перестраховиків (на 59,5 %). На 31.12.2013 порівняно з аналогічним періодом 2012 року структура активів дозволених категорій, які використовують страховики для представлення коштів страхових резервів, суттєво не змінилася.

Ми проаналізували звіти Нацкомфінпослуг про діяльність небанківських фінансових установ і виявили, що кількість укладених договорів (окрім договорів з обов'язкового особистого страхування від нещасних випадків на транспорті) мала тенденцію до зростання (рис. 4.3).

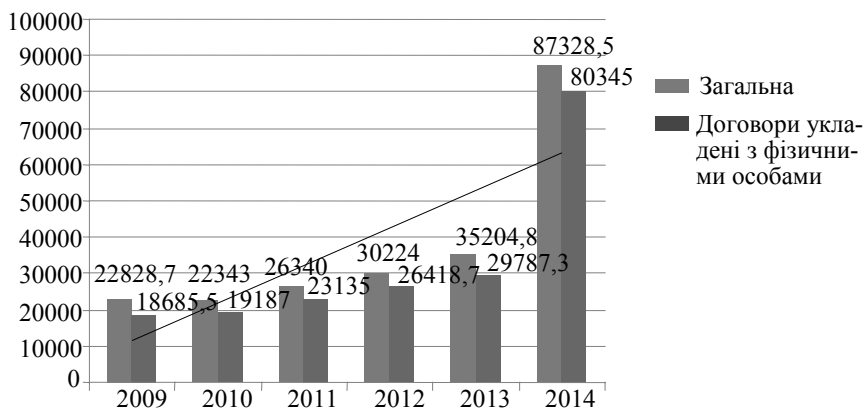


Рис. 4.3. Динаміка укладених страхових договорів від 2009-го до 2014 року *

* Складено автором самостійно за: ²⁷⁰

Отже, незважаючи на кількісне скорочення самих страхових компаній, їхня діяльність активізується. Позитивним, на нашу думку, є той факт, що зростає кількість укладених договорів з фізичними особами, на підставі яких формуються страхові резерви. Тобто з'являються ресурси для інвестиційної діяльності страховика.

Однак сама лише кількість страхових договорів не свідчить про їхню якість. У цьому разі варто розглянути рівень сплачених страхових премій (залучені ресурси) і сплачених страхових виплат (рис. 4.4).

²⁷⁰ Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2009 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>

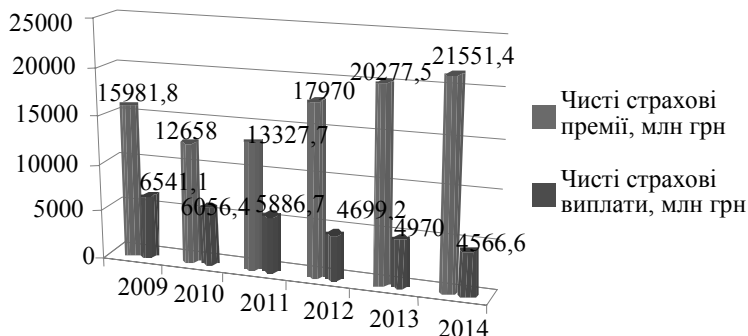


Рис. 4.4. Чисті страхові премії та чисті страхові виплати від 2009-го до 2014 року *

* Складено автором самостійно за: ²⁷¹.

От з 2009-го до 2014 року ситуація з цими двома важливими показниками діяльності страховиків була неоднозначною. Якщо початок 2010 року характеризувався зменшенням і страхових премій (12658 млн грн), і страхових виплат (до рівня 6056,4 млн грн), то 2011 рік відзначився невеликим зростанням страхових премій до 13327,7 млн грн, а страхові виплати ще зменшилися до 5885,7 млн грн. Ця тенденція зберігалася у 2012-му (відповідно 17970 і 4699 млн грн) та майже без змін була у 2013 році (відповідно 20277,5 млн грн і 4970 млн грн). На початок 2014 року дещо зростають на 6,3 % (страхові премії до 21551,4 млн грн), але зменшуються чисті страхові виплати — на 8,1 % (4566,6 млн грн). Починаючи від 2012 року рівень чистих виплат зменшувався до 26,2 %, а 2013 року становив 24,5 %. Тобто, як бачимо, тенденція неоднозначна. Така розбіжність пов'язана із тим, що у 2011 році збільшилися суми страхових премій з таких видів страхування як страхування життя, медичного страхування, страхування відповідальності перед третіми особами, страхування від нещасних випадків та страхування кредитів. Ця тенденція зумовлена здебільшого введенням нових податкових правил, згідно з якими суттєво обмежено права суб'єктів господарювання і стра-

²⁷¹ Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2009 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>.

ховиків використовувати операції зі страхування з метою оптимізації оподаткування.

Аналіз концентрації страхового ринку також зазнав змін упродовж останніх трьох років. Рівень концентрації надходжень страхових премій на ринку лайфового страхування відрізняється від ризикового страхування. Детальніше це можна розглянути на рис. 4.5.

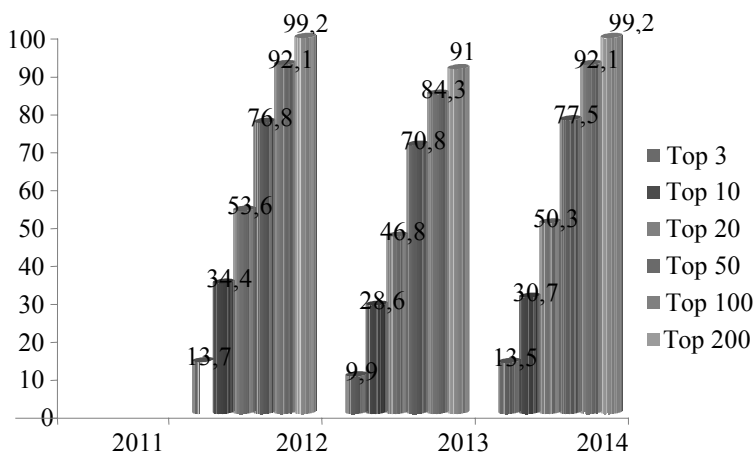


Рис. 4.5. Концентрація ринку ризикового страхування, %*

* Складено автором за: ²⁷²

Як свідчать дані на рис. 4.4, вище 90 % страхових премій залучають компанії, що входять до Top 200. Фактично із майже півтисячі страхових компаній операції із залучення здійснює лише половина. На решту компанії не припадає навіть 10 % залучених страхових премій.

Для порівняння наведемо дані про ринок страхування «лайф». Цих компаній майже в 6,5 разу менше, ніж інших страхових компаній, але у них існує та сама проблема: серед 62 компаній лише перші 20 акумулюють страхові премії на рівні 98,3 % (32,3 % усіх страхових компаній «лайф»)) (рис. 4.6).

²⁷² Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2011 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzvit-nackomfinposlug.html>

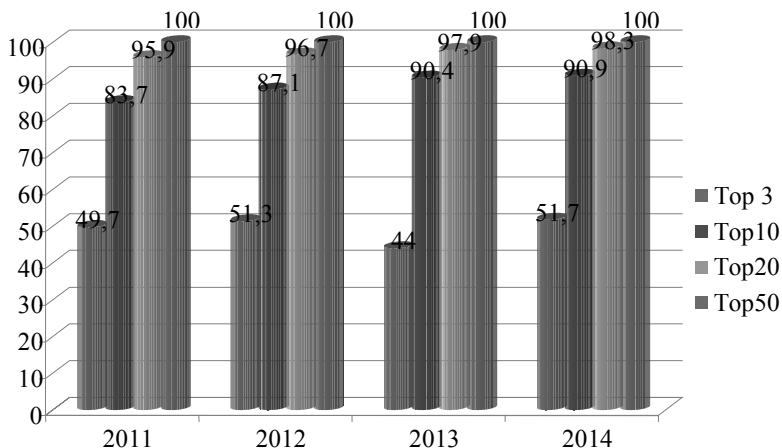


Рис. 4.6. Концентрація ринку страхування «Лайф»*

* Складено автором за:²⁷³

На наш погляд, можна припустити, що на цьому сегменті ринку фінансових послуг гострою є проблема виконання своїх функцій страховиками.

Різняться й суми залучених ними коштів: так, на початку 2014 року ризикові страхові компанії залучили близько 26185,2 млн грн, що майже в 10,5 разу вище, ніж лайфові страховики (2 476,7 млн грн). Зауважимо, що цей розрив порівняно із 2013 роком скоротився тоді суми різнилися у 12 разів. Структура надходжень валових страхових платежів (премій, внесків) за 2013 рік така: 2337,4 млн грн (або 94,4 %), що надійшли від фізичних осіб; 139,3 млн грн (або 5,6 %), що надійшли від юридичних осіб.

У 2013 році налічувалося 1 771 662 застрахованих фізичних осіб. На 31.12.2013 року було застраховано 4 649 207 фізичних осіб.

Обсяг валових страхових виплат зі страхування життя за 2013 рік становив 149,2 млн грн (включно зі страховими виплатами у

²⁷³ Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2011 по 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>

вигляді ануїтетів), що на 81,7 % більше порівняно з відповідним періодом 2012 року (82,1 млн грн).

Чисті суми сплачених страхових премій — це ті ресурси, які можуть бути спрямовані в інвестиційну діяльність. Вона ж, у свою чергу, чітко регламентована на законодавчому рівні по відношенню до страховика.

Як бачимо, хоча динаміка й позитивна, але основною проблемою для страховиків залишається недостатність ліквідних фінансових інструментів для проведення ефективної політики інвестування коштів.

Негативною тенденцією на ринку страхування життя є дострокове розірвання угод, що, відповідно зменшує суми резервів, а значить й інвестиційні можливості. Так, за 2013 рік величина зміні резервів зі страхування життя становила 626,2 млн грн 14 СК «Life» за підсумками 2013 року отримали від'ємне значення показника величини зміни резервів із страхування життя на загальну суму 25,0 млн грн, натомість за підсумками 2012 року 8 СК «Life» задекларували від'ємне значення на загальну суму 21,4 млн грн. Приріст резервів зі страхування життя у трьох страхових компаній «Life» за результатами 2013 року становив 58,5 % (380,2 млн грн) від загального приросту резервів.

Структура активів страхових компаній, визначених статтею 31 Закону України «Про страхування», для представлення страхових резервів на початок 2013 року порівняно з інформацією на початок 2012 року зазнала певних змін:

- на 17 336,2 млн грн (майже вдвічі) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення акціями, і становив 29 865,2 млн грн (або 61,2 % від загального обсягу активів);

- на 1 162,4 млн грн (або на 80,3 %) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення цінними паперами, що емітуються державою, і становив 2 609,9 млн грн (або 5,3 % від загального обсягу активів);

- на 921,0 млн грн (або на 11,9 %) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення банківськими вкладками (депозитами), і становив 8 746,1 млн грн (або 17,9 % від загального обсягу активів);

- на 615,1 млн грн (або на 77,7 %) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення правами вимог до перестраховиків-нерезидентів, і становив 1 406,2 млн грн (або 3 % від загального обсягу активів).

Структура активів страхових компаній, визначених відповідно до ст. 31 Закону України «Про страхування», для представлення страхових резервів (табл. 12) на 31.12.2013 рік порівняно з інформацією станом на 31.12.2012 мала такі зміни:

- на 12 030,9 млн грн (або на 40,3 %) зменшився обсяг активів, дозволених для представлення акціями, і дорівнював 17 834,3 млн грн (або 47,0 % від загального обсягу активів проти 61,2 % на 31.12.2012);

- на 711,4 млн грн (або на 48,5 %) зменшився обсяг активів, дозволених для представлення облігаціями, і становив 755,6 млн грн (або 2,0 % від загального обсягу активів);

- на 1 133,1 млн грн (або на 59,5 %) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення правами вимог до перестраховиків, і становив 3 038,5 млн грн (або 8 % від загального обсягу активів проти 3,9 % на 31.12.2012);

- на 550,3 млн грн (або на 6,3 %) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення банківськими вкладками (депозитами), і становив 9 296,4 млн грн (або 24,5 % від загального обсягу активів проти 17,9 % на 31.12.2012);

- на 295,4 млн грн (або на 15,6 %) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення грошовими коштами на поточних рахунках, і становив 2 184,7 млн грн (або 5,8 % від загального обсягу активів проти 3,9 % на 31.12.2012). При цьому обсяг активів, дозволених для представлення грошовими коштами на поточних рахунках в іноземній валюті, зменшився на 22,1 млн грн (або на 12,1 %) і становив 159,8 млн грн проти 181,9 млн грн на 31.12.2012 року.

У структурі активів, якими представлені резерви зі страхування життя, станом на 31.12.2013 порівняно з інформацією станом на 31.12.2012 відбулися такі зміни:

- на 341,8 млн грн (або на 25,5 %) збільшився обсяг коштів, вкладених у цінні папери, що емітуються державою, і становив 1 680,7 млн грн (або 42,9 % від обсягу активів, якими представлені резерви зі страхування життя);

- на 173,2 млн грн (або на 182,1 %) збільшився обсяг коштів, вкладених в акції, і становив 268,3 млн грн (або 6,8 % від обсягу активів, якими представлені резерви зі страхування життя) проти 95,1 млн грн на 31.12.2012;

— на 116,1 млн грн (або на 9,0 %) збільшився обсяг коштів у банківських вкладах (депозитах) і становив 1 402,4 млн грн (або 35,8 % від обсягу активів, якими представлені резерви зі страхування життя);

— на 10,0 млн грн (або на 6,8 %) і на 6,9 млн грн (або на 34,5 %) зменшилися обсяги активів, представлених у нерухомому майні та банківськими металами відповідно, і становили 136,9 млн грн і 13,1 млн грн відповідно.

На розвиток страхового ринку в Україні помітно впливає присутність іноземних страховиків. Зовсім нещодавно страховий ринок України був важкодоступним для іноземного капіталу через протекціоністську спрямованість вітчизняного законодавства, зокрема участь іноземних інвесторів обмежувалася 49-відсотковою часткою у статутному капіталі страхової компанії тощо. Проте сьогодні відповідно до Угоди про партнерство і співробітництво між Україною та Європейським Союзом страховий ринок нашої країни став відкритим для іноземного капіталу.

Іноземний капітал на страховому ринку України представлений 30 країнами. Найбільшу частку в загальній сумі іноземного капіталу становить капітал Великій Британії, Північної Ірландії, США, Польщі, Кіпру, Нідерландів, Росії, Австрії. В Україні вже працюють Allianz, Generali, AXA, PPF, Wiener Stadtische, Vienna Insurance Group, UNIQA, Fortis, ТуранАлем, «Росгосстрах». У роздрібному сегменті ризикового страхування лідерами є українська СК «Оранта» й італійська Джeneralі Гарант. Потрапити до десятки лідерів намагаються Allianz, ПРОВОДНА (група «Росгосстрах») і Княжа (Vienna Insurance Group). У сегменті страхування життя поширені такі компанії, як Aliso AIG Life (США), вітчизняна група «ТАС» і Джeneralі Гарант Страхування Життя з італійськими інвестиціями²⁷⁴.

Рис. 4.7 унаочнює участь іноземних страховиків за належністю до певної країни: Росія, Німеччина та Велика Британія є трійкою країн-лідерів, яких представляють іноземні страхові компанії.

²⁷⁴ Музика О. М. Стан та тенденції розвитку страхового ринку в Україні [Електронний ресурс] / О. М. Музика. — Режим доступу : www.nbuv.gov.ua/portal/.../246_Muzyka_19_2.pdf

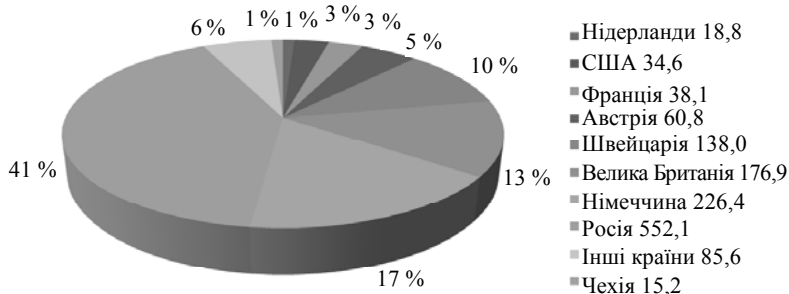


Рис. 4.7. Присутність іноземних інвесторів на ринку страхових послуг

На жаль, за умов політико-економічного конфлікту між Росією та Україною така висока частка на українському ринку може вдарити по економічній, зокрема, інвестиційній безпеці країни. Тому за цих обставин регулятор має поступово зменшувати цю частку, таким чином захищаючи себе від перебоїв інвестування резервів в економіку України.

На думку деяких фахівців^{275, 276, 277} ринок страхових послуг України має такі характерні ознаки: дерегуляція страхової діяльності, стирання граней між державним і приватним страхуванням, розвиток банківського страхування, розширення асортименту послуг страхових компаній.

Страхові компанії мають усталені тенденції до посилення їхньої ролі у фінансуванні інвестиційних процесів. Їх розвиток відбувається за складних умов, які можна згрупувати так:

1) *організаційно-правового характеру*: відсутність цілеспрямованої державної політики у сфері страхування; недосконалість нормативно-правової бази; надмірна кількість видів обов'язкового страхування і неадекватність їхнього фінансового забезпечення; недостатній рівень державного регулювання і контролю за страховим ринком, непослідовність дій стосовно організації державного нагляду за страховою діяльністю; протекціонізм, галузевий монополізм;

2) *функціонального характеру*: низька прибутковість окремих видів страхування; низька конкурентоспроможність страховиків порів-

²⁷⁵ Несторова С. Л. Ааніз ринку страхових послуг / С. Л. Несторова // Статистика України. — 2009. — № 4. — С. 46–50.

²⁷⁶ Омельченко Т. Страховая революция / Т. Омельченко // Деловая столица. — 2006. — № 25. — С. 4–5.

²⁷⁷ Очимовская Т. Страховщики дошли до ипотеки / Т. Очимовская // Деловая столица. — 2006. — № 23. — С. 10.

няно з банками у боротьбі за залучення вільних коштів юридичних і фізичних осіб; відсутність середньо- і довгострокового планування страховиками своєї діяльності; низький рівень кваліфікації кадрів; почастищення випадків страхового шахрайства; відсутність довіри з боку населення і суб'єктів господарювання до страхових компаній;

3) *інформаційно-аналітичного характеру*: інформаційна закритість страхового ринку, низький рівень упровадження у страхову практику сучасних інформаційних технологій; відсутність якісної статистичної інформації і недостатність докладних інформаційно-аналітичних матеріалів; недосконалість фінансової звітності та методів опрацювання даних; відсутність банків даних про несумлінних страхувальників; відсутність рейтингів страхових компаній; непрозорість даних про структуру власності вітчизняного страхового ринку²⁷⁸.

Недержавні пенсійні фонди

Схожі тенденції має сектор недержавного пенсійного забезпечення. З табл. 4.3 можна побачити загальну картину ринку недержавного пенсійного забезпечення.

Таблиця 4.3

СТАН НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ В УКРАЇНІ З 2008 ДО 2013 р.

Недержавні пенсійні фонди	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів (тис. од.)	62,3	62,5	69,7	75,0	61,4	61,4
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами (тис. осіб)	482,5	497,1	569,2	594,6	584,8	840,6
Загальні активи НІПФ (млн грн)	612,2	857,9	1144,3	1386,9	1660,1	2 089,8
Пенсійні внески (млн грн), у т.ч.:	582,9	754,6	925,4	1102,0	1313,7	1 587,5
<i>від фізичних осіб</i>	26,0	31,8	40,7	50,6	58,6	66,5
<i>від фізичних осіб-підприємців</i>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>від юридичних осіб</i>	556,8	722,7	884,6	1051,2	1254,9	1 520,5

²⁷⁸ Ратошнюк І. М. Страховий ринок України: проблеми і перспективи розвитку / І. М. Ратошнюк. — [Електронний ресурс]: http://www.rusnauka.com/2_KAND_2011/Economics/78288.doc.htm

Закінчення табл. 4.3

Недержавні пенсійні фонди	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Пенсійні виплати (млн грн)	27,3	90,1	158,2	208,9	251,9	300,2
Кількість осіб, що отримали (отримують) пенсійні виплати (тис. осіб)	10,9	28,1	47,8	63,1	66,2	69,0
Прибуток (збиток) від інвестування активів недержавного пенсійного фонду (млн грн)	86,8	236,7	433,0	559,9	620,3	818,0
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів (млн грн)	31,6	47,1	64,6	86,6	106,6	135,3

Отже, загальна кількість укладених договорів у 2012-му 2013 роках (61,4 тис. одинць) впала нижче рівня 2008 року (62,3 тис. одиниць). Хоча від 2008 року кількість їх зростала (у 2009 на 0,03 %; у 2010-му на 12 %, у 2011-му на 7 %), наприкінці 2012 року впала майже на 19 %, проте у 2013 році зміни їх були незначними і майже невідчутними. Однак таке різке падіння не означало зниження залучених ресурсів. Загальна сума активів за 6 років зросла більш як утричі, щорічно в середньому маючи приріст майже у 30 %. Цікаво, що найшвидше зростання таких активів відбувалося після кризи 2008 року (40,3 %). Зауважимо, що швидкість зростання від 2008-го до 2012 року поступово загальмовується (з 40,3 % у 2009-му до 19,1 % у 2012-му), однак у 2013 році зафіксовано поступове зростання аж на 25 %.

Щодо пенсійних внесків, то серед трьох категорій вкладників найактивнішими є юридичні особи. Від 2008 року щорічно до 2013 року від загальної суми вкладів вони становили відповідно 95,5 %; 95,7; 96; 95,3; 95,6; 95,8 %.

Не є активними фізичні особи, оскільки частка їх упродовж цього періоду коливалася на рівні 4–5 %. Дещо збільшився розмір вкладень фізичних осіб-підприємців, але попри таке пожвавлення їхня частка й досі мізерна (0,1–0,2 млн грн). Відповідно, інвестиційним ресурсом недержавних пенсійних фондів залишаються кошти юридичних осіб. Усе це зумовлено тим, що в Україні й досі не впроваджено другий рівень недержавного пенсійного забезпечення, коли кожен працівник відраховуватиме

внески до недержавного пенсійного фонду. Хоча є законодавче підґрунтя щодо реформування пенсійної системи, але лишаються проблеми, які позбавляють можливості змінити її. Так, річ в тому, що в Україні податок на зарплату дуже високий, тобто близько 40 % зарплати ті, хто працює легально, сплачує податками в різні соціальні фонди. І припустити, що доведеться буде платити податок не 40 %, а, скажімо, 50 % — вельми проблематично.

Упродовж I півріччя 2012 і I півріччя 2013 року кількість НПФ зменшилася на 8 установ, кількість адміністраторів — на 5 учасників. На 1 липня 2013 року в Державному реєстрі фінансових установ містяться дані про 89 НПФ та 34 адміністраторів НПФ. З огляду на доступність для широких верств населення кількість відкритих фондів залишається найбільшою. Насамперед це зумовлено тим, що учасниками корпоративних і професійних НПФ можуть стати особи, що пов'язані певним родом діяльності або перебувають у трудових відносинах із роботодавцями-платниками чи роботодавцями-засновниками.

Цікавою є статистика за віковими категоріями вкладників. За період із 2007-го до 2011 року Нацкомфінпослуг давав інформацію за такими віковими категоріями: до 25 років, 25–40 років, 40–55 років, понад 55 років. Розглянемо це детальніше (рис. 4.8).

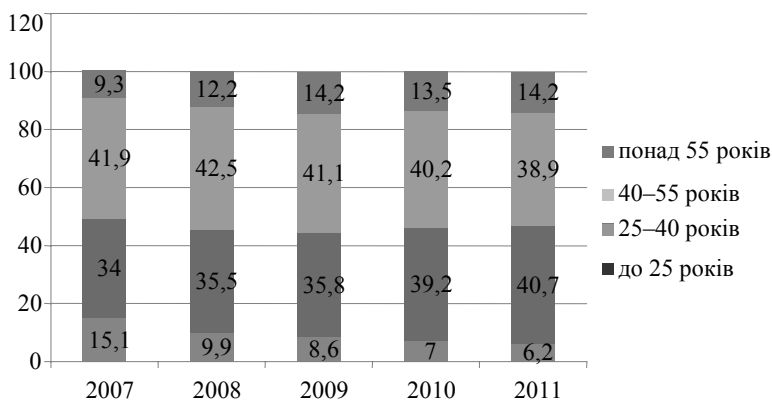


Рис. 4.8. Вікова структура учасників НПФ з 2007-го до 2011 року *

* Складено автором самостійно за: ²⁷⁹.

²⁷⁹ Річні звіти Держфінпослуг з 2007 до 2011 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>

Щоб вкладник отримав максимальний інвестиційний дохід за інших досконалих зовнішніх умов (наприклад, помірний рівень інфляції) потрібно, щоб він мав статус вкладника віком до 40 років. Згідно з графіком на рис. 4.8 в Україні таких осіб буде 45–50 %. Це означає, що решта учасників не використають весь потенціал своїх заощаджень й їхні очікування не справдяться. А це, своєю чергою, призведе до поширення некоректної інформації про діяльність системи недержавного пенсійного забезпечення і, як наслідок, до впливу охочих скористатися нею. Тому, на наш погляд, запровадження другого рівня недержавної пенсійної системи на обов'язкових засадах допоможе подолати скепсис у суспільстві.

Від 2012 року Нацкомфінпослуг дещо по-іншому почала надавати інформацію за віковими категоріями. Напевно, це пов'язано зі змінами в законодавстві стосовно віку виходу на пенсію. Для аналізу вкладників було поділено на такі категорії: до 25 років, від 25 до 50 років, від 50 до 60 років, старше 60 років (рис. 4.9).

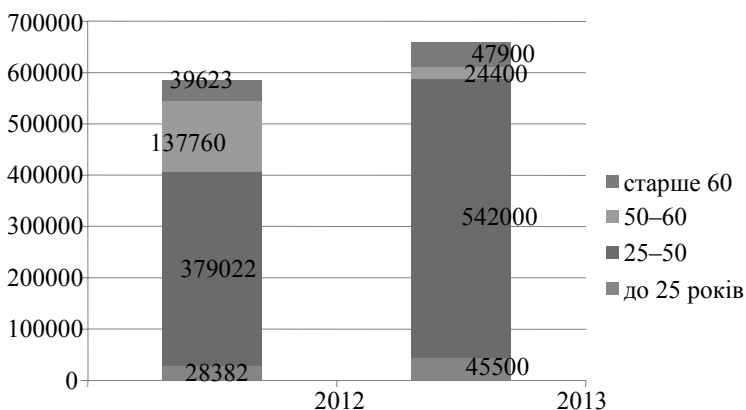


Рис. 4.9. Кількість учасників та відсоткове співвідношення їх до віку на кінець 2012 року*

* Складено автором самостійно за: ²⁸⁰.

Частка учасників віком до 25 років зменшилась у структурі НПФ з 2007-го до 2013 року з 15,1 % до 5,7 %, тобто втричі. Ця

²⁸⁰ Річні звіти Нацкомфінпослуг з 2012 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу :

<http://nfp.gov.ua/content/rzvit-nackomfinposlug.html>

тенденція свідчить про відсутність стимулів і мотивації у вкладників і про пасивне ставлення держави до розвитку недержавного пенсійного забезпечення. Інші вікові категорії проаналізувати важко через їхню однорідність.

Ще однією особливістю портрета вкладника в НПФ є те, що протягом розглянутого періоду активнішими є чоловіки в усіх вікових групах. У 2012–2013 роках співвідношення на користь чоловіків було таким: до 25 років — 43/57; від 25 до 50 років — 46/54; від 50 до 60 років — 47/57; старше 60 — 27/73.

Це не означає, що жінки менше дбають про своє майбутнє. Радше причина криється у відмінностях між жіночим і чоловічим інвестуванням. Так, під час інвестування жінки є менш агресивними, ніж чоловіки. Жінки віддають перевагу менш ризиковим інвестиціям, натомість чоловіки більше схильні до ризику. Це пояснює небажання жінок вкладати кошти на тривалий період. До того ж жінки є послідовнішими в разі інвестування коштів. З одного боку, це пояснюється консервативністю жінок: не витратити більше, ніж маєш. Інший підхід, назвемо його природним, пояснює поведінку жінок з точки зору материнського інстинкту (або захисного), коли жінка не бажає брати на себе додаткові ризики.

Хоча свій початок НПФ в Україні бере ще від 2003 року, але бурхливого розвитку не спостерігається. Це зумовлюється низкою чинників, серед яких: низький розвиток фондового ринку, неналежний рівень роз'яснювальної роботи щодо діяльності НПФ, перевага пхання в інвестиційних портфелях НПФ короткострокових і ризикових цінних паперів, відсутність мотивації у підприємств брати участь в НПФ тощо.

Цікавою є статистика напрямків інвестиційної діяльності НПФ. На 31.12.2013 року переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали депозити в банках (36,4 % інвестованих активів), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (31,0 %), акції українських емітентів (13,3 %), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (11,5 %).

Суттєвим зауваженням є те, що для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним рівнем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які, НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому мати певний приріст капіталу.

Кредитні спілки

Розвиток кредитних спілок в Україні має неоднозначний характер, про що свідчить статистика. Пропонуємо дослідити діяльність кредитних спілок з точки зору зміни їх кількості, активів та обсягу кредитування. Візьмемо період від 2007-го до 2012 року, оскільки в цей час мало місце і зростання, і спад досліджуваних суб'єктів.

Кількісну динаміку кредитних спілок в Україні унаочнено на рис. 4.10.

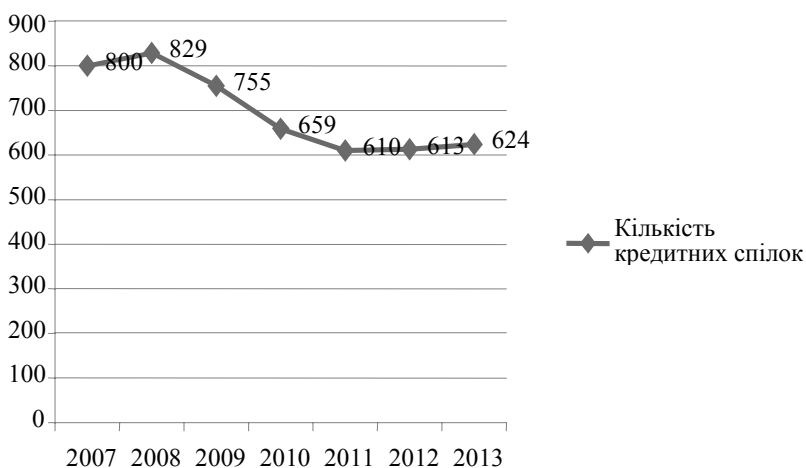


Рис. 4.10. Динаміка розвитку кредитних спілок в Україні від 2007-го до 2013 року^{281, 282}

Після піку світової фінансової кризи присутність кредитних спілок на фінансовому ринку почала скорочуватися — з 829 (у 2008-му до 624 у 2013 році). На цьому етапі дослідження логічно було б вказати причини такого стану. Тому пропонуємо проаналізувати інші показники, що характеризують діяльність кредитних спілок в Україні.

²⁸¹ Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2010 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzvitki-nackomfinposlug.html>

²⁸² Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>

Активи кредитних спілок також мають тенденцію до зниження, про що свідчать дані на рис. 4.11.

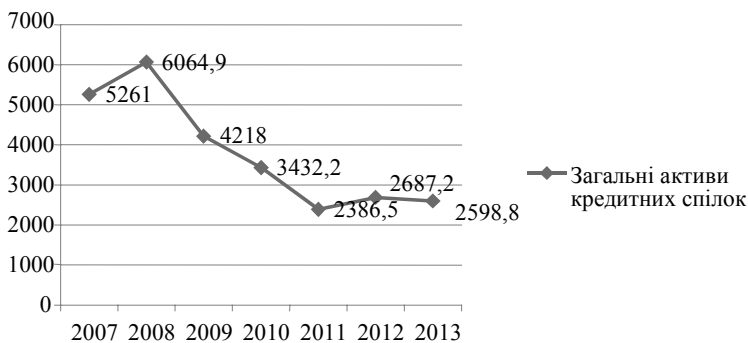


Рис. 4.11. Активи кредитних спілок з 2007-го до 2013 року²⁸³

Якщо частка кредитних спілок зменшилася на 23 %, то активи знизилися майже вдвічі. Невтішною статистика і щодо кредитування кредитними спілками (рис. 4.12).

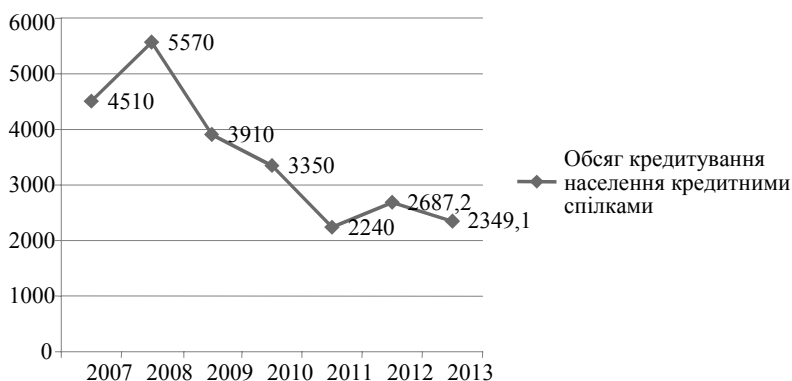


Рис. 4.12. Обсяг кредитування населення кредитними спілками, млрд грн (2007—2013 роки)²⁸⁴

²⁸³ Аналіз діяльності кредитних спілок України та КС-членів ВАКС за 2007–2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Всеукраїнської асоціації кредитних спілок України. — Режим доступу : http://www.vaks.org.ua/images/finanalityka_vaks/KS-VAKS_i_rynok_pidsumok_2013.pdf.

²⁸⁴ Аналіз діяльності кредитних спілок України та КС-членів ВАКС за 2007–2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Всеукраїнської асоціації кредитних спілок України. — Режим доступу :

http://www.vaks.org.ua/images/finanalityka_vaks/KS-VAKS_i_rynok_pidsumok_2013.pdf

Такий стан справ засвідчує про поступову втрату конкурентоспроможності кредитних спілок перед інститутами, що здійснюють кредитування населення, зокрема банків і ломбардів.

Суттєвий спад обсягів наданих кредитів банками та кредитними спілками спостерігається у 2009 році — в період економічної кризи. Тоді обсяги кредитування банками зменшилися на 18 %, кредитними спілками — на 30 %. Водночас обсяги кредитування населення ломбардами в зазначений період зросли на 65 %.

У період фінансової нестабільності, зумовленої світовою фінансовою кризою 2008–2009 років, банки отримували значну фінансову й методичну допомогу від НБУ, зокрема:

— кредитування для підтримки ліквідності банків, що визначено Постановою НБУ «Про затвердження Тимчасового положення про надання Національним банком України кредитів для підтримки ліквідності банків у разі реальної загрози стабільності банківської системи»²⁸⁵;

— надання стабілізаційного та стимулювального кредиту, що визначено Постановою «Про затвердження Положення про рефінансування та надання Національним банком України кредитів банкам України з метою стимулювання кредитування економіки України на період її виходу на докризові параметри»²⁸⁶ та Постановою НБУ «Про затвердження Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України»²⁸⁷;

— надання дозволу здійснювати реструктуризацію кредитної заборгованості позичальників, що зазначено в Постанові НБУ «Про окремі питання діяльності банків»²⁸⁸ та інші.

Разом із тим кредитні спілки не підпадають під політику рефінансування для підтримання ліквідності Національним банком, а власної системи рефінансування чи стабілізаційної установи в

²⁸⁵ Постанова НБУ «Про затвердження Тимчасового положення про надання Національним банком України кредитів для підтримки ліквідності банків у разі реальної загрози стабільності банківської системи» від 25.12.2008 № 459.

²⁸⁶ Постанова НБУ «Про затвердження Положення про рефінансування та надання Національним банком України кредитів банкам України з метою стимулювання кредитування економіки України на період її виходу на докризові параметри» від 04.02.2010 № 47 (втрата чинності від 23.07.2010).

²⁸⁷ Постанова НБУ «Про затвердження Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України» від 13.07.2010 № 327.

²⁸⁸ Постанова НБУ «Про окремі питання діяльності банків» від 05.02.2009 № 49.

системі кредитної кооперації не створено. Це в основному й стало головною причиною фінансової нестабільності кредитних спілок України в період фінансової кризи.

Неспроможність відновлення системи кредитних спілок після фінансової кризи, що дається взнаки у спадах активів, обсягів кредитування та залучених коштів на депозитні рахунки, збільшенні прострочених кредитів і проблем з неповерненням вкладів на депозитних рахунках актуалізують визначення напрямів відновлення фінансової стабільності кредитних спілок загалом і через державну підтримку зокрема.

Інститути спільного інвестування (ІСІ)

Цікавим для аналізу є ринок інститутів спільного інвестування. Економічне зростання країни істотно залежить від процесу залучення вільних грошових коштів населення, їх акумуляції та використання як інвестицій з метою подальшого спрямування у виробничу і соціальну сферу. За цих умов підвищується актуальність нових форм фінансового посередництва, здатних здійснювати перерозподільні функції, диверсифікувати і страхувати ризики, а також знижувати транзакційні витрати інвесторів. До речі, найбільш затребуваною формою фінансового посередництва сьогодні є система колективного інвестування, а найрозвиненішою формою колективного інвестування в Україні є інвестиційні та пенсійні фонди.

Інститути спільного інвестування разом з банківськими депозитами є важливим інструментом для інвестицій коштів фізичних осіб, збереження та накопичення їхніх заощаджень. Тому динаміка емітованих цінних паперів ІСІ є позитивним сигналом у плані зацікавленості в роботі з цими інститутами: на 31.12.2012 року регулятором зареєстровано випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування на загальну суму 371,31 млрд грн.

Загалом у звітному році спостерігалася значна динаміка та збільшення активів майже всіх видів фондів. Незначним спадом інтересу інвесторів характеризувалися лише відкриті та інтервальні пайові інвестиційні фонди (ППФи). Детально цю інформацію викладено в табл. 4.4.

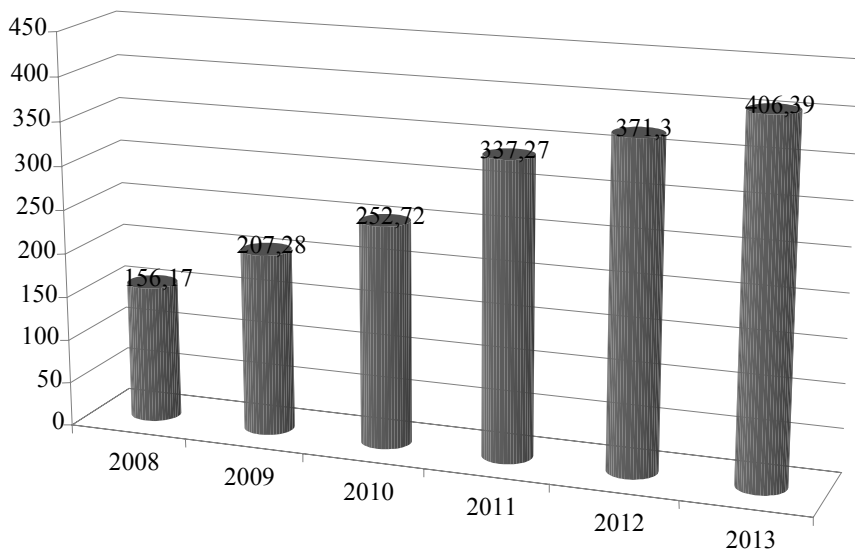


Рис. 4.13. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування у 2008–2012 роках (за наростаючим підсумком), млрд грн²⁸⁹

Таблиця 4.4

РЕЗУЛЬТАТИ ДІЯЛЬНОСТІ ІСІ ВПРОДОВЖ 2008–2012 років, млн грн²⁹⁰

Вид ІСІ	Роки					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Пайові інвестиційні фонди	51 792,04	63 611,46	81 078,09	96 047,29	118 404,59	137 426,33
Корпоративні інвестиційні фонди	16 044,55	18 654,20	28 228,47	36 077,25	42 012,45	45 959,57
Усього	67 836,59	82 265,67	109 306,56	132 124,53	160 417,04	183 385,90

²⁸⁹ Річні звіти Національної комісії цінних паперів та фондового ринку з 2008 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії цінних паперів та фондового ринку. — Режим доступу :

<http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>

²⁹⁰ Там само.

Закінчення табл. 4.4

Вид ІСІ	Роки					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Диверсифіковані	561,85	785,37	1 889,73	1 763,53	2 189,66	1 497,76
Недиверсифіковані	67 274,74	81 480,29	107 416,84	130 361,00	158 227,38	181 888,13
Усього	67 836,59	82 265,67	109 306,56	132 124,53	160 417,04	183 385,90
Закриті (невенчурні)	4 327,85	5 993,82	8 298,48	10 135,34	11 365,06	9 864,79
Інтервальні	200,07	256,27	271,56	188,60	164,01	128,72
Відкриті	308,43	154,67	432,17	230,68	162,94	105,81
Венчурні	63 000,24	75 860,91	100 304,36	121 569,91	148 725,02	173 286,58
Усього	67 836,59	82 265,67	109 306,56	132 124,53	160 417,04	183 385,90

Відповідно до наданої інформації про результати діяльності ІСІ на 31.12.2013 року провадили свою діяльність у 15 областях України, найбільше цих профучасників зосереджено в Києві — 829 компаній.

Загальна сума активів наявних ІСІ становила 180,95 млрд грн, сума чистих активів ІСІ — 160,12 млрд грн. У структурі активів ІСІ на 31.12.2013 року переважала дебіторська заборгованість, інші інвестиції, акції та векселі (88,2 %). Така структура пояснюється тим, що частка венчурних фондів у загальних активах ІСІ становила понад 90 %; структура їхнього портфеля помітно позначається на структурі активів зведеного портфеля.

Разом із характеристикою активів інститутів спільного інвестування необхідно надати і дані щодо їхньої кількості (рис. 4.14). Так, кількість відкритих, інтервальних, закритих диверсифікованих і закритих недиверсифікованих фондів, порівняно з 2012 роком залишилася майже незмінною, тоді як венчурних фондів значно побільшала.

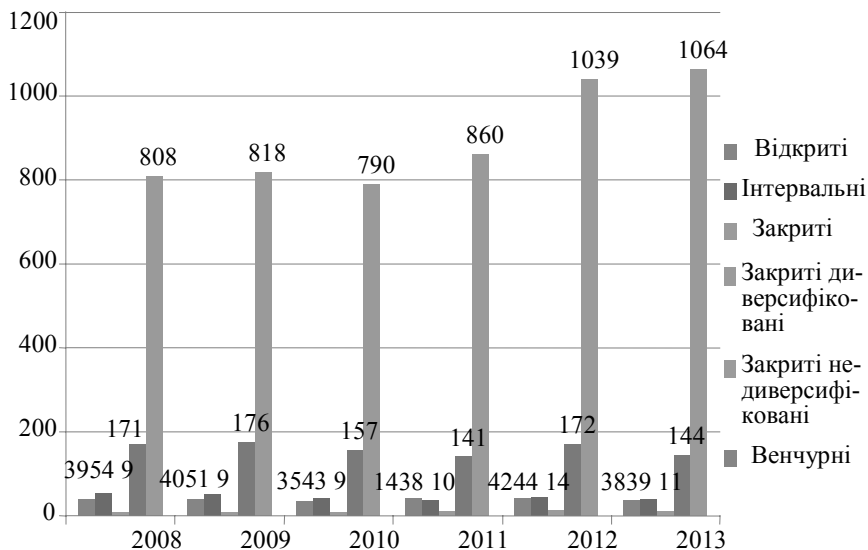


Рис. 4.14. Кількість інвестиційних фондів у 2008–2013 роках, шт.²⁹¹

Кількість інвестиційних фондів, незважаючи на фінансову кризу 2008–2009 років за всіма категоріями демонструвала тенденцію до зростання, особливо у 2012 році. 2013 року ситуація дещо змінилася: попри зростання кількості венчурних фондів спостерігалось зменшення всіх інших ІСІ.

На відміну від інших небанківських фінансових установ ІСІ найтісніше співпрацюють із фондовим ринком, який представлений позабіржовим і біржовим сегментами. Упродовж аналізованого періоду (2008–2013) спостерігається стала тенденція до участі ІСІ у позабіржовому сегменті (рис. 4.15).

У цьому сенсі Україна не є винятком, оскільки у світовій практиці обсяги торгів цінними паперами ІСІ переважають у позабіржовому сегменті. Це відбувається через те, що доступ на біржу часто обмежений певними бар'єрами — вимогами до цінних паперів, високою вартістю входу на біржу тощо.

²⁹¹ Річні звіти Національної комісії цінних паперів та фондового ринку з 2008 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії цінних паперів та фондового ринку. — Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>

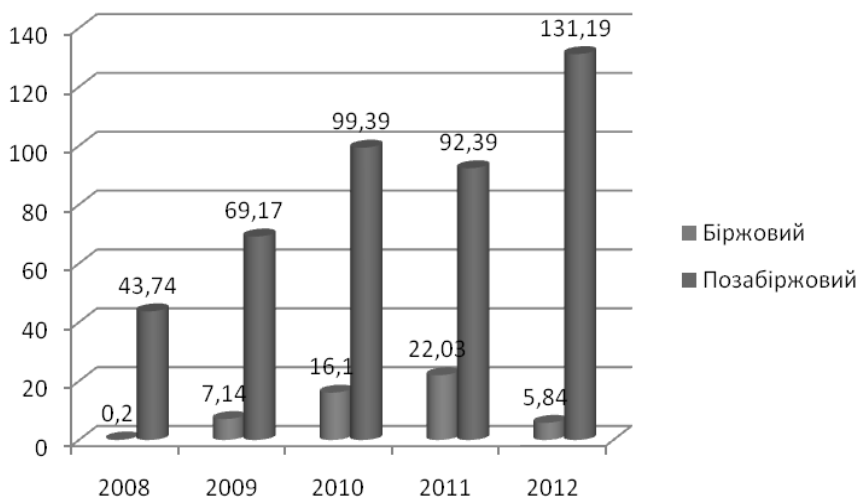


Рис. 4.15. Обсяг торгів цінними паперами ІСІ на біржовому ринку та позабіржовому сегменті фондового ринку у 2008–2013 роках, млрд грн²⁹²

Хоча спостерігається тенденція до зростання як кількості, так і обсягів активів ІСІ, існує низка невирішених проблем, що стримують їх розвиток: низька капіталізація фондового ринку, відсутність потужних інституційних інвесторів, несприятливий інвестиційний клімат, зволікання із впровадженням накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, низький рівень інтегрованості вітчизняного фондового ринку в міжнародні ринки капіталу, низький рівень транспарентності та інвесторів фондового ринку, обмежена пропозиція ліквідних та дохідних проектів²⁹³.

Фінансові компанії

У 2013 році спостерігається загальне збільшення обсягів фінансових послуг порівняно з аналогічним періодом 2012 року.

²⁹² Річні звіти Національної комісії цінних паперів та фондового ринку з 2008 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії цінних паперів та фондового ринку. — Режим доступу :

<http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>

²⁹³ Майорова Т. В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні : монографія / Т. В. Майорова. — К. : КНЕУ, 2013. — 332, [4] с.

Найбільше зростання обсягів відбулося за такими видами фінансових послуг:

- фінансовий лізинг у 9,7 разу (на 14,8 млн грн);
- надання порук (поручительств) у 5,4 разу (на 172,1 млн грн);
- адміністрування фінансових активів для придбання товарів у групах у 2,3 разу (на 355,6 млн грн);
- надання позик у 2,2 разу (на 1 403,3 млн грн);
- надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів в 1,8 разу (на 2021,9 млн грн);
- операції з переказу грошових коштів у 1,1 разу (на 819,9 млн грн).

Після фінансової кризи доволі активно почали свою діяльність Управителі Фондів фінансування будівництва житла. Динаміку зміни кількості довіритель ФФБ і залучених від них коштів за 2010–2012 рр. наведено на рис. 4.16.

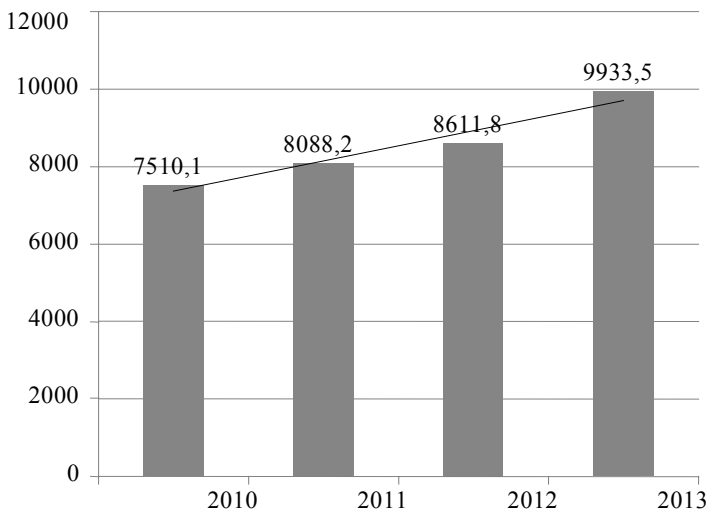


Рис. 4.16. Динаміка зміни кількості довіритель ФФБ та залучення коштів від довіритель ФФБ за 2010–2013 роки²⁹⁴

²⁹⁴ Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2010 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>

Динаміка залучення у 2013 році фінансовими компаніями — управителями коштів для фінансування об'єктів будівництва свідчить про збільшення їхніх обсягів на 15,3 % порівняно з аналогічним періодом минулого року (на 31.12.2012 року фінансовими компаніями — управителями для фінансування об'єктів будівництва залучено 9933,5 млн грн). Кількість довіритель ФФБ також стабільно зростає — станом на 31.12.2013 року їх було 13 334, з яких 13 218 — фізичні та 116 — юридичні особи, що свідчить про підвищення рівня довіри з боку споживачів таких фінансових послуг до зазначених установ.

Щодо фінансових компаній, які надають факторингові послуги, то на 1.07.2013 року налічувалося 163 компанії — на 9 % менше, ніж у попередньому звітному періоді. Загалом це пояснює зменшення обсягів фінансових послуг, що їх надають ці компанії, на 14,2 %. Важливо наголосити, що у 2013 році кількість договорів факторингу зросла у 3,5 разу. Протягом 2012 року фінансові компанії уклали 20 524 договори факторингу загальним обсягом 11 702,8 млн грн і виконали 19 528 договорів на 11 866,3 млн грн. На 31.12.2012 року чинними залишалися 4 891 договір факторингу. За перші півроку 2013-го факторингові компанії уклали 58 853 договори на 2 429,4 млн грн. Окрім того, у 2013 році поряд зі зростанням кількості договорів відбувається зменшення їхньої вартості на 44,1 % операцій факторингу. За даними національного рейтингового агентства «Рюрік» це відбувається через загострення боротьби на ринку факторингових послуг між банками та факторинговими компаніями. Банки змінюють свою стратегію на користь обслуговування малого та середнього бізнесу (раніше вони були зорієнтовані на великий бізнес). До того ж вони мають достатньо кредитних ресурсів і можливість надання гібридних продуктів без заставного фінансування, а також надання окрім факторингових послуг ще й інших банківських. Разом із тим факторингові компанії є оперативнішими у прийнятті рішень, а їхні послуги залишаються дешевшими.

Незважаючи на існування відокремлених факторингових компаній банки присутні в їхній діяльності. Річ у тім, що банківські кредити є важливим джерелом фінансування факторингу. Так, характеризуючи структуру джерел фінансування факторингових операцій на кінець 2012 року, можна помітити, що традиційно найбільшу частку складають власні кошти факторингових компаній (61,6 %), яка за останній рік впала на 6,8 %; частка позико-

вих коштів юридичних осіб (крім банківських кредитів) невинно зменшується; на кінець року вона становила 9,8 %. Частки банківських кредитів (33,3 %) та інших джерел у 2013 році продемонстрували приріст в абсолютних показниках, у структурі джерел фінансування факторингових операцій вони зросли на 19 %.

Факторингові операції вигідні для юридичних осіб у зв'язку з можливістю зменшити витрати на адміністрування проблемних боргових зобов'язань і наростити свої активи.

Обсяги фінансових послуг, наданих юридичними особами — суб'єктами господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають визначене законом право надавати фінансові послуги, наведено в табл. 4.5.

Таблиця 4.5

ОБСЯГИ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ, НАДАНИХ ЮРИДИЧНИМИ ОСОБАМИ, ЯКІ НЕ Є ФІНАНСОВИМИ УСТАНОВАМИ, ЗА 2010–2013 роки²⁹⁵

Вид фінансової послуги	Обсяг фінансового активу, що є предметом договору, млн грн				Темпи приросту, %		
	2010	2011	2012	2013	2011/2010	2012/2011	2012/2013
фінансовий лізинг	3 480,7	8 716,5	9 349,9	24847,8	150,4	7,3	165,8
поштовий переказ	6 954,7	7 842,8	8 371,5	9182,0	12,8	6,7	9,7
Усього	10 435,4	16 559,3	17 721,4	34029,8	58,7	7,0	92,0

Дані табл. 4.5 свідчать про зростання обсягів наданих послуг фінансового лізингу та поштового переказу юридичними особами, які не є фінансовими установами. Так, за 2012 рік на 165 % збільшився обсяг послуг фінансового лізингу порівняно з відповідним періодом 2012 року. Значне підвищення вартості укладених договорів фінансового лізингу відбулося за рахунок користування Укрзалізницею цією послугою.

²⁹⁵ Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2010 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>

За підсумками 2013 року найбільшими споживачами лізингових послуг є:

— транспортна галузь, вартість договорів становить 48158,6 млн грн, у тому числі однієї лізингової компанії, яка уклала договори з Укрзалізницею на 22242,4 млн грн (на 31.12.2012 — 24 128,4 млн грн, зростання на 99,6 % або 24030,2 млн грн);

— сільське господарство, вартість договорів становить 9416,3 млн грн (на 31.12.2012 — 7905,5 млн грн, зростання на 19,1 % або 1510,8 млн грн);

— добувна промисловість, вартість договорів становить 1520,6 млн грн (на 31.12.2012 — 1051,8 млн грн зростання на 44,6 % або 468,8 млн грн).

У звітному періоді 2013 року порівняно з минулим роком на 9,7 % зросли поштові перекази, здійснювані через Укрпошту.

Ломбарди

На 31.12.2012 року до Державного реєстру фінансових установ внесено інформацію про 473 ломбарди, що на 17 установ (або на 3,7 %) більше порівняно з відповідною датою 2011 року (на 31.12.2011 року налічувалося 456 ломбардів). Тенденція до зростання кількості ломбардів пов'язана із забезпеченням ними першочергових потреб громадян у грошових коштах.

Основні показники діяльності ломбардів за 2010–2012 роки наведено в табл. 4.6.

Згідно з даними табл. 4.4 на ринку ломбардних послуг спостерігається зменшення загальних обсягів кредитування. При зменшенні кількості наданих фінансових кредитів під заставу за 2013 рік на 1,1 % порівняно з відповідним періодом 2012 року кількість договорів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу, зменшилася на 10 %. За результатами 2013 року частка обсягу погашених фінансових кредитів за рахунок наданого в заставу майна в загальній сумі погашених фінансових кредитів становила 7 % (або 602,8 млн грн); за результатами 2011 року ця частка також становила 7 % (або 670,9 млн грн).

Середньозважена річна відсоткова ставка за фінансовими кредитами ломбардів за 2013 рік становила 211, % (за 2012 рік — 209,2 %).

Таблиця 4.6

ПОКАЗНИКИ ДІЯЛЬНОСТІ ЛОМБАРДІВ ЗА 2010–2013 роки²⁹⁶

Показники	2010	2011	2012	2013	Пріріст		
					2012/2011		2013/2012
					Абсолютний	%	
Сума наданих фінансових кредитів під заставу, млн грн	5 503,1	7 325,1	8 945,4	8368,2	1 620,4	22,1	-577,2
							-6,5
Кількість наданих фінансових кредитів під заставу, тис. шт	9 247,2	9 388,5	12 267,8	12 131,3	2 879,3	30,6	-136,5
							-1,1
Сума погашених фінансових кредитів, млн грн, у тому числі:	5 364,8	7 261,4	8 761,1	8347,8	1499,7	20,6	-413,3
							-4,7
погашено за рахунок майна, наданого в заставу	452,8	644,2	670,9	602,8	26,7	4,1	-68,1
							-10,1
Кількість договорів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу, тис. шт	1 007,1	1 013,2	1 749,1	1 164,7	735,9	72,6	-584,4
							-33,4

²⁹⁶ Річні звіти Нацкомфінпослуг та Держфінпослуг з 2010 до 2013 рр. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/rzvit-nackomfinposlug.html>

Отже, ми проаналізували кожен сегмент ринку небанківських фінансових установ задля надання характеристики ринку небанківських фінансових установ і визначення проблем його розвитку. Тож ринку небанківських фінансових установ притаманні такі характеристики:

- екстенсивний характер розвитку кожного виду інститутів небанківського фінансового сектору;
- значне відставання зростання активів небанківських фінансових установ на відміну від банків;
- виконання банками небанківських послуг — лізинг, факторинг тощо;
- недосконалість нормативно-правової бази їх функціонування;
- диспропорції в територіальному розташуванні — переважна більшість фінансових установ зосереджена у Києві;
- диспропорції в структурі ринку небанківських фінансових послуг;
- недостатній рівень капіталізації для ефективного задоволення індивідуалізованих потреб у фінансових ресурсах;
- орієнтація споживачів фінансових послуг на короткострокові операції;
- низький рівень обізнаності щодо споживачів небанківських фінансових послуг;
- нижчий рівень довіри з боку інвесторів до небанківських фінансових установ порівняно до банків.

4.3. ДІЯЛЬНІСТЬ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ ЗА КРИЗОВИХ УМОВ

Серед практиків-фінансистів панує думка, що кількість фінансових установ, котрі працюють в Україні, значно перевищує потреби ринку. Так, із розрахунку на 100 тис. населення в Україні стільки ж банків (177²⁹⁷), скільки у США (де населення понад 300 млн, а в Україні — майже 45,5 млн осіб), і вчетверо більше, ніж у Польщі. Дивує і кількість страхових фінустанов — нині їх 407²⁹⁸, а вистачило би й 40–50. Тобто, з такою кількістю фінансо-

²⁹⁷ Офіційний сайт Національного банку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807

²⁹⁸ Офіційний сайт Нацкомфінпослуг. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/files/%D0%94%D0%BE%D0%B4%D0%B0%D1%82%D0%BE%D0%BA%201.pdf>

вих компаній, особливо якщо додати кредитні спілки, пенсійні фонди та інвестиційні компанії, наша країна не тільки не повинна боятися фінансової кризи, а й перетвориться на другу Швейцарію. Чому ж цього не відбувається?

Річ у тім, що значна частина фінансових компаній є ланкою в ланцюжку відмивання грошей і одночасного уникнення сплати податків. Щоб грамотно перетворити «брудні» гроші на «чисті», використовують схему із безліччю фінансових операцій. А у випадку з фінустановою висока активність у розрахунках не викликає підозр з боку органів нагляду — через свої банки та страхові дуже легко проводити фіктивні операції.

Активізація їхньої діяльності зумовлена слабким наглядом за фінансовими установами з боку регуляторних органів влади, а також низьким рівнем дотримання дисципліни виконання законодавчих норм. З одного боку, ми повинні мати жорсткий регуляторний контроль над фінансовими установами, що обслуговують суб'єктів господарювання, а з іншого — надто жорсткі правила гри призведуть до виведення в тінь частини доходів, тобто «відмивання». Отож, головним завданням регуляторних органів є пошук «золотої середини», яка б забезпечила надходження до бюджету й створила стимули до ведення чесного бізнесу.

Наведемо приклади операцій з відмиванням і легалізацією коштів деяких небанківських фінансових установ. Часто гроші виводять з країни за посередництва страхових компаній (рис. 4.17).

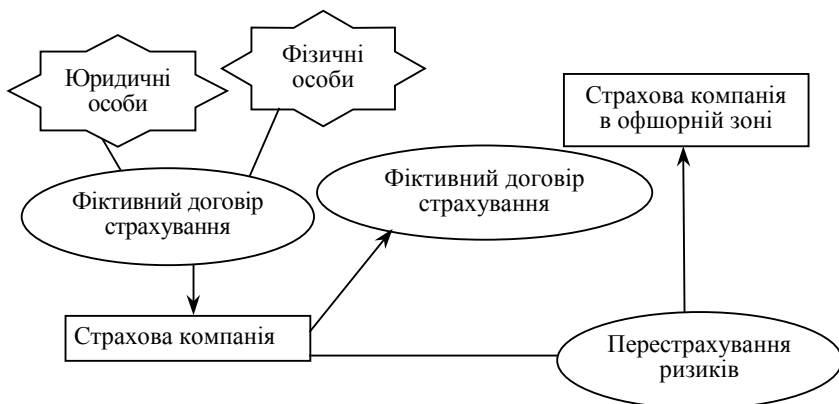


Рис. 4.17. Виведення коштів закордон за посередництва страхових компаній

Так, між страховою компанією і фізичними та/або юридичними особами укладається договір фіктивного страхування. Витрати на страхування страхова компанія відносить на валові й не сплачує податку на прибуток. Фінансова установа, своєю чергою, перестраховує ризики в закордонній страховій компанії, виводячи кошти, наприклад, в офшорну зону.

Зазначимо, що за допомогою операцій страхування і перестрахування у 2010 році було відмито, за неофіційними даними, 2,1 млрд грн.

Страхування життя з одноразовим страховим внеском

Ще одним способом відмивання коштів є купівля великих полісів з одноразовим страховим внеском і швидкий подальший викуп їх. Той, хто відмиває гроші, робить це, щоб одержати платіж від страхової компанії. Йому, можливо, доведеться заплатити за викуп поліса, але він залюбки це зробить в обмін на те, щоб мати безпосереднім джерелом своїх коштів страхову компанію.

Переплата внеску. Ще одним простим методом відмивання грошей є використання страхових чеків або міжбанківських переказів у надмірній кількості чи з надмірно високою вартістю.

Особа, яка відмиває гроші, може мати цілком законні активи чи бізнес, а також незаконне підприємство. Таким чином, вона може організувати страхування законних активів і «випадково», але на регулярній основі, суттєво переплачувати суму страхових внесків і просити повернення переплати. Така особа часто робить це, сподіваючись, що його стосунки з представником у компанії не дозволять останньому вступати в конфронтацію з клієнтом, який приносить прибутки компанії і є успішним підприємцем.

Перевідступлення права на отримання страхового відшкодування. Особа, котра відмиває гроші, може домовитися з іншими законослухняними громадянами — можливо, власниками підприємств — перевідступити право на отримання законного страхового відшкодування за їхніми полісами. Він обіцяє заплатити цим підприємцям — можливо, готівкою, платіжними дорученнями або туристськими чеками — відсоток від суми відшкодування, виплаченої йому із перевищенням номінальної вартості такої суми.

У цьому випадку стратегія відмивання не містить традиційних шахрайських прийомів проти страховика. Радше ділок зацікавлений в отриманні коштів із прямого джерела — страхової компанії, і готовий платити іншим за такий варіант. Така особа може навіть виявляти прискіпливість до якості виплати

відшкодування, аби така виплата не ґрунтувалася на шахрайстві, оскільки сам шахрай не бажає привертати до себе зайвої уваги.

Відмивання грошей, отриманих у результаті наркоторгівлі
Чотири брокерські фірми були змушені заблокувати кошти у зв'язку із судовим розпорядженням, зробленим після розслідування контрабандного вивезення наркотиків із Латинської Америки. До розслідування цієї справи під кодовою назвою «Голден джет», яке координувало Агентство США з боротьби з наркотиками (АБН), було залучено ФБР і компетентні органи Великої Британії. Кошти, заморожені за судовим розпорядженням, мали стосунок до коштів, розміщених у страхових брокерів за страхування приблизно 50 літаків.

Фірми, яких стосувалося судове розпорядження, були, напевно, одними з найбільших у Великій Британії страхових брокерських фірм. Ця справа висвітлила потенціальну вразливість престижного ринку страхування перед наркоділками та шахраями, котрі відмивають гроші. Судовим розпорядженням було блоковано внески за страхування літаків, отриманих від 17 колумбійських і панамських компаній з вантажних авіап перевезень і дев'яти фізичних осіб. Ішлося про 50 літаків, зокрема про 13 Боїнгів-727, один Боїнг-707, одну французьку Каравелу та два транспортні літаки Геркулес С-130.

Англійська частина розслідування була лише незначною складовою широкомасштабної операції з боротьби з наркотиками, яку координувало АБН США у Вашингтоні. На думку співробітників АБН, операція «Голден джет» завдала одного з найсильніших ударів по торгівлі наркотиками.

Американські органи влади за сприяння АБН затримали колумбійського наркобарона, а також захопили тонни кокаїну на кілька мільярдів доларів. Під час операції був знищений розташований у Колумбії великий завод з переробки кокаїну та літаки вартістю понад 22 млн доларів.

Компанії з вантажних авіап перевезень, згідно з пред'явленим обвинуваченням, несли відповідальність за перевезення десятків тонн кокаїну з Південної до Північної Америки у 1980-ті — на початку 1990-х, забезпечуючи зв'язок між виробниками і споживачами наркотиків. Більшість кокаїну, що потрапляє до США, перевозять туди повітряним транспортом, і саме в той період колумбійські картелі стали надзвичайно заможними.

Інші види страхування, крім страхування життя, — фальшиві вимоги щодо сплати страхового відшкодування. Чотири особи були визнані винними у відмиванні грошей і шахрайстві, до чого спричинилася афера у сфері страхування, яка оцінюється у 6 млн доларів. До США завозили престижні, дорогі авто, де їх здавали на прокат або в оренду та страхували. Потім їх відправляли до Гонконга, перед тим як перепродати до Китаю за ціною, втричі вищою за їхню ринкову вартість. Після цього ці особи зверталися із заявою до страхових компаній про викрадення авто. Усього до Гонконга в такий спосіб потрапило 120 автомобілів. За даними департаменту страхування штату Каліфорнія за цією справою обвинувачення було пред'явлене понад 70 особам.

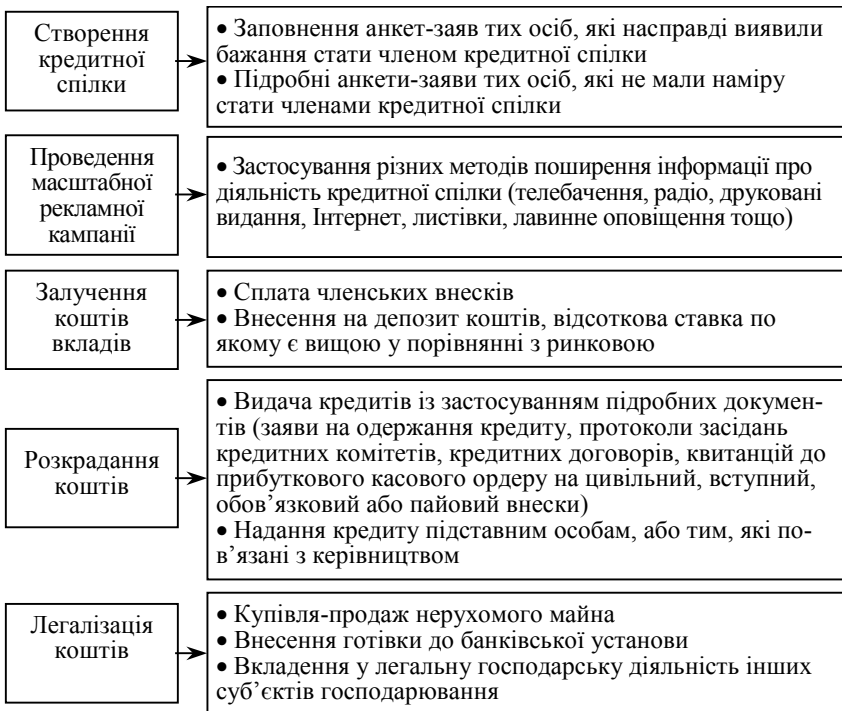


Рис. 4.18. Привласнення і заволодіння коштами кредитної спілки

На перший погляд ця схема не викликає підозр щодо чесних намірів діяльності цієї НБФУ. Виявлення факту сфальсифікованих анкет-заяв учасників кредитної спілки є начебто простою справою: зв'язатися з особою, вказаною в анкеті, й уточнити факт членства у кредитній спілці. Втім, така потреба у регулятора виникає у разі підозрілої діяльності фінансового посередника на етапі розкрадання коштів. Тут також відбувається завідоме ошукування осіб, які добровільно вирішили вступити до кредитної спілки. Наступним етапом є широка рекламна кампанія, основним каналом поширення інформації виступають уже наявні споживачі фінансової послуги, тобто реальні члени кредитної спілки (лавинне оповіщення). Вони поширювали інформацію серед свого оточення про високі відсоткові ставки за депозитами. Таким чином залучали нових клієнтів до кредитної спілки. На цьому етапі відкривають філії кредитної спілки по всій країні (рис. 4.18).

Спершу так і відбувається: вчасно сплачуються відсотки, надаються кредити, потім у певний момент цей процес припиняється. Це відбувається тоді, коли із застосуванням підроблених документів вкладені кошти виводяться із кредитної спілки. Зазвичай гроші спрямовують на придбання нерухомого чи іншого майна,кладають в іншу підприємницьку діяльність, надають кредити підставним особам (які мали такий само статус при вступі до кредитної спілки).

Факти порушення діяльності кредитної спілки виявляються регулятором після звернення громадян-членів кредитної спілки із проханням з'ясувати у чому справа, хоча підозра має виникнути на етапі залучення коштів під високі відсоткові ставки.

Іншим варіантом цієї схеми може бути залучення коштів, коли термін чинності ліцензії на такий вид діяльності припинено або завершено. Шахраї сподіваються на недалекоглядність майбутніх вкладників.

Така схема шахрайства (рис. 4.19) із застосуванням небанківського фінансового посередника полягає в тому, що легально створені забудовник та управителі ФФБ оголошують рекламу про початок будівництва нерухомості. Дуже часто ціна квадратного метра є нижчою порівняно з ринковими, що допомагає швидко залучити гроші клієнтів. Будівництво розпочинається після переказування коштів за матеріали та роботи на рахунок забудовника, але останній замість інвестування привласнює їх. Унаслі-

док невиконання договірних зобов'язань або неможливості здійснювати будівництво через неправильно оформлену чи взагалі неоформлену проектно-кошторисну чи дозвільну документацію діяльність за будівництва припиняється, а гроші осідають у кишенях шахраїв.



Рис. 4.19. Привласнення майна (коштів) членів Фонду фінансування будівництва (ключовий шахрай Забудовник)

Подібною до цієї є схема, де основним «вигодонабувачем» виступає управитель фонду ФФБ. Тоді має місце змова посадових осіб Фонду. Далі схема така сама, крім причини припинення діяльності: відсутність коштів для будівництва.

Утім, ознак фінансового шахрайства операції з будівництва набувають, коли покупець нерухомості укладає договір про будівництво безпосередньо із забудовником. Тоді лишається сподіватися на чесні наміри останнього. До такого способу введення бізнесу забудовники вдаються, щоб уникнути витрат на утримання ФФБ, що автоматично призведе до підвищення ціни за квадратний метр.

За схемою на рис. 4.20 юридичні особи (яким ми дали номери від 1 до N) переказували кошти фінансовій компанії у вигляді сплати внесків, погашення кредитів або придбання цінних паперів. Ці кошти фінансова компанія перераховувала у вигляді кредиту на іншу юридичну особу, адреса реєстрації якої збігалася з

адресою фінансової компанії — тобто афілійованої особи. Окрім того, в цій схемі вдавалися до переказу коштів фізичній особі (членові наглядової ради певного банку). Далі через касу зазначеного банку під приводом втраченої чи пошкодженої картки або втраченого ПІН-коду здійснювали виплати в готівці цим особам. Юридичним особам з номерами від 1 до N кошти так і не повернулися. Цю схему неможливо реалізувати без змови члена наглядової ради банку і самої фінансової компанії.

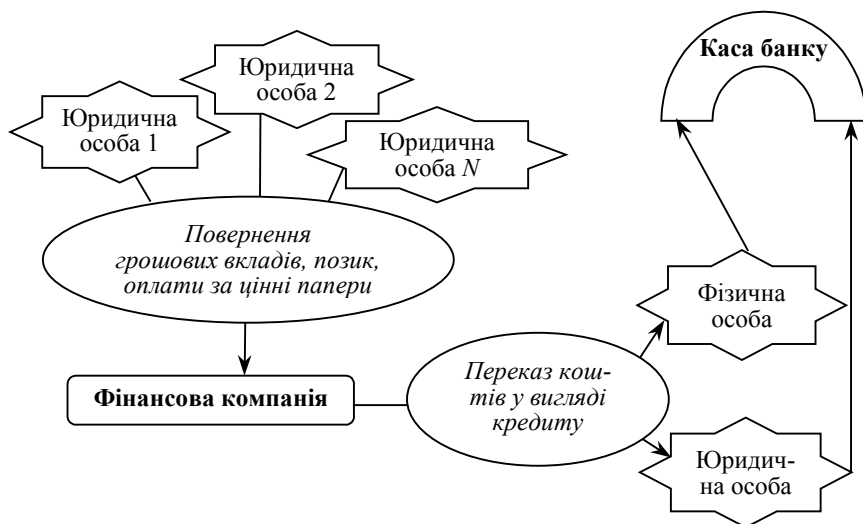


Рис. 4.20. Схема привласнення коштів через фінансову компанію та банк

За цією схемою (рис. 4.21) група фізичних осіб вирішує внести кошти, які були здобуті протиправним шляхом (хабарі, крадіжка, привласнення), до кредитної спілки. У той же час на цих фізичних осіб були зареєстровані компанії в офшорних зонах. Вони надавали кредити кредитній спілці з метою придбання цінних паперів підприємств. Тут слід зазначити, що кредитна спілка має право здійснювати операції лише з державними цінними паперами. Далі ці підприємства сплачували дивіденди кредитній спілці. Вона могла реалізовувати цінні папери також на ринку самостійно. Отримані прибутки від такої діяльності перераховувалися

групі фізичних осіб у вигляді відсотків за депозитом і його повернення.



Рис. 4.21. Фіктивне залучення внесків до кредитної спілки з подальшою виплатою прибутків афілійованим особам

Згідно зі схемою на рис. 4.22 посадові особи уклали з певною фізичною особою фіктивний кредитний договір на суму 320 000 грн. На підставі цього договору оформлено відповідні документи про виплату з каси підприємства цієї ж фізичної особи 240 000 грн. Далі від імені цієї ж фізичної особи в касу ломбарду було сплачено 9600 грн, як часткове погашення заборгованості. Також посадові особи уклали ще один фіктивний договір, згідно з яким було здійснено купівлю-продаж цінних паперів. Так, ломбард придбав у фізичної особи вексель, емітований певною юридичною особою на ім'я фізичної особи номінальною вартістю 1,28 млн грн, який зараховано як погашення заборгованості за отриманою позицією. Різницю між сумою договору позики та вартістю векселя в сумі 1,2 млн грн оформлено як виплату нашої фізичної особи через касу ломбарду.

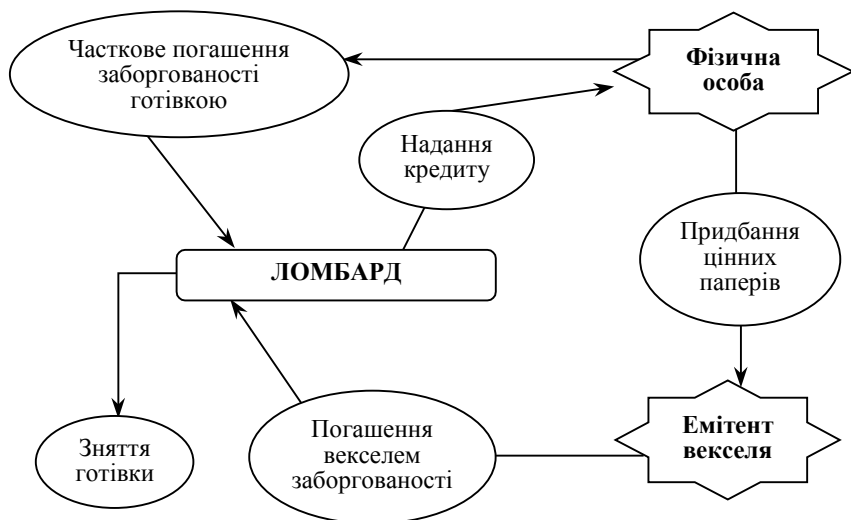


Рис. 4.22. Шахрайська схема за участі ломбарду

І це не весь перелік схем діяльності НБФУ, що ведуть до шахрайства. Проаналізовані схеми дають підстави для висновку, що керівництво часто нехтує ризиками, які стосуються підбору персоналу. До цього призводять недотримання низки вимог (кваліфікаційних, репутаційних, практичних навичок) до осіб, котрі претендують на посади в НБФУ; нехтування письмовими рекомендаціями, для осіб, які претендують на керівні посади; ігнорування біографічних даних претендентів на ту чи ту посаду; нехтування навчальними програмами, спрямованими на протидію та виявлення фактів порушення фінансового права; недооцінювання перевірок відповідності персоналу встановленим вимогам; залишення без уваги доведення до відома персоналу змін у законодавстві, що стосуються фінансових махінацій.

Однак схеми шахрайства можуть бути реалізовані лише за участі керівних посадових осіб, які мають право розпоряджатися внесеними коштами. Часто причетними до цього стають і банківські співробітники — це потрібно для виведення грошей з рахунків НБФУ.

Не менш важливою є обачливість вкладників та інвесторів, які сподіваються на легку наживу у вигляді надприбутків за відсотками (наприклад, кредитна спілка) чи низьких цін за квадратний

метр новобудови. Зазвичай ошукані інвестори — фізичні особи мають довшу пам'ять, ніж юридичні. І ми вже згадували про лавинне оповіщення, яке після привласнення коштів тією чи іншою фінансовою установою спрацьовує не на користь чесних НБФУ. Таким чином формується недовіра до інститутів фінансового посередництва. Згодом це долається, оскільки людям властивий розвиток, зокрема розвиток їхнього капіталу, іншими словами зростання, максимізація прибутків тощо. Тоді відбувається перелив капіталу в інші сфери, у тому числі в сектор реального інвестування.

Проте їх розмаїття — це не більш як варіації на одну й ту саму тему. Незліченні фінансові маніпуляції мають спільні характерні риси. В основу діяльності всіх злочинних організацій покладено один і той же принцип із незначними змінами. Спочатку, як правило, гроші вводяться до національної фінансової системи, а потім переказуються за кордон, де починають циркулювати у фінансових системах інших країн. Наступна операція — повернення коштів на батьківщину у вигляді переказу або перерахування грошових сум за різними благочинними підставами²⁹⁹.

Узагалі в теорії існує кілька типових моделей відмивання грошей: двофазна, трифазна, чотирифазна. Перша модель, запропонована П. Бернасконі, має два етапи (рис. 4.23).

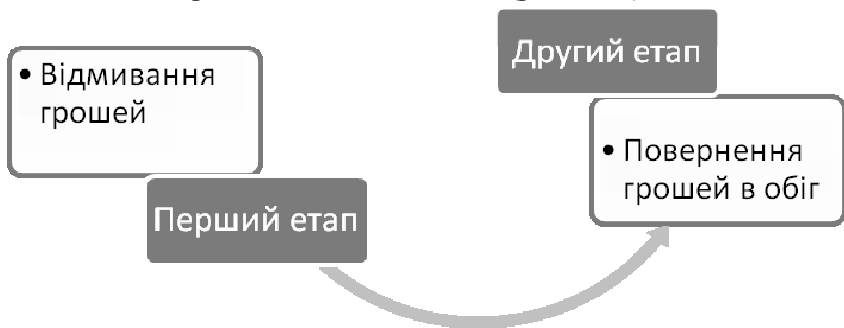


Рис. 4.23. Легалізація грошей за моделлю П. Бернасконі³⁰⁰

Відмивання та повернення грошей в обіг П. Бернасконі відносить до першого і другого етапів. Перший етап — «відмивання»

²⁹⁹ http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/VZjui/2009_1/09dnylgi.pdf

³⁰⁰ http://archive.nbuv.gov.ua/Portal/Soc_gum/nzizvrn/2010_3/p3_12.html

грошей, отриманих безпосередньо від скоєного злочину. «Відмивання» першого етапу здійснюється шляхом обміну грошей на купюри іншого номіналу або інші види валют. На цій стадії здійснюються короткострокові операції.

Другий етап — середньострокові і довгострокові операції, коли попередньо відмитим грошам надається видимість отриманих із законних джерел, після чого вони вводяться в легальний економічний обіг.

Відповідно до цього підходу П. Бернасконі розрізняє країни здійснення основного злочину, що став джерелом доходу, і країни «відмивання» грошей.

Основна проблема відмивання грошей зводиться, таким чином, до переказу великих незаконно отриманих готівкових сум чи іншого майна в легко керовані фінансові інструменти або інші види майна.

На наш погляд, така схема дає нам загальне уявлення про участь НБФІ в процесі легалізації грошей. Тому пропонуємо звернути увагу на інші моделі, які передбачають детальніший опис.

Трифазна модель (рис. 4.24). Вона є найпоширенішою і передбачає виокремлення в єдиному процесі легалізації таких стадій: розміщення (placement), розшарування (layering) та інтеграція (integration).



Рис. 4.24. Трифазна модель легалізації грошей

Зазначені три стадії можуть здійснюватися одночасно або частково накладатися одна на одну. Це залежить від наявного механізму легалізації та вимог, що висуваються «вигодонабувачами».

Розміщення (placement) — це фізичне розміщення готівкових коштів у мобільні фінансові інструменти, територіальне видалення від місць їх походження. Розміщення здійснюється у тра-

диційних фінансових установах; нетрадиційних фінансових установах; роздрібній торгівлі або повністю виводяться за межі країни.

Етап розміщення великих сум готівки є найслабшою ланкою в процесі відмивання грошей. Незаконно отримані гроші найлегше виявити на цьому етапі.

Розшарування (layering) — відрив незаконних доходів від їхніх джерел шляхом складного ланцюга фінансових операцій, спрямованих на маскуванню сліду цих доходів. Якщо розміщення великих сум грошей пройшло успішно, тобто не було виявлено факту злочину, розкрити подальші дії відмивачів грошей стає набагато важче. Різні фінансові операції нашаровуються одна на одну (через що цей етап і дістав назву розшарування), аби ускладнити для правоохоронних органів пошук незаконних фондів, що підлягають конфіскації.

Інтеграція (integration) — стадія процесу легалізації коштів, безпосередньо спрямована на надання видимості законності злочинно нажитого статку.

Якщо процес розшарування здійснено успішно, «вигодонабувачі» грошей мають створити видимість достовірності при поясненні джерел свого багатства. Під час інтеграції відмиті гроші вливаються знову в економіку. Таким чином вони входять у фінансову систему під виглядом чесно зароблених доходів. Якщо сліду відмитих грошей не було виявлено на двох попередніх стадіях, то відокремити законні гроші від незаконних неймовірно складно. Виявлення відмитих грошей на стадії інтеграції можливе лише завдяки агентурній роботі.

Чотирифазна модель. Цей підхід до структурування процесу відмивання використовують експерти ООН. Основні стадії легалізації описано на рис. 4.25.



Рис. 4.25. Чотирифазна модель легалізації грошей

Розглянемо детальніше таку схему відмивання грошей. Перша стадія — звільнення від готівкових грошей і переказування їх на рахунки підставних осіб. Такими особами можуть бути родичі злочинця. При цьому обов'язково слід дотримуватися однієї умови: посередники повинні мати власні рахунки в банках. На даний момент спостерігається тенденція до пошуку посередників, які мають виходи на міжнародні банки.

Друга стадія — розподіл готівкових грошових коштів. Вони реалізуються шляхом скупки банківських платіжних документів та інших цінних паперів. На цій стадії створюється мережа інформаторів, щоб повідомляти правоохоронні органи про незаконний обіг грошової маси. Як показує зарубіжний досвід, розподіл готівки часто здійснюється в пунктах обміну валюти, казино і нічних клубах.

Третя стадія — маскування слідів скоєного злочину. Перед злочинцем, який відмиває доходи, на цій стадії стоїть завдання: вжити всіх необхідних заходів, аби стороння особа не дізналося, звідки були отримані гроші і за чєю допомогою вони розподілені в ті чи інші установи або організації. Для виконання цього завдання вони зазвичай вдаються до таких заходів: використання для відкриття рахунків банків, розташованих далеко від місця роботи та проживання злочинців; переказ грошей до країни проживання з-за кордону, але вже легально — з нових рахунків фірм чи інших установ; використання підпільної системи банківських рахунків (детальніше).

Четверта стадія — інтеграція грошової маси. На цій стадії злочинні угруповування інвестують легалізовані капітали у високорибуткові сфери і галузі бізнесу³⁰¹.

Зазначимо принагідно, що межі між цими фазами вельми рухливі, оскільки весь процес відмивання «брудних» грошей напричуд динамічний і ситуативний. Тим не менше, саме в рамках і межах трифазної моделі методично правильним буде провести дослідження змісту і структури способів безпосередньої легалізації незаконних доходів.

Чотирисекторна модель легалізації грошей запропонована швейцарським фахівцем К. Мюллером³⁰². У рамках цієї моделі

³⁰¹ <http://newasp.omskreg.ru/bekryash/ch4p8.htm>

³⁰² Muller C. Gebdwflscherei / C. Muller // Motwe-Formen-Adwehr. — Treuhand-Kammer : Zerteh, 1992.

вирізняють сектори та пов'язані з ними стадії відмивання. Критеріями для вирізнення є: легальність/нелегальність операцій і країна вчинення основного злочину/країна «відмивання» грошей (рис. 4.26).

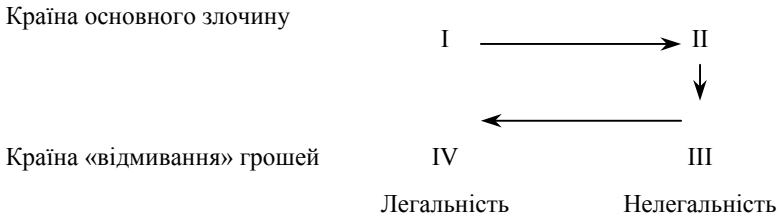


Рис. 4.26. Чотирисекторна модель легалізації грошей за К. Мюллером

Так, К. Мюллер розподіляє процес легалізації грошей, отриманих незаконним шляхом, на чотири сектори:

- перший сектор — країна основного злочину/легальність. У цьому секторі здійснюється внутрішнє, попереднє «відмивання»;
- другий сектор — країна основного злочину/нелегальність. У цьому секторі попередньо «відмиті» гроші збирають у пул і готують їх до контрабанди;
- третій сектор — країна «відмивання» грошей/нелегальність. У цьому секторі відбувається підготовка до введення грошей у легальну фінансову систему;
- четвертий сектор — країна «відмивання» грошей/легальність. Тут відбувається маскуванню дії у вигляді переказів та інвестицій.

Отже, участь НБФУ в легалізації коштів, отриманих злочинним шляхом, активізується за наявності таких чинників:

1. *Відсутність запобіжних заходів у країні вчинення злочину і відмивання грошей.* Унаслідок пасивного ставлення до проблеми відмивання грошей у країні вчинення основного злочину доходи, отримані злочинним шляхом, можуть бути переведені із сектору I у сектор IV, минаючи сектори II і III. Після потрапляння грошей до сектору IV встановити злочинне походження їх вже неможливо — відмивання відбулося успішно для вигодонабувача.

2. *Декларування та ідентифікація в країні вчинення основного злочину і відсутність запобіжних заходів у країні відмивання.* Злочинці переказують грошові кошти, отримані злочинним шляхом, до країни відмивання каналами нелегальної поставки, минаючи розміщення на рахунках банків у країні вчинення злочину. Оскільки в країні відмивання відсутні вимоги до банків, зокрема ідентифікація клієнтів, розміщення незаконно отриманої готівки на банківських рахунках відбувається легко і практично анонімно.

3. *Декларування в країні вчинення злочину й ідентифікація в країні відмивання.* Кошти переказують до країни відмивання грошей. Утім, зважаючи на необхідність ідентифікації в країні відмивання, вони не можуть бути вільно введені з легального обігу і переводяться транзитом до країн з більш м'якими вимогами банків до ідентифікації.

Отже, НБФУ пройшли складний період розвитку. Нині вони знаходяться на етапі становлення. Аналіз свідчить про різновекторний напрямок розвитку різних парабанків. Так, якщо ломбарди нарощують темпи своєї діяльності, то кредитні спілки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди навпаки. Такі зміни зумовлені в першу чергу соціально-економічними чинниками, відсутністю попиту на послуги деяких груп НБФУ тощо.

Розділ V



АКТИВІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ ЗА УМОВ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

- 5.1. Євроінтеграція та її роль у розвитку НБФУ України
- 5.2. Особливості розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі
- 5.3. Вектори розбудови інституту саморегулювання небанківських фінансових установ

5.1. ЄВРОІНТЕГРАЦІЯ ТА ЇЇ РІЛЬ У РОЗВИТКУ НБФУ В УКРАЇНІ

Україна є має вражаючий простір для інвестиційної діяльності завдяки багатим природним ресурсам, значному людському потенціалу, розвиненій інфраструктурі, високій потенційній ємності внутрішнього ринку. З іншого боку, низькі реальні обсяги вітчизняних й іноземних інвестицій свідчать про вкрай недостатнє використання інвестиційного потенціалу України.

Залучення іноземних інвестицій для розвитку національної економіки пришвидшує її входження до європейської господарської системи. За умов гострого браку власних економічних ресурсів, необхідних для відновлення національного виробництва, стабільного економічного розвитку країни, структурної перебудови та розв'язання проблем євроінтеграції України важливого значення набувають питання щодо використання зовнішніх джерел фінансування.

Лібералізація міжнародної торгівлі, концентрація капіталу, зростання молі міждержавних інтеграційних угод суттєво впливають на розвиток європейського фінансового ринку. Можна сказати, що реалії сучасного світу вимагають якомога скорішої інтеграції вітчизняної економічної системи, зокрема, фінансового ринку до міжнародної економіки. На думку А.В. Яценко, «...без цього не є можливими ані повноцінний розвиток національного

виробництва, ані задоволення потреб вітчизняних споживачів на належному рівні» [³⁰³, с. 83].

На жаль, повільне реформування діяльності фінансового ринку в Україні відкинули його на узбіччя світових, зокрема європейських фінансових потоків. Такий процес, як інтеграція в змозі виправити ситуацію.

Взагалі у геополітиці «інтеграція» означає різноманітні форми об'єднання кількох просторових секторів. Вона може здійснюватися як на основі військової експансії, так і мирним шляхом. Існує кілька шляхів геополітичної інтеграції: економічна, культурна, мовна, стратегічна, політична, релігійна тощо. Усі вони можуть привести до однакового кінцевого результату — збільшення стратегічного і просторового обсягу блоку.

Існують такі загальнотеоретичні концепції євроінтеграції: теорія федералізму, функціоналізм, теорія комунікації, нефункціоналізм, плюралізм. Детальніші характеристики їх викладено у табл. 5.1.

Таблиця 5.1

ЗАГАЛЬНОТЕОРЕТИЧНІ КОНЦЕПЦІЇ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ *

Назва теорії	Суть теорії
Теорія федералізму	Федеративна система є ідеальною для строкатого конгломерату західноєвропейських держав, які заплуталися в павутинні національного егоїзму. Федеративна форма досить гнучка, щоб знайти оптимальну пропорцію між центральними інститутами та її частинами. Переваги наднаціональної федеративної держави: економія масштабу, або можливість вирішення більш значущих завдань з меншими витратами, ніж за умов децентралізації; неможливість захоплення влади в конституційно оформленій федерації будь-якою групою
Функціоналізм	Виходить з пріоритету людських потреб та інтересів. На відміну від федералізму не потрібно шукати ідеальну форму міжнародної співпраці, а розкрити ті функції, які вона має виконувати. Держава-нація не в змозі задовольнити особисті та суспільні потреби, бо має власні суттєво віддалені інтереси. Було передбачено радикальну трансформацію всієї системи міжнародних відносин, що поступово перетворюється на мережу управлінських інститутів, організаційні форми яких змінюються залежно від зміни потреб суспільства і нових суспільних функцій

³⁰³ Яценко А. В. Державне регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності в глобальному економічному середовищі : монографія / А. В. Яценко. — К. : КНЕУ, 2010. — 468 с.

Закінчення табл. 5.1

Назва теорії	Суть теорії
Теорія комунікації	Мета — знайти спосіб стабілізувати стан держав-націй, не ламаючи її. Було надане соціологічне тлумачення національної держави та системи міжнародних відносин. Обґрунтовано необхідність урахування відносин не лише між державами, а й між суспільствами та народами. Соціальні комунікації є тим «будівельним матеріалом», з якого формуються місцеві громади, якщо в процесі поступального суспільного розвитку породжують національну державу
Нефункціоналізм	Інтеграція зумовлена суспільними процесами з цілеспрямованою діяльністю політично активних груп, що не мають спільного плану, а переслідують лише власні інтереси. Інтеграція є підсумком спонтанної політичної взаємодії
Плюралізм	Індустріальна, плюралістична і бюрократизована Західна Європа є місцем взаємодії різних груп та інтересів. Виникнення інтеграційних інститутів і їхній успіх ведуть до основних змін у діяльності та устремліннях груп, що прагнуть вплинути на результат політичного процесу. Вони перестають орієнтуватися винятково на національні держави й скеровують свої зусилля на нові інститути. Відбувається часткова переорієнтація лояльності з національних на наднаціональні центри влади. Європейська інтеграція — якісно нове явище не лише порівняно з національною державою, а й з усіма попередніми видами взаємодії національних держав — міжурядовим співробітництвом, конфедерацією, федерацією

* Складено автором за: ³⁰⁴.

Таким чином, можна зробити висновок, що поняттю «євроінтеграція» будуть властиві всі ознаки поняття «інтеграція», але вони стосуватимуться певного географічного простору — Європи. Виходячи з цього, євроінтеграція — це процес, що характеризується політичною, економічною, правовою, культурною та соціальною інтеграцією всіх країн Європи чи частини з них.

Поняття «євроінтеграція» часто ототожнюють з поняттями «вступ до Європейського Союзу (ЄС)» та «європеїзація», що є

³⁰⁴ Менеджмент європейської економічної інтеграції : підручник / [С. М. Писаренко, Н. В. Горін, Л. А. Українець та ін.]; за ред. С. М. Писаренко. — К. : Знання, 2012.

абсолютно хибним. Вступ до ЄС — це політичне рішення, за яким частина національного суверенітету передається союзному центру в Брюсселі. У разі вступу до ЄС країна починає визнавати законодавство, нормативи і стандарти ЄС, діяти в рамках єдиної союзної політики. Посилюється вплив рішень, колективно ухвалюваних у Брюсселі. Країна має погодитися на певні обмеження у задоволенні власних національних інтересів, зумовлені інтересами інших членів ЄС. У разі вступу до ЄС фінансова система країни значною мірою поступається своєю незалежністю, а в перспективі може втратити й власну валюту, що зумовлено переходом на євро³⁰⁵.

Незважаючи на це, західний вектор інтеграції сприятиме формуванню ефективної моделі ринкової економіки. Хоч як це прикро, але відсталість показників розвитку фінансового ринку унеможливує використання лише фрагментованої моделі мікрорівневої інтеграції до європейського фінансового простору³⁰⁶. Євроінтеграція потрібна Україні з огляду на: 1) зростання міжнародного товарообігу із випереджальним зростанням обсягів експорту; 2) зростання обсягів іноземних інвестицій; 3) зростання обсягів операцій із гривнею на світовому валютному ринку; 4) мінімізацію рівня кореляції між негативними тенденціями розвитку європейської економіки та економіки національної³⁰⁷.

Відставання євроінтеграції вимагає негайного коригування економічної політики задля збільшення потоків капіталів як на фондовий, так і на кредитний ринок.

Євроінтеграція фінансових ринків є важливою для розбудови сектору НБФУ, оскільки:

1) в умовах фінансової євроінтеграції відбувається абсолютизація вартості. Саме вона є основним чинником, важливим інструментом і стратегічною метою в системі європейської економіки. Концентрація управлінських функцій на ключових вартіс-

³⁰⁵ Толкачов, О. Європейський вимір України [Електронний ресурс] / О. Толкачов ; Європейська асоціація українців. — Режим доступу : <http://www.ukrassociation.eu/2009/12/04/європейський-вимір-україни-олексій-т.-20.02.2011>

³⁰⁶ Конвергенція економік України та Європейського Союзу: проблеми і перспективи : зб. наук. пр. / Нац. ун-т «Кієво-Могилян. акад.», каф. екон. теорії, Центр ім. Жака Моне з європ. студій при НАУКМА ; [редкол.: Ю. М. Бажал та ін.]. — К. : ПУЛЬСАРИ, 2012. — 164 с.

³⁰⁷ Яценко А. В. Державне регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності в глобальному економічному середовищі : монографія / А. В. Яценко. — К. : КНЕУ, 2010. — 468 с.

них показниках і трансформація фінансового менеджменту в управлінні вартістю зумовили появу «ідеології вартісного управління». В її основі — цільові орієнтири, сконцентровані не так на максимізації прибутків, як на зростанні вартості бізнесу (компанії);

2) зміна вектора розбудови національних фінансових ринків, набуття ними єврофінансової спрямованості. Іншими словами, поряд з реальними фінансовими ресурсами чинником генерування вартості стають нематеріальні активи, які формуються переважно в неекономічній та ірраціональних формах (ділова репутація, лояльність клієнта, довіра споживача, бренд, рейтинг тощо). Створення вартості — це не лише процес виготовлення товарів та надання послуг. На фінансових ринках її можна створювати, також здійснюючи операції купівлі-продажу фінансових активів. Виникають рейтингові агентства, вони складають рейтинги, які, своєю чергою, можуть слугувати інструментом впливу на прийняття рішень, вигідних для конкретних фінансових інститутів та організацій;

3) руйнування монополії банків на акумулювання й розподіл грошових коштів. НБФУ стали альтернативними джерелами формування фінансового капіталу. У результаті фінансової консолідації й універсалізації інституційних учасників фінансового ринку клієнтам надається повний спектр послуг у сфері кредитно-депозитного, інвестиційного і страхового обслуговування на основі взаємодоповняльних інноваційних фінансових технологій, досягнувши при цьому максимальної надійності. Внаслідок євроінтеграції та універсалізації на ринку фінансових послуг формуються інститути, що утворюють філіальну мережу за принципом матричних структур, де клієнт отримує повномасштабний сервіс;

4) за умов фінансової євроінтеграції фінансові інститути, окрім профільної діяльності (посередницької), займаються прямими інвестиціями, виступаючи в ролі стратегічного інвестора, беруть участь у проектному фінансуванні чи девелопменті нерухомості, а також здійснюють лізингові та факторингові угоди, розвивають інформаційний сервіс і консалтинговий бізнес. Значна частина з перелічених видів не є їхньою традиційною діяльністю, проте розвиток цих фінансових інститутів у даних напрямках активізується, а самі вони не лише проникають у системні процеси інших сегментів економіки, а й упроваджують у них «правила гри».

5) інституційно-якісна зміна ролі та функціонального призначення фінансів у суспільному відтворенні, гнучкість і відносна автономність фінансового капіталу, його інтеграція і взаємозв'язок з іншими формами капіталу, вихід на європейський рівень у процесі фінансової глобалізації призводять до зміщення центру геоекономічної та геополітичної влади у сферу обігу фінансових ресурсів. Ринок капіталу за умов євроінтеграції перетворюється на особливий інструмент управління (іноді навіть маніпулювання) економічними процесами, поведінкою, прийняттям політичних і фінансових рішень³⁰⁸, с. 376–405].

Варто зауважити, що посилення макроекономічної нестабільності в Європейському Союзі — головна проблема світової економіки в останні роки. Разом із тим європейська криза актуалізувала дискусії з приводу майбутнього євроінтеграції України. Розглянемо проблеми, наявні в Єврозоні, і визначимо доцільність євроінтеграції України до європейської спільноти.

Так, від початку світової кризи 2007–2008 років європейська економіка перебуває в перманентному кризовому стані через слабкість банківської системи та її неспроможність відновити стійкість після фінансових втрат, завданих кризою. На відміну від США через глибокі відмінності в політичних та економічних структурах країн-членів і неадекватність європейських структур ЄС не зміг швидко локалізувати епіцентри кризових процесів у банківському секторі. Нині панує думка, що ЄС увійшов у боргову кризу. Зовні вона виглядає як криза суверенного боргу (через проблеми Греції), але є наслідком накладання та взаємовпливу боргової та банківської криз. Через слабкість банківської системи на перші сигнали про «грецькі проблеми» не було вчасного реагування. Ці дві кризи носили негативні ефекти, що генерувалися кожною з них. У результаті відбулося поступове ураження дедалі більшої кількості країн і поширення деструктивних впливів на світові товарні й фінансові ринки.

На тлі такої ситуації ми вважаємо, що варто посилювати роль НБФУ в Україні — країні, де домінантними фінансовими установами є банки. Мусимо визнати, що вітчизняна банківська система сильно постраждала від кризи 2008 року, тому й досі є хворим організмом економіки. Інтеграція до слабкої банківської системи

³⁰⁸ Кравчук Н. Я. Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору / Наталія Кравчук. — К. : Знання, 2012. — 782 с.

ЄС нестабільної банківської системи України змушує порушувати питання доцільності та ефективності такого об'єднання [³⁰⁹, с. 22]. Відповідь буде очевидною, натомість необхідно розбудувати ринок НБФУ, аби протистояти подібним кризам.

Зауважимо, що фінансово-боргова криза стала наслідком накопичення критичної маси суперечностей чинної моделі Єврозони. У результаті помилок у сфері економічної політики, колективним автором якої впродовж останніх 15 років були лідери країн-членів ЄС, утворився глибокий дисбаланс між так званими периферійними країнами і країнами «ядра»; саме цей дисбаланс зумовлює перманентну дестабілізацію зони євро; і саме відповіді на питання щодо шляхів подолання диспропорцій вимагають від лідерів ЄС інвестори для відновлення довіри до євровалюти і боргових зобов'язань, номінованих у євро³¹⁰.

Тож очевидно, що фінансовий ринок України буде периферійним у цій системі. Це означає, що доведеться дотримуватися тих правил, які є зручними для країн-лідерів. Мабуть, це потягне за собою низку угод зі злиття та поглинання фінансових установ.

Треба пам'ятати, що погоджуючись на членство, навіть асоційоване, в ЄС Україна бере на себе його проблеми. Основною зпоміж них є та, що боргова та фінансова криза в ЄС поступово переростають у інституційну, до якої входять також криза конкурентоспроможності країн Південної Європи та криза інтеграційної моделі. Головна причина цього полягає в неадекватності й нескоординованості зусиль на подолання кризи євровалюти.

Нині на порядку денному в ЄС має стояти реструктуризація європейських фінансових ринків і одночасне забезпечення стабільності фондових ринків, відновлення зростання та конкурентноспроможності, нормалізація зовнішнього балансу. Іншими словами, економіка ЄС потребує негайного впровадження структурних реформ. Очевидно, що проблеми діяльності фінансових установ інтегрованого фінансового ринку відійдуть на другий план.

Утім, незважаючи на низку проблем, є шляхи виходу з важких економічних ситуацій. Так, у табл. 5.2 наведено методи контролю руху капіталу. Зазначимо, що вони бувають як прямими (безпосередніми), так і непрямыми (опосередкованими).

³⁰⁹ *Клименко І. В.* Ризики європейського інтеграційного проекту: виклики та можливості для України / І. В. Клименко, І. В. Ус. — К.: НІСД, 2012. — 88 с.

³¹⁰ The ten roots of the eurocrisis [Electronic Resource]. — Available from : <http://www.bruegel.org/publications/publications-detail/publication/672-the-ten-roots-of-the-euro-crisis>

Таблиця 5.2

ПРЯМІ ТА НЕПРЯМІ МЕТОДИ КОНТРОЛЮ РУХУ КАПІТАЛУ

Прямі методи контролю руху капіталу	Непрямі методи контролю руху капіталу
Запровадження податків або податкоподібних обмежень на міжнародні фінансові операції Ліміт обсягів інвестицій у певні галузі та підприємства Заборона приватизації певних підприємств чи галузей	Вимоги до капіталу фінансових інституцій Заборона на сплату відсотків за депозитами нерезидентам Обмеження щодо обсягу активів фінансових установ в іноземній валюті Обмеження щодо обсягів продажу нерезидентам боргових інструментів — облігацій або інструментів грошового ринку Обмеження щодо іноземних запозичень, які можуть встановлюватися у вигляді спеціального податку, або у вигляді вимоги внесення спеціального депозиту у центральний банк пропорційно до розміру такого запозичення Розширення валютного коридору, тобто зони припустимого коливання валютного курсу, що збільшує ризиковість інвестицій у активи, деноміновані в цій валюті, і відповідно сприяє скороченню іноземних інвестицій

Зазначені у табл. 5.2 методи контролю руху капіталу за своєчасного, правильного застосування можуть допомогти уникнути критичних моментів, що супроводжують НБФУ на фінансовому ринку. Стає зрозумілим, що впровадження цих заходів є ефективнішим, коли вони виступають як превентивні, а не пост-фактум.

Позаяк Україна обрала шлях на інтеграцію з Євросоюзом, то регулятор сектору НБФУ скеровує свою політику в цьому напрямі. Так, у 2010 році було організовано проєкт «Посилення сектору фінансових послуг України». Метою проєкту є надання допомоги у створенні надійного, прозорого й стабільного сектору фінансових послуг, здатного задовольнити фінансові потреби економічного та соціального розвитку України; надання допомоги Держфінпослуг у запровадженні міжнародних стандартів бухгалтерської звітності. У результаті отримано рекомендації та пропозиції щодо здійснення діяльності у сфері фінансових послуг з урахуванням досвіду країн-членів ЄС (усього було надано

17 рекомендацій і пропозицій); розроблено навчальний матеріал і методичні рекомендації щодо застосування міжнародних стандартів фінансової звітності для страхових компаній в Україні³¹¹.

Подібні проекти не мають бути поодинокими, потрібні певні концепції, які визначатимуть напрями розвитку сектору НБФУ за умов євроінтеграції. Утім, це не одномоментний процес, він передбачає низку узгоджених процедур, адаптацію досвіду країн Євросоюзу — особливо Східної та Західної Європи. Такими напрямками можуть бути: 1) забезпечення відповідності масштабів діяльності ринку НБФУ (за комплексом та обсягами послуг) реальним задоволенням потреб; 2) популяризація послуг з недержавного пенсійного забезпечення; 3) досягнення збалансованості ринку небанківських фінансових послуг за регіонами країни; 4) збільшення питомої ваги організованого ринку небанківських фінансових послуг та підвищення його ролі; 5) стимулювання конвергенцій цих процесів між учасниками ринку небанківських фінансових послуг, спрямованих на досягнення їхньої ефективної взаємодії з метою максимального комплексного задоволення попиту в них мінімізацію фінансових ризиків; 6) підвищення інформаційної прозорості результатів функціонування суб'єктів ринку НБФУ та створення відповідних гарантійних механізмів, розвиток послуг сек'юритизації активів, впровадження механізмів підвищення кредитної якості цінних паперів з метою посилення захисту прав вкладників; 6) лібералізація валютного регулювання та створення сприятливих умов для інвестування коштів пенсійних фондів, страхових компаній та інститутів спільного інвестування в іноземні цінні папери інвестиційного класу; 7) стимулювання розвитку ринку похідних цінних паперів і фінансових інструментів та сприяння появі нових інструментів грошового ринку, в тому числі комерційних цінних паперів довгострокових цільових пенсійних і житлових облігацій, деривативів на зобов'язання, інструментів хеджування відсоткових і валютних ризиків [³¹², с. 212–213].

³¹¹ Річний звіт Держфінпослуг 2010 [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>

³¹² Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг України : монографія / В. П. Левченко. — К. : ЦУЛ, 2013. — 368 с.

5.2. ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

Для того, щоб визначити тенденції розвитку НБФУ в Україні варто дослідити світові вектори діяльності на фінансовому ринку.

Зауважимо, що країни, де частка небанківського фінансового посередництва у фінансовій системі є відносно великою і/або в якій спостерігається швидке зростання її в останні роки, можливо, заслуговують на особливу увагу і глибші дослідження.

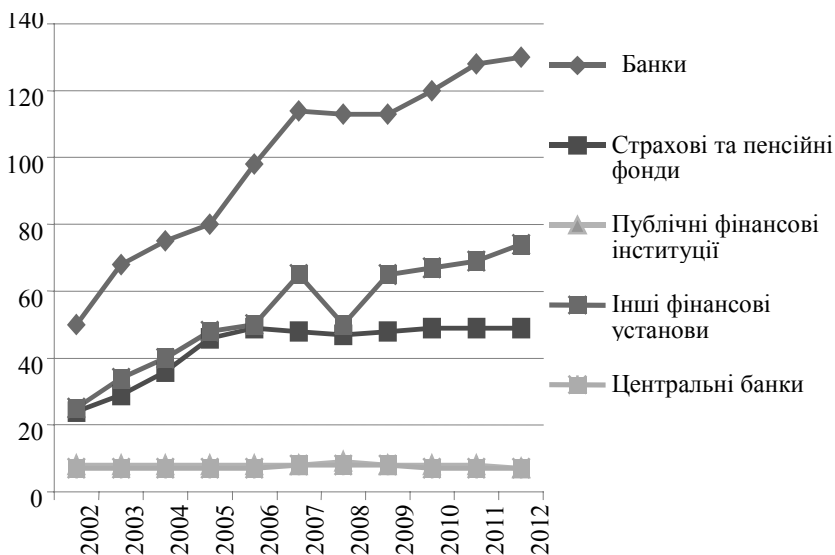


Рис. 5.1. Динаміка активів фінансового посередництва від 2002-го до 2012 року, трлн дол. США³¹³

У відсотковому співвідношенні від загального фінансового посередництва, небанківське фінансове посередництво назагал залишалось стабільним упродовж останніх років на рівні 24 %. Зауважимо, що у 2007 році частка небанківського фінансового посередництва в загальному обсязі фінансового посередництва

³¹³ Звіт за результатами моніторингу тіньового банкінгу Ради фінансової безпеки США [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Ради фінансової безпеки США. — Режим доступу : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf

була на рівні 27 %. Наприкінці 2012 року вона становила 24 %, але це на 0,7 процентного пункта вище порівняно із 2011 роком³¹⁴. Це можна порівняти з часткою загального фінансового посередництва банків, частка яких становила 46,7 % у 2013 році.

Як видно з графіка на рис. 5.1, аналіз здійснюється також у розрізі діяльності так званих інших небанківських фінансових установ. На наш погляд, варто спинитися на цьому детальніше і визначитися, які саме фінансові організації до них належать. Так, згідно за щорічною доповіддю Рада фінансової стабільності (США) розбиває їх на кілька основних підгруп:

- найбільша підгрупа (становила 21 трлн дол. США, або 35 % активів інших фінансових установ на початку 2013 року) представляла такі *інвестиційні фонди*, окрім відкритих пайових фондів або хедж-фондів. Зауважимо, що 44 % (9 трлн дол. США) з цієї підгалузі склалися із власних коштів, 34 % (7 трлн дол. США) — із фондів облігацій, 15 % (3 трлн дол. США) були визначені як такі, що не підпадають ані під власні кошти, ані під фонди облігацій, а решту 7 % (1 трлн дол. США) фінансове законодавство США відносить до інших фондів;

- *брокери-дилери* були ідентифіковані як друга за величиною підгалузь з 7 трлн дол. США активів, що відповідають 12 % інших фінансових установ. На початку 2013 року сектор, по суті, був зосереджений у таких країнах, як Велика Британія (39 %), США (28 %), Японія (21 %), Канада (6 %) і Корея (4 %);

- *структуровані інвестиційні фонди* є третім за величиною підсектором. Разом їхні фінансові активи становили 5 трлн дол. США на початку 2013 року, що відповідає 8 % від активів інших фінансових установ. Сектор був зосереджений у США (35 %) та Великій Британії (13 %);

- *фінансові компанії та фонди грошового ринку* становили, відповідно, 4,5 трлн дол. США (8 %) і 3,8 трлн дол. США (6 %) від загального обсягу активів інших фінансових установ. Фонди грошового ринку в основному зосереджені у США та Єврозоні, разом на них припадало майже 80 % усіх фондів грошового ринку в глобальному масштабі на початку 2013 року;

³¹⁴ Звіт Європейського центрального банку [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Європейського центрального банку. — Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scrops/ecbocp105.pdf>

• *хедж-фонди* становили один з найменших підсекторів (0,1 трлн дол. США), але, на нашу думку, ця частка значно занижена, що пов'язано із кількома чинниками. По-перше, ці дані узагальнено на підставі статистичних даних тих країн, де вони зареєстровані. Часто хедж-фонди зареєстровані в офшорних країнах, що спотворює реальні дані. По-друге, відсутність деталізації в потоці багатьох країн статистик фондів унеможливилює розподіл хедж-фондів на інші категорії;

• ще один підсектор інших фінансових установ складається зі специфічних для країни установ, таких як Нідерландські спеціальні фонди фінансування США, корпорації американських фінансових холдингових компаній, фінансові холдингові компанії США.

Глибший аналіз здійснила компанія Hedge Fund Survey (див. рис. 5.2).

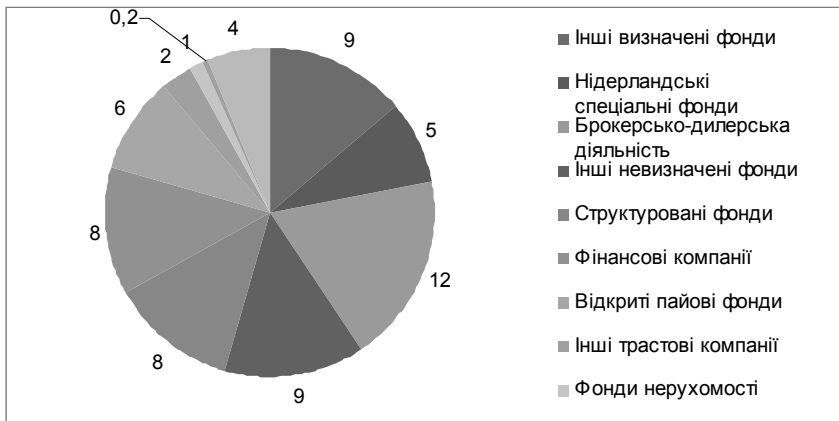


Рис. 5.2. Структурна декомпозиція інших небанківських посередників за підсекторами на початок 2013 року³¹⁵

Діяльність небанківських фінансових посередників на початок 2013 року перебувала на рівні 117 % від показника ВВП 20 країн Єврозони, США, Великій Британії тощо. Зазначимо, що у 2007 році ця цифра була на рівні 125 %. Отже, фінансові посередники не досягли рівня своєї діяльності докризового періоду. Наглядно це демонструє графік на рис. 5.4.

³¹⁵ Звіт Ради міжнародної організації комісії з цінних паперів за жовтень 2013 р. [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Ради міжнародної організації комісії з цінних паперів. — Режим доступу : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD427.pdf>

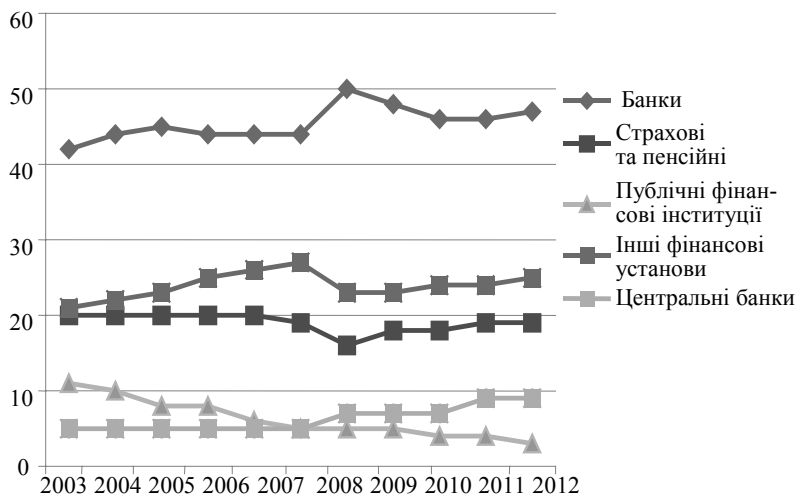


Рис. 5.3. Динаміка розподілу фінансових посередників за видами від 2002-го до 2013 року³¹⁶

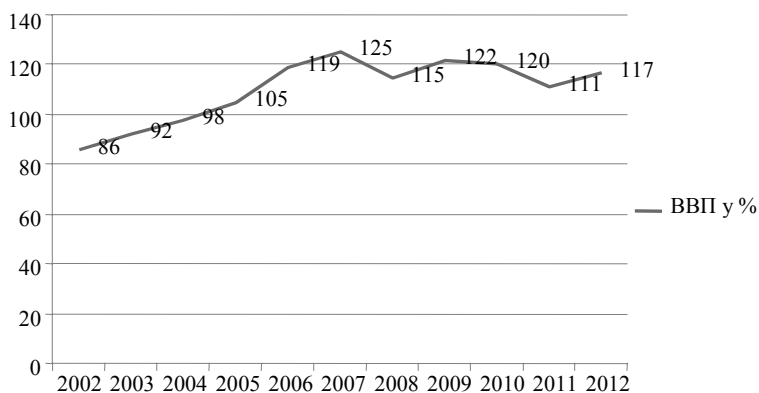


Рис. 5.4. Динаміка співвідношення діяльності небанківських фінансових посередників від 2002-го до 2012 року³¹⁷

³¹⁶ Звіт за результатами моніторингу тіньового банкінгу Ради фінансової безпеки США [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Ради фінансової безпеки США. — Режим доступу : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf

³¹⁷ Звіт Європейського центрального банку [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Європейського центрального банку. — Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scrops/ecbocp105.pdf>

Цікавим з огляду на визначення країн-лідерів розвинених на високому рівні ринок небанківського фінансового посередництва (рис. 5.5).

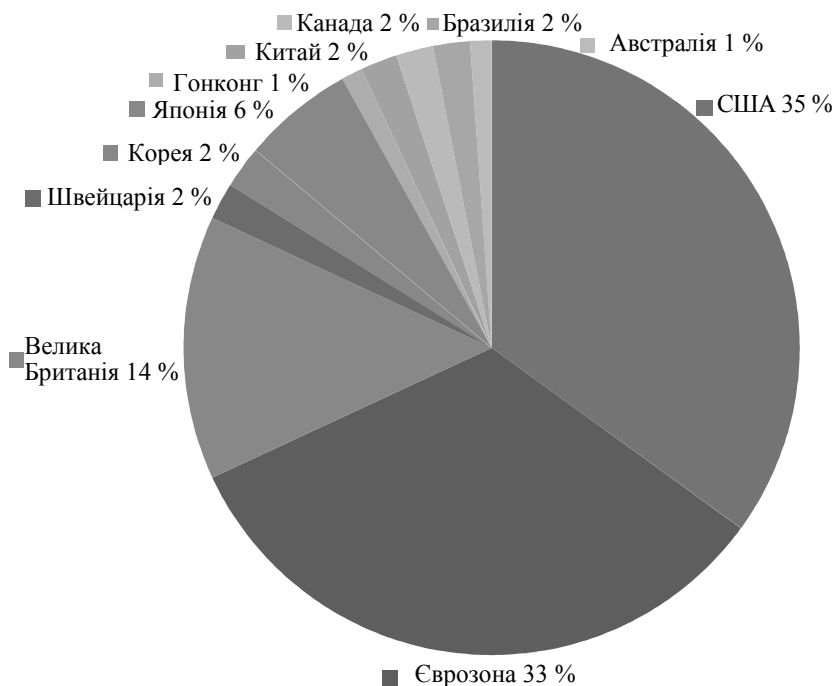


Рис. 5.5. Частка активів небанківських фінансових посередників на початок 2012 року³¹⁸

Як можна бачити з наведених даних, найбільша частка активів небанківських фінансових посередників на початку 2012 року була зосереджена у США (35 %), Євроні (33 %) та у Великій Британії (14 %). Якщо у США та Великобританії це зумовлено інституціональними особливостями фінансових систем у цих країнах, то під Євроні тут розуміється 20

³¹⁸ Звіт за результатами моніторингу тіньового банкінгу Ради фінансової безпеки США [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Ради фінансової безпеки США. — Режим доступу : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf

країн Європейського Союзу, де ринок фінансового посередництва найбільш розвинений. Ідеться про країни Західної Європи.

На початку 2013 року картина не сильно змінилася (рис. 5.6).

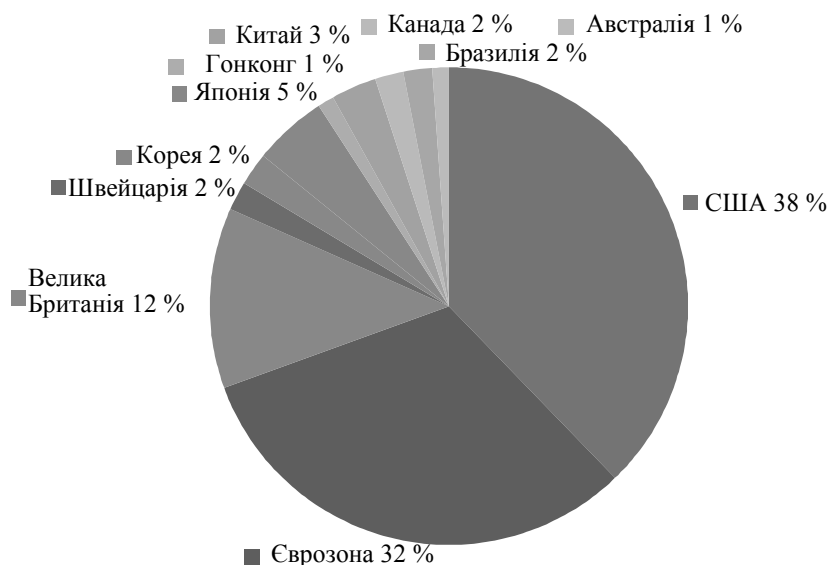


Рис. 5.6. Частка активів небанківських фінансових посередників на початок 2013 року³¹⁹

Дещо послабилися позиції Єврозони (32 %) та Великій Британії (12 %). На наш погляд, це пов'язано із кризою в Єврозоні, а також посиленням регулювання небанківських фінансових посередників. США, навпаки, продемонстрували зростання до 38 %. Це стало наслідком продовження м'якої політики регулювання установ тіньового банкінгу (рис. 5.7).

³¹⁹ Звіт за результатами моніторингу тіньового банкінгу Ради фінансової безпеки США [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Ради фінансової безпеки США. — Режим доступу : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf

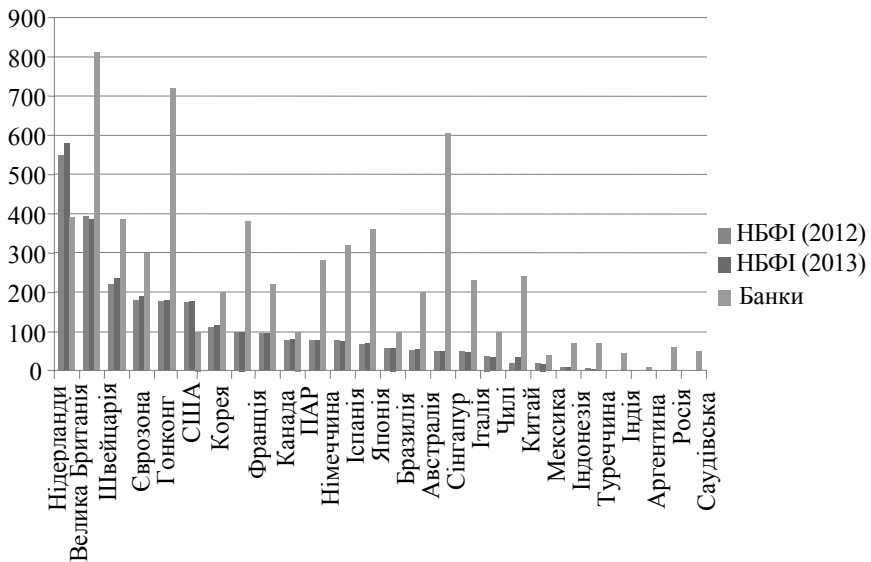


Рис. 5.7. Частка фінансових посередників у ВВП країн світу³²⁰

Нідерланди, Велику Британію і Швейцарію можна схарактеризувати як країни, в яких небанківські фінансові установи є основними фінансовими установами, оскільки їхня частка є майже вдвічі більша за ВВП відповідних країн. Зауважимо, що ці країни також мають відносно великі банківські системи щодо їх ВВП. Частина цієї концентрації пов'язана з роллю цих країн як фінансових центрів або вузлів фінансової діяльності, де присутня висока частка фінансових установ з іноземним капіталом.

У середньому розмір небанківського фінансового сектору за розміром активів становив 52 % від банківської системи у вибірці із 20 країн і в Єврозоні загалом. Проте існують значні відмінності між країнами, починаючи з менш як 10 % (Росія, Індонезія, Туреччина) до 152 % (Нідерланди) і 174 % (США) на початку 2013 року.

³²⁰ Звіт Європейського центрального банку [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Європейського центрального банку. — Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scrops/ecbocp105.pdf>

Для деяких країн (Індія, Туреччина, Індонезія, Аргентина, Росія і Саудівська Аравія) з ринком, де небанківське фінансове посередництво залишається відносно невеликим порівняно із рівнем ВВП, кількістю залишається нижчим за 20 % від ВВП на початку 2013 року. Проте в деяких країнах парабанківський сектор має тенденцію до зростання.

Варто також розглянути структури фінансових систем країн світу, а точніше, співвідношення активів банків до небанківських фінансових посередників.

Буде справедливим згадати про зростання ролі інтегрованих форм співпраці банківських і небанківських установ — фінансові конгломерати, фінансові супермаркети, альянси банків з іншими фінансовими інститутами. Якщо про фінансові конгломерати в Україні говорити зарано, то в інших країнах цей вид співпраці є вельми поширеним.

Під фінансовим конгломератом потрібно розуміти такого інтегрованого фінансового посередника, який у своєму асортименті має набір як банківських, так і небанківських фінансових послуг. Професор З.М. Васильченко виокремлює його такі сутнісні характеристики:

1. Це об'єднання групи фінансових посередників, до складу якого входить щонайменше два типи фінансових посередників: банк, страхова, лізингова чи інвестиційна компанія. Є й ширші об'єднання, які включають кілька банків, страхову компанію зі страхування життя, страхову компанію зі страхування ризиків, компанію з перестрахування, недержавний пенсійний фонд, компанію з управління активами, інвестиційну, лізингову, факторингову, консалтингову компанію тощо.

2. Компанії в рамках фінансового конгломерату перебувають у спільній власності, функціонують під одним брендом, діють відповідно до загально розроблених стратегій, формують єдину базу клієнтів.

3. Функціонування конгломерату підпорядковане головним чином досягненню мети поєднання різних видів фінансових послуг — банківських і небанківських, відповідно, високо- та низькорентабельних (низькоризикових) і надання клієнту інтегрованого фінансового продукту, здатного задовольнити його індивідуальні потреби.

4. У межах конгломерату поєднується кредитна та інвестиційна діяльність, що дозволяє здійснювати координацію фінансових

потоків, оптимальний перерозподіл їх і забезпечує ефективне використання фінансових ресурсів³²¹.

Країни Східної та Центральної Європи є корисними для нашого дослідження з огляду на подібність з українським фінансовим ринком. Варто зауважити, що їхнє становлення відбувалося майже в той самий період, що й у нашій країні. Але зараз деякі з них далеко попереду за окремими показниками. Тому дослідження їхнього досвіду й засвоєння певних уроків створить підґрунтя для розроблення та надання певних рекомендацій.

Зауважимо, що процес становлення відбувався немиттєво і перший етап (1991–1994 роки) характеризувався формуванням небанківського фінансового сектору. У цей період відбувається формування небанківського фінансового сектору (прийняття законодавчої бази, створення відповідних регуляторних органів). Прийнято вважати, що піонерами в цій сфері стали Угорщина, Чехія та Польща. Зауважимо, що й зараз Чехія та Польща є лідерами розвитку у своєму регіоні. Інші країни (Румунія, Болгарія, Словаччина) дещо відстали через труднощі у формуванні законодавчого поля діяльності небанківських фінансових установ. У країнах першого ешелону (Польща та Чехія) раніше (2000, 2003 рр.) відбувся й перехід до системи єдиного регулювання (мегарегулятор). Судячи з цього, можемо припустити, що відсутність повноцінного законодавчого забезпечення є однією з головних причин неефективного функціонування небанківських фінансових посередників.

На початку 90-х років минулого століття хвиля реформ, зокрема у фінансовому секторі, охопила майже всі країни Східної та Центральної Європи. Е. Берглоф і П. Болтон дали їм оцінку за шкалою від 1 до 4+, де 1 означає незначні реформи (їх щойне впровадження), а 4+ — відповідність норм високорозвинених країн (табл. 5.3).

Хоч з перелічених країн нема тієї, що була б оцінена у 4+, але Чехія та Польща виступають безумовними лідерами. Зауважимо, що реформи Польщі за оцінками мали високий старт, що послугувало серйозним фундаментом для подальшого зростання небанківського фінансового сектору.

³²¹ Інституційні чинники розвитку підприємницьких структур / під ред. д.е.н., професора О. О. Непочатенко. — Умань : Видавець «Сочінський», 2013. — 308 с.

Таблиця 5.3

**ПОКАЗНИК РЕФОРМ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ
(З 1991-го до 1999 року) [^{322, 323}; , с. 79]**

Країна	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Чехія	1	1	2	3–	3–	3–	3–	3	3
Естонія	1	1	2–	2–	2–	2	3	3	3
Угорщина	2	2	2	2	3	3	3+	3+	3+
Латвія	1	1	1	2	2	2	2+	2+	2+
Литва	1	1	2–	2	2	2	2+	2+	3–
Польща	2	2	2	2	3	3	3+	3+	3+
Словенія	2	2	2	3–	3–	3–	3–	3–	3–
Словаччина	1	1	2	3–	3–	3–	2+	2+	2+
Болгарія	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Румунія	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Росія	1	1	2–	2–	2	3	3	2–	2–
Україна	1	2–	2–	2–	2	2	2	2	2

На нашу думку, Україна та інші країни цього регіону були на рівних позиціях на етапі становлення, але певні умови відтіснили нас на останні місця в рейтингах стосовно діяльності фінансових установ на фінансових ринках. Адже і в нашій, і в інших країнах Центральної та Східної Європи банки ще за радянських часів мали домінантне становище на цьому ринку, тоді як ринок цінних паперів практично не існувало. Тому перед ними постало нелегке завдання створення фондового ринку, його інфраструктури та розвитку інституціональних інвесторів. З приводу цього питання точилася дискусія між прихильниками фондового ринку, які мотивували свою позицію бажанням адаптувати фінансову систему до системи ЄС у зв'язку з інтеграцією, та симпатиками лише банківської системи, котрі вважали, що банки здатні забезпечити ефективний розподіл фінансових ресурсів.

³²² Berdlof E. The greatdivide and beyond: financial in transition / E. Berdlof, P. Bolton // Journal Economics perspectives. — 2002. — № 11. — P. 78.

³²³ Ватаманюк З. Г. Небанківські фінансові інститути у перехідних економічних системах / З. Г. Ватаманюк, О. Л. Дорош // Фінанси України. — 2003. — № 8. — С. 77–87.

Крім того, швидкість та обсяги процесів приватизації також вплинули на розвиток фондових ринків країн, що розвиваються. Причому такий взаємозв'язок є прямопропорційним.

У своїх дослідженнях З.Г. Ватаманюк та О.Л. Дорош виокремлюють такі особливості фінансового сектору країн Центральної та Східної Європи:

1) порівняно низький рівень фінансового посередництва (втричі менший, ніж частка західноєвропейських країн у структурі ВВП);

2) домінування банківської системи в структурі фінансового сектору;

3) низька участь небанківських фінансових інститутів у фінансовому посередництві (близько 20 % від усіх фінансових операцій);

4) незначна роль ринку цінних паперів (чверть капіталізації у Єврозоні);

5) високий рівень іноземної участі (понад половину банківського капіталу належить іноземним власникам, в Україні — 34 %).

Підсумовуючи сказане, визначимо основні вектори розвитку сектору НБФУ у світі: зростання обсягів торгівлі фінансовими послугами; зростання частки фінансових послуг у міжнародному товарообігу послуг; зростання зайнятого населення в секторі фінансових послуг; встановлення єдиного мегарегулятора фінансового ринку; інтеграція інформаційних технологій і фінансових послуг; висока активність злиття та поглинання в секторі НБФІ; розширення й використання аутсорсингу на світовому фінансовому ринку; зародження процесів дезінтермедіації та деглобалізації.

5.3. ВЕКТОРИ РОЗБУДОВИ ІНСТИТУТУ САМОРЕГУЛЮВАННЯ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

Система саморегулювання на мікроекономічному рівні в країнах з розвиненою ринковою економікою склалася досить давно й охоплює багато сфер підприємницької, комерційної та професійної діяльності.

У закордонній економічній літературі під терміном «саморегулювання» (self-regulation) стали розуміти накладання суб'єктом господарювання на себе певних обмежень без якого-небудь зов-

нішнього примусу до цього. Саморегулювання розуміється як регулювання певних ринків і сфер бізнесу самими економічними агентами, без втручання держави. Тому в західній економічній літературі саморегулювання часто називають незалежною адміністративною владою.

Досить цікавим є підхід українського вченого І.В. Дорошенка. Так, на його думку, за законами системного аналізу стабільність будь-якої системи визначається наявністю в ній механізмів саморегуляції. Він пропонує розглядати економічні системи такими механізмами, які покликані стати на макроекономічному рівні функціональними економічними системами (ФЕС), а на мікроекономічному рівні — саморегуючі організації.

Під функціональними економічними системами І.В. Дорошенко розуміє сукупність інститутів і організацій, що утворюють механізми саморегуляції, які забезпечують підтримку рівноваги навколо заданих макроекономічних параметрів та індикаторів.

Функціональні економічні системи відрізняються від цілеспрямованих систем (банківської, податкової, системи страхування тощо) насамперед тим, що являють собою саморегуючі структури. У таких системах будь-яке відхилення від заданих показників стабільності слугує поштовхом до негайної мобілізації механізмів, що забезпечують відновлення втраченої рівноваги.

ФЕС у сучасних економічних системах мають посідати проміжне становище між державою та ринком, забезпечуючи гармонійну єдність господарського механізму і рівноваги на макроекономічному рівні.

Функціональні економічні системи з'являються в ринковій економіці не в процесі цілеспрямованої діяльності людей, а в процесі еволюції інститутів. Хоча формування ФЕС не було продуктом людського розуму, вся історія розвитку економічної думки виявилася основною передумовою їхнього зародження й визрівання в живій тканині ринкової економіки.

Таким чином, на наступному етапі, пізнавши закономірності появи й функціонування ФЕС, держава в особі законодавчої і виконавчої влади вже усвідомлено може створювати й використовувати ФЕС як механізми саморегуляції на макроекономічному рівні. Отже, унікальність теорії саморегуляції ринкової економіки полягає в тому, що практично немає жодної економічної теорії, причому найсуперечливіших, котра б тією чи іншою мірою не була використана і формалізована в процесі еволюційного формування ФЕС.

Якщо розглядати саморегулювання в координатах «вільний ринок — державне регулювання», то на відміну від вільного ринку саморегулювання передбачає встановлення певних формалізованих правил гри для учасників певного сегмента ринку. Під формалізованими розуміють правила, які зафіксовані в конкретних документах (кодекси професійної етики тощо) і включають санкції за порушення цих правил, механізми вирішення конфліктів між учасниками ринку, які певною мірою обмежують свободу економічних агентів.

З іншого боку, як встановлення правил гри, так і вирішення конфліктів здійснюється самими учасниками ринку без прямого втручання держави. З цією метою вони створюють спеціальні організаційні структури — організації саморегулювання, яким делегують певні повноваження та частину прав економічних агентів. Іншими словами, формується тристороння структура управління господарською діяльністю.

Однак третьою стороною виступає не держава в особі судово-арбітражної системи або галузевих регулюючих агентств, а спеціальні організації, створені й контрольовані самими учасниками ринку. Норми саморегулювання можуть доповнювати, розширювати або посилювати норми державного регулювання.

У деяких випадках саморегулювання діє в тих сферах, де внаслідок якихось причин відсутнє формальне законодавче регулювання. Понад те, якщо система саморегулювання складається раніше, ніж державне регулювання, держава може відмовитися від втручання в дану сферу.

У деяких випадках взаємодія державного регулювання й саморегулювання може йти шляхом передання частини повноважень державних органів організаціям саморегулювання.

Досить часто організації саморегулювання встановлюють для своїх членів жорсткіші норми поведінки, ніж законодавство. Подібна жорсткість норм може бути чинником перемоги в конкурентній боротьбі. Як правило, фірми, що дотримують більш жорсткі умови взаємодії з клієнтами й партнерами, виявляються привабливішими для клієнтів. У цьому разі для фірм членство в організації саморегулювання є різновидом ринкового сигналу, що його подають споживачам.

З іншого боку, прийняття жорсткіших норм може бути реакцією на небезпеку жорсткості державного регулювання. У ситуації, коли держава має намір запровадити жорсткіші норми регулю-

вання, бізнесу буває вигідно випередити її, самостійно запровадити жорсткі стандарти й у такий спосіб показати, що бізнес сам у змозі ефективно контролювати ринок, тож додаткове державне втручання не потрібне.

Однак у самій системі саморегулювання закладено низку обмежень її ефективності порівняно з іншими інституціональними альтернативами.

Насамперед це стосується можливості обмеження конкуренції на ринках, де діють організації саморегулювання. Така небезпека справді існує. Образно кажучи, «у тілі саморегульованої організації дремає ракова клітина картеля». Сам факт членства в організації і періодичних зустрічах вищих менеджерів, природно, передбачає інформаційний обмін і створює можливості для змови.

Інший бік проблеми стосується власне організацій саморегулювання. У рамках цих організацій встановлюють певні вимоги до ведення бізнесу, їм делеguють повноваження фірм — членів організації, вони здійснюють скоординовану політику. Тому в безумовному порядку до рішень бізнес-асоціацій, що обмежують конкуренцію й тому заборонених, належать усі рішення й угоди, навіть рекомендаційного характеру, що заторкують погоджену цінову політику окремих фірм.

Це стосується не лише встановлення цін, а й політики знижок. У багатьох випадках незаконним визнається обмін інформацією про ціни між виробниками й продавцями, здійснюваний як у рамках асоціацій, так і поза ними. До таких дій передусім належить регулярний обмін детальною ціною інформацією між конкурентами, одначе обмін інформацією про загальні цінові тенденції й історичну інформацію не забороняється³²⁴.

Російські вчені вважають, що саморегулівні організації — це інститут, що регулює взаємовідносини між підприємцями, державою та покупцями. Створення саморегулівних організацій дозволить державним органам значно знизити витрати на регулювання діяльності низку галузей за рахунок скасування ліцензування й сертифікації, що зрештою має призвести до скорочення державного апарату та зниження корупції. Бізнес-спільнота отримує можливість самостійно визначати ефективні шляхи ви-

³²⁴ *Дорошенко І. В.* Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу [Електронний ресурс] / І. В. Дорошенко // Ефективна економіка. — Режим доступу : www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=10

користання коштів, акумульованих у СРО і призначених для цілей саморегулювання³²⁵.

До саморегулювних організацій належать підприємницькі асоціації, добровільні об'єднання, які встановлюють для своїх членів формальні правила ведення бізнесу. За такого визначення держава віддає частину своїх функцій з нагляду та регулювання ринку професійним операторам ринку фінансових послуг у контексті самостійного встановлення правил гри на ринку, а також контроль за їх виконанням. Такий підхід передбачає, що ця форма регулювання ефективніша за ту, що передбачає діяльність державного регулятора.

Разом із тим саморегулювні організації — це не лише розроблення загальних правил гри або захист інтересів. Це незрідка також відокремлений ринок, доступ на який обмежений вимогами щодо професіоналізму й етики, обсягу торгівлі й капіталу тощо. Тобто створення саморегулювної організації — це зазвичай торгова угода.

Фінансовий ринок контролювався винятково саморегульованим організаціями професіоналів фондового ринку; саморегулювання призначалося для підтримки чесних правил гри серед професійних учасників. Уже до початку XX століття численні афери і махінації на фондовому ринку зумовили необхідність державного регулювання. Органи контролю та нагляду за ринком цінних паперів у розвинених країнах в основному почали масово створюватися після світової кризи 1929–1933 років.

У деяких країнах світу ефективне саморегулювання існувало до впровадження державного регулювання. Найпоказовішим є приклад Великої Британії, де багато років поспіль Лондонська фондова біржа та страхова компанія Lloyds успішно здійснюють регулювання діяльності своїх членів. До головних, офіційно визнаних саморегулювних організацій Великої Британії належать фондові біржі, клірингові доми та професійні асоціації³²⁶.

У США детальне регулювання діяльності та забезпечення дотримання відповідних правил Комісією з цінних паперів і бірж

³²⁵ Зельвинская, А. А. Повышение компетентности саморегулируемых предпринимательских структур как ключевой фактор их развития : автореф. дис. ... канд. экон. наук / А. А. Зельвинская. — СПб. : ГОУВПО «СПб УЭФ», 2008. — 19 с.

³²⁶ Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. — К. : Центр наук. досліджень НБУ : Ун-т банк. справи НБУ, 2010. — 170 с.

було делеговане Національній асоціації фондових дилерів, а Корпорацією з торгівлі ф'ючерсами і товарами — Національній ф'ючерсній асоціації.

Давні традиції використання саморегулювання в секторі фінансових послуг має Швейцарія, де активно застосовують такі форми: автономні кодекси поведінки, наприклад Кодекси поведінки Асоціації швейцарських керівників активами та Асоціації швейцарських фінансових аналітиків; Правила саморегулювання, визнані державним регулятором (Федеральною банківською комісією Швейцарії). Яскравим прикладом, що найбільше відповідає функціям саморегулювних організацій, можуть бути повноваження фондових бірж з установаження та забезпечення дотримання правил лістингу, надані відповідно до Закону «Про цінні папери та фондові біржі», хоча у Швейцарії фондові біржі підлягають нагляду з боку Федеральної банківської комісії.

Наприкінці ХХ століття поширення набула теорія саморегуляції. Її витоки слід шукати в концепції загальної економічної рівноваги. Універсальний спосіб аналізу економічної системи запропонував швейцарський економіст Марі Вальрас³²⁷. На відміну від своїх попередників — О. Курно, У. Джевонса та А. Маршалла, які оперували причинно-наслідковими зв'язками, М. Вальрас розумів економічну рівновагу не просто як рівність попиту та пропозиції, а як загальну економічну рівновагу симетричних ринків.

Модель загальної економічної рівноваги відображає взаємозв'язок ринків готової продукції та ринків факторів виробництва. За умов ринкового господарства із досконалою конкуренцією це веде до єдиної рівноваги безлічі ринків.

М. Вальрас трактував господарські зв'язки як систему функціональних залежностей, що дозволяло йому враховувати прямі та зворотні зв'язки.

Відповідно до концепції загальної економічної рівноваги економічні суб'єкти прагнуть перевести економічну систему в оптимальний стан, розглядаючи його як рівновагу, що в даному контексті асоціюється зі стабільністю. Якщо система перебуває у стані стійкої рівноваги, то при збурюваннях зовнішнього середовища, що його порушують, вона повертається до свого початкового стану через певний проміжок часу.

³²⁷ Marie-esprit-Lion Walras. Etudes d'economie politique appliquee, 1898.

Таким чином, стабільність можна визначити як здатність системи зберегти свою якість за умов мінливого середовища і внутрішніх трансформацій (випадкових чи навмисних).

Незважаючи на тривале існування системи саморегулювання ринку, у 2008 році активне зростання фінансового ринку було призупинене світовою фінансовою кризою, що повернуло проблеми регулювання фінансового ринку до переліку актуальних тем як у національній, так і в міжнародній площині. У зв'язку з глобальною економічною кризою 2008–2009 років систему регулювання США було піддано гострій і всебічній критиці, оскільки в основі системи фінансового ринку лежить принцип саморегулювання професійних учасників. З одного боку, наводяться серйозні аргументи на користь непростого і суттєвого перегляду системи регулювання загалом і зниження власне регуляторного потенціалу саморегульованих організацій. З іншого боку, існують рекомендації різних впливових міжнародних організацій щодо тривалості використання ринкових механізмів саморегулювання, які, по суті, є незамінними для зниження міри невизначеності прийняття регулятивних рішень на фінансовому ринку, а також розроблення стандартів найліпшої практики комплексного регулювання фінансового ринку та його інститутів.

Основною проблемою саморегулювання професійних інституційних учасників фінансового ринку в усі часи була так звана невідповідність колективних преференцій учасників ринку, що визначають їхні регулятивні рішення та дії, та пріоритетної мети регулювання. Оскільки очевидно, що регулятивні рішення СРО вбудовуються в динаміку фінансового ринку, то рішення професійних учасників ринку, спрямовані на задоволення своїх комерційних інтересів, наприклад рішення стосовно зростання вартості їхнього портфеля негативно впливає на ринок загалом.

Ця позиція не збігається з вимогами суверенних регуляторів і рекомендаціями міжнародних організацій, що здійснюють регуляторну діяльність на міжнародних фінансових ринках. Така ситуація гальмує оптимальне впровадження механізмів саморегулювання в національні системи фінансового ринку.

Саморегулювання на фінансовому ринку здійснюється його професійними учасниками задля такого: протидія фінансовим ризиками, поліпшення інфраструктурних систем торгівлі фінансовими ресурсами, досягнення оптимального співвідношення між державним і ринковим регулюванням і саморегулюванням опе-

рацій на фінансовому ринку. Разом із тим ринкова самодисципліна має межі позитивного впливу на функціонування фінансового ринку. Ліміти можливостей окремих учасників фінансового ринку є вельми розмитими і важко піддаються об'єктивному, багатофакторному аналізу. Так, на практиці доволі важко досягти консенсусу між державою та учасниками ринку з приводу того, яку інформацію необхідно розкривати, в якій формі, з якою періодичністю, а також кому її надавати.

У цій конкретній ситуації виникає перша межа між регулюванням і саморегулюванням на фінансовому ринку. Професійні учасники ринку зобов'язані не так розкривати інформацію про себе, як надавати систематичні відомості про використання ними документації, що застосовується внутрішніми системами управління ризиками, про участь у колективній допомозі.

Друга межа між регулювання та саморегулюванням на фінансовому ринку полягає в тому, що держава та спеціальні фінансові інститути не повинні «виконувати» роботу інших, тобто регулювати там, де достатньо саморегулювання. Учасники ринку не мають припиняти регулювання своїх дій, коли йдеться про здійснення ризикових фінансових операцій.

Третя межа лежить у царині можливостей цих напрямів контролю стабільності ринку залежно від етапів економічного циклу (спад — криза — депресія — зростання). У періоди економічного зростання роль саморегулювання найбільша. В періоди спадів і депресій, особливо криз, місце саморегулювання заступає система державного та наддержавного регулювання фінансового ринку. У періоди спадів, криз, депресій спрацьовують закони виживання найсильнішого. За цих умов усі учасники діють на свою користь, а наявні правила саморегулювання можуть заважати їм вижити.

Цікавою також є точка зору тих науковців, котрі вважають, що саморегульований ринок — це той ринок, який завойовує, раціоналізує економіку³²⁸.

Цінність ринку полягає в тому, що він зрештою спрямований на саморегулювання, самооновлення пропорцій і подолання значних потрясінь. Проте це не одвічна властивість. Система ринкових відносин більш-менш нормально забезпечує відтворення ка-

³²⁸ Бродель Ф. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм XV–XVIII ст. / Ф. Бродель : [пер. с фр.]. — К. : Основи, 1997. — Т. 2. — 585 с.

піталу лише за умов домінування машинної індустрії та появи монополістичних об'єднань. Із часом закони вільного підприємництва, ґрунтовані на вільній конкуренції й ринковій регуляції, у змінених обставинах не в змозі оптимізувати економічні процеси.

Практика доводить, що найбільший ефект від регулювання отримує суспільство, яке створило саме такий механізм, де максимально враховано імпульси всіх суб'єктів економіки, або принаймні більшості їх.

Важливим питанням, що потребує чіткого визначення, є характер взаємовідносини між державним регулятором і саморегульованими організаціями. Щоб використати всі переваги саморегульованих організацій, вони повинні мати чітко визначені повноваження, включно з повноваженнями на розроблення та забезпечення дотримання власних правил. У такому разі державний регулятор виконуватиме переважно функції нагляду, використовуючи такі методи, як перевірки на місцях і періодичний нагляд.

Деякі вчені вважають (і ми в цілому їх підтримуємо), що базовою метою регулювання є підвищення ефективності фінансового ринку. Тоді постає питання: навіщо в такому разі взагалі потрібне регулювання? Якби фінансовий ринок міг урегульовуватися самостійно, тоді б не виникало потреби в регуляторних інтерференціях.

З цього приводу в наукових колах точаться дискусії стосовно того, що фінансові ринки (та й інші ринки взагалі) можуть ефективно функціонувати без регуляторних втручань. Але ця група вчених не обов'язково припускає, що ринки працюють бездоганно. Утім, насправді ринкам притаманно «провальоватися», і «провальовуються» вони з різних причин. Головний аргумент нагадує нам, що інтервенції регулятора мають спиратися на «провали»... Рішення про втручання та зміни нормального функціонування ринку мало б бути виправдано з точки зору суспільних витрат: витрати «провалу» ринку мають бути вищими, ніж витрати нав'язаного регулювання (або прямі втрати ресурсів, або втрати ефективності). Це також говорить про те, що регулятори мають розробляти такі заходи, які найкращим чином забезпечують вирішення проблем, що спричинилися до «провалів» ринку. Ця концепція назагал полягає в тому, що регулювання це не стало явище, а мінливий процес, який передбачає постійну переоцінку витрат і вигод від регулювання. Саморегулювання має вирівнювати «провали» за найменших витрат з метою забезпечення безперебійного функціонування фінансового ринку.

У широкому розумінні ринки «провалюються» і перестають продукувати ефективність через одну або кілька описаних далі причин: антиконкурентна поведінка, ринкові порушення, інформаційна асиметрія, систематична нестабільність.

Взагалі уряди стимулюють конкуренцію на фінансовому ринку, оскільки вигоди, отримані на цьому ринку, додають економіці повноти. Вони полягають в полегшенні доступу до капіталу для бізнесу, здешевленні кредитів для споживачів, перманентному задоволенні потреб у фінансуванні та зменшенні його дефіциту, здешевленні вартості угод і розширенні можливостей для управління ризиками.

Цілком доречно тут зауважити, що ринкові сили є основними детермінантами конкуренції. Роль в її саморегулюванні полягає у переконанні у тому, що ці сили оперують ефективно, а учасники ринку не порушують правил. Ключовими заходами в саморегулюванні конкуренції є:

- розроблення відповідних правил структуризації фінансового ринку;
- розроблення правил, що запобігають антиконкурентній поведінці;
- розроблення правил входу та виходу з фінансового ринку.

Ринкові порушення. Фінансові ринки не можуть працювати ефективно та раціонально за умов постійних зловживань і браку достовірної інформації, на підставі якої приймаються рішення. Через цю потребу всі ринки опиняються перед проблемою, пов'язаною з неправомірною поведінкою учасників ринків.

На фінансових ринках існує дві великі групи порушень: одна пов'язана з нечесністю та шахрайством; друга — з неадекватною закритістю інформації, на підставі якої приймають інвестиційні рішення. Ця форма регулювання спрямована на захист учасників ринку від шахрайства або недобросовісної практики ринку. Захищаючи ринки таким чином, цілісне регулювання ринку сприяє впевненості в ефективності та справедливості ринку.

До речі, регулювання ринку цілісності має на меті досягнення впевненості в ефективності та справедливості ринку.

Цілісне регулювання ринку зазвичай зосереджене на такому:

- розкриття інформації;
- введення додаткових бізнес-правил (наприклад, заборона інсайдерської торгівлі, маніпулювання ринком, хибної та нечесної реклами, нерозголошення комісії);

- обмеження входу до фінансового ринку через ліцензування;
- управління фідучіарними зобов'язаннями (включно, але не обмежуючись цим, урегулювання конфліктів інтересів);
- контроль за дотриманням мінімальної фінансової стійкості фінансової установи.

Переваги та недоліки саморегулювання на фінансовому ринку.
До основних переваг саморегулювання дослідники відносять такі характеристики:

✓ саморегулівні організації являють собою публічні некомерційні організації, що здійснюють діяльність в інтересах не тільки своїх членів, а й значно ширшого кола осіб — клієнтів, інвесторів, споживачів. Інститут СРО є інструментом захисту підприємців від надмірного державного контролю та необґрунтованого втручання держави в ринкові процеси. Саморегулівні організації, з одного боку, є природним регулятором ринкових відносин у системі «бізнес — споживач», а з іншого — забезпечують комунікативні зв'язки в системі «бізнес — влада», що свідчить про їхню виняткову ефективність. Тому розвиток саморегулювання сприяє підвищенню ефективності державної регуляторної політики, формуванню конкурентних ринкових відносин, гармонізації відносин між бізнесом і владою;

✓ під час упровадження саморегулювання має місце застосування спеціалізованих знань у відповідному сегменті фінансового сектору, у фінансуванні його розвитку. Прийнято вважати, що представники професійних видів діяльності на фінансовому ринку мають ліпшу обізнаність, ніж державні службовці;

✓ саморегулювання забезпечує мотивацію, договірні відносини, прозорість, відповідальність і гнучке дотримання відповідних правил. Тобто саморегулівні організації сприяють відкритості та транспарентності діяльності інститутів фінансового ринку;

✓ у межах саморегулювання відбувається здійснення професійних перевірок придатності окремих установ щодо отримання доступу на ринок;

✓ механізм саморегулювання має здійснювати врегулювання скарг і претензій споживачів. Іншими словами, він має забезпечувати захист інтересів не тільки своїх членів, але й їхніх клієнтів — інвесторів, споживачів. Таким чином відбуватиметься формування конкурентних ринкових відносин і постійний розвиток фінансового ринку;

✓ реалізація програм моніторингу для виявлення зловживань на ринку. А це значить, що саморегулювання може істотно спростити здійснення як моніторингу діяльності інститутів фінансового ринку, так і контролю за дотримання ними встановлених правил;

✓ забезпечення механізму вирішення спорів. Тобто зняття з держави надмірних регуляторно-контрольних функцій, що призводить до зниження державних витрат, та одночасне сприяння усуненню надмірного державного контролю та втручання держави в ринкові процеси;

✓ співпраця з іншими саморегулювальними організаціями, метою якої стане створення ефективного конкурентного середовища за рахунок підвищення попиту на послуги, виробники яких відомі тим, що гарантують якість своїх послуг³²⁹;

✓ самостійне розроблення учасниками ринку представниками професійних видів діяльності правил і стандартів діяльності, які є більш мобільними, а також легкозмінюваними у разі потреби.

Однак незважаючи на переваги саморегулювальних організацій, необхідно додати, що подібно до будь-якої діяльності, вони несуть певні ризики. І.І. Рекуненко називає такі ризики (табл. 5.4).

Таблиця 5.4

**ОСНОВНІ РИЗИКИ СИСТЕМИ САМОРЕГУЛЮВАННЯ
ЗА І. І. РЕКУНЕНКО³³⁰**

Ризик	Контрзахід
Корупція	колегіальне управління та інформаційна відвертість, мобільність й оперативність зміни керівництва регулятора
Відсутність ефективного контролю	колективна відповідальність (репутація і матеріальна), колегіальне управління
Непрофесіоналізм	конкуренція між СРО, колективна відповідальність, кваліфікаційні вимоги, як результат — реальне очищення ринків від дилетантів

³²⁹ Управління недержавною підсистемою інфраструктури фінансового ринку для забезпечення соціально-економічного розвитку країни : колективна монографія / за наук. ред. к.е.н., доц. І. М. Михайловської. — Хмельницький : ХНУ, 2013.

³³⁰ Рекуненко І. І. Особливості діяльності саморегулювальних організацій на ринку фінансових послуг / І. І. Рекуненко ; Укр. акад. банк. справи НБУ. — Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. — Вип. 29. — С. 391–404.

Закінчення табл. 5.4

Ризик	Контрзахід
Конфлікт інтересів	інформаційна відвертість, конкуренція між СРО, кодекс етики і професійної поведінки
Кишенькові організації	достатня кількість членів і розмір внеску до компенсаційного фонду, інформаційна відвертість, конкуренція між СРО
Картельні змови, бар'єри для входу нових учасників	множинність і конкуренція між СРО, антимонопольне законодавство

Додамо також, що саморегулювання може викликати недовіру з боку суспільства до здатності підприємців самостійно забезпечувати регулювання і контроль за дотриманням встановлених правил і норм, захищати інтереси суспільства і підприємців одночасно. Науковці наголошують, що саморегулювання передбачає відсутність гарантій безпеки й ефективного розвитку ринку за умов обмеженої конкуренції^{331, 332}.

Продовжуючи характеристику СРО, згадаймо позицію О.П. Квасової, яка, спираючись на світову практику та національні особливості, визначила принципи СРО: «державна підтримка створення та діяльності СРО, однакові права СРО, недопустимість обмеження СРО економічної конкуренції, недопустимість обмеження державними органами прав фінансового посередника залежно від участі або неучасті у СРО»³³³. Схожу думку з О.П. Квасовою ми маємо стосовно фінансування джерел фінансування СРО. Так, до них належать вступні, членські, цільові внески членів СРО; добровільні фінансові внески і пожертвування; доходи від розміщення грошових коштів на банківських депозитах тощо.

Моделі та види саморегулювання фінансових ринків. У різних країнах співвідношення повноважень державних органів і органів саморегулювання різне. На це впливають культурні та історичні традиції країни, а також рівень розвитку ринку цінних паперів.

³³¹ Румянцев, С. Розвиток механізмів саморегулювання / С. Румянцев // Цінні папери України. — 2008. — № 45 (537). — 20 листоп. — С. 3–4.

³³² Зельвинская, А. А. Повышение компетентности саморегулируемых предпринимательских структур как ключевой фактор их развития : автореф. дис. ... канд. экон. наук / А. А. Зельвинская. — СПб. : ГОУВПО «СПГУЭФ». — 2008. — С. 4–6.

³³³ Квасова О. П. Діяльність фінансових посередників на ринку цінних паперів України : автореф. дис. ... канд. экон. наук / О. П. Квасова. — К., 2013.

В одних країнах роль саморегулюючих організацій на ринку фінансових інвестицій мінімальна чи взагалі відсутня, в таких країнах високою є роль державного регулювання ринку (Німеччина, Франція). В інших ці організації беруть активну участь у процесі регулювання ринку фінансових інвестицій (Велика Британія, США, Японія).

Наприклад, у Великій Британії ринок традиційно був переважно саморегулюючим. Але 1990 року розпочався відхід від моделі саморегулювання ринку фінансових послуг. Ухвалення британського закону «Про ринок фінансових послуг»³³⁴ означало істотну зміну механізму ліцензування професійної діяльності. Замість кількох регуляторів, що діяли в різних сегментах ринку, на самому ринку виникав один регуляторний орган. Такий перехід готували заздалегідь. Уже 1998 року новий Закон про Банк Англії передбачав передавання функцій нагляду за кредитними організаціями FSA. Функції FSA з нагляду за кредитними організаціями були передбачені в рамках Закону 2000 року Аналогічно функції нагляду за страховими компаніями ще до ухвалення Закону 2000 року були передані спочатку Міністерству фінансів, а потім FSA. Ліцензування на ринку цінних паперів до ухвалення Закону здійснювали саморегулювні організації (CPO) — об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів. Закон передбачав передавання цих функцій від CPO до FSA. Таким чином, передавання регулятивних функцій на ринку фінансових послуг новому мегарегулятору не було несподіванкою ані для учасників ринку³³⁵, ані для самого регулятора, який мав достатньо часу, щоб підготуватися до виконання своїх функцій. Доля самих CPO була під питанням, оскільки законодавець не бачив подальшої перспективи таких організацій. За ситуації, що склалася, законодавець не забороняючи діяльності CPO в принципі і не вимагаючи припинення їхньої діяльності, передбачив, що з набранням чинності новим законом нові ліцензії CPO видаватися не будуть³³⁶.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) вважає, що саморегулювання зарекомендувало себе як ефективний механізм контролю за діяльністю установ фінансового сектору: за своєю природою саморегулювні організації мають більшу гнучкість і можливість адаптувати регуляторні вимоги до мінли-

³³⁴ FSA Handbook of Rules and Guidance [Electronic Resource]. — Available from : <http://www.fsa.gov.uk/handbook>

³³⁵ Там само.

³³⁶ Раделицький Ю. О. Організаційно-інформаційна складова ринку фінансових інвестицій / Ю. О. Раделицький // Вісн. соц.-екон. дослідж. — 2012. — № 4(47) — С. 80–86.

вого бізнес-середовища та здатні швидше, ніж державні відомства, реагувати на зміни ринкових умов.

У світовій практиці відомі кілька видів саморегулювання. Перший вид — делеговане саморегулювання, тобто коли держава передає певні функції з регулювання ринку (наприклад, ліцензування учасників ринку) організації саморегулювання, встановлює правила діяльності подібних організацій. Для всіх схем делегованого саморегулювання через його специфіку характерне встановлення жорсткіших вимог, обов'язкових до виконання.

Другий вид — добровільне саморегулювання, яке передбачає встановлення та підтримку правил учасниками СРО без будь-якого схвалення чи спеціального захисту з боку держави. Згадані зобов'язання виходять за рамки правових вимог або встановлених норм у сферах, де відсутні відповідні закони.

Моніторинг за дотриманням добровільно прийнятих норм, а також за застосуванням штрафних санкцій у разі їх недотримання здійснюється відповідним органом саморегулювання.

Забезпечення майнової відповідальності у сфері добровільного регулювання має будуватися на добровільних засадах. При цьому учасники ринку, об'єднані на засадах саморегулювання, мають право самостійно обирати форми забезпечення відповідальності, пов'язані з реалізацією взятих на себе зобов'язань.

Третій вид — змішаний вид саморегулювання, він охоплює елементи двох зазначених вище видів. Він характерний для тих країн, де держава в законодавчому порядку чітко позначила, що дотримання норм саморегулювання еквівалентне дотриманню закону. Ця схема не передбачає ані обов'язкового членства, ані обов'язкового дотримання норм. Можлива перевірка дотримання членами встановлених норм і застосування санкцій до організацій, котрі не дотримуються цих норм. Іншим варіантом можуть бути правові санкції, застосовувані у звичайному порядку.

Загалом за змішаного саморегулювання держава все одно брати участь у здійсненні контролю за ефективністю схем з метою забезпечення відповідності їх регулятивним цілям законів, які вони замінюють. Ця роль держави також має бути прописана в законі, що дасть змогу СРО відповідати кодексу, складеному відповідно до закону³³⁷.

³³⁷ Рекуненко І. І. Особливості діяльності саморегулювних організацій на ринку фінансових послуг / І. І. Рекуненко ; Укр. акад. банк. справи НБУ. — Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. — Вип. 29. — С. 391–404.

Заслугує на увагу думка стосовно того, що власне механізм саморегулювання не здатен повною мірою враховувати інтереси суспільства [³³⁸, с. 109–110]; тоді й виникають спірні ситуації між учасниками ринку, які потрібно врегульовувати. У цей момент саморегулювання сходить нанівець, або лише частково виконує свої функції. Хоч як це парадоксально, але дата виникнення першої саморегулювальної організації припадає на 1934 рік. Тоді у США після Великої депресії було створено Комісію з цінних паперів та бірж, на яку було покладено функції нагляду за виконанням федеральних законів, що стосувалися цінних паперів. Згодом значну частину своїх повноважень Комісія делегувала неурядовим організаціям — саморегулювним структурам. До таких структур можна віднести Національну асоціацію дилерів цінних паперів.

У розвинених західних економіках процес концентрації підприємств у некомерційних організаціях з метою саморегулювання ринків і професійної діяльності відбувався природним, еволюційним шляхом упродовж багатьох десятиліть за відсутності спеціального законодавчого регулювання цього процесу. Наприклад, ключовим органом з розроблення політики регулювання фондового ринку у Великій Британії — Рада з цінних паперів та інвестицій, створена при Казначействі (Міністерстві фінансів) Великобританії. За статусом Рада — некомерційна організація, в роботі якої беруть участь професійні інвестиційні компанії та їхні представники. Іншими словами, це саморегулювна організація професійних учасників ринку цінних паперів. Рада організовує діяльність громадських саморегулювних організацій фінансового ринку, таких як Рада з цінних паперів і ф'ючерсів, Асоціація фінансових посередників, менеджерів і брокерів, Організація інвестиційних управителів і найбільших бірж; функції саморегулювання на ринку виконують також Лондонська товарна біржа, Міжнародна нафтова біржа, Лондонська фондова біржа. Членство в саморегулюючій організації є необхідною умовою діяльності на британському фондовому ринку. Саморегульовані організації розробляють обов'язкові для своїх членів правила і контролюють їх виконання³³⁹.

³³⁸ Эффективный рынок капитала. Экономический либерализм и государственное регулирование : в 2 т. — М. : Наука, 2004. — Т. 1. — С. 109–110.

³³⁹ Канатов Р. К. Саморегулируемые организации [Електронний ресурс] / Р. К. Канатов. — Режим доступу : http://www.rusnauka.com/6_PNI_2012/Pravo/9_100620.doc.htm

Як бачимо, у світовій практиці існує чимало моделей саморегулювання. Особисто нам імпонує французька модель. У ній є так звана Рада ринку. Фактично є СРО, що здійснює свої функції дещо інакше, ніж прийнято в Україні. У нас вищим органом є загальні збори СРО. Вони ухвалюють всі документи (зміни у статутах, положення, стандарти і правила, кодекси, величину членських внесків тощо). І є Наглядова рада, що контролює діяльність асоціації між загальними зборами, однак повноважень у цього органу небагато (значно менше, ніж у загальних зборів). За таких умов оперативно впливати на ситуацію на ринку досить складно. На відміну від нашої моделі французька має «виграшні» особливості. Загальні збори у них теж є, але вони виконують лишень дві функції: створення і ліквідації об'єднання відповідних професійних учасників ринку. Є Рада ринку, що паритетно (50 % на 50 %) складається з представників державного регулятора і представників власне ринку. Ця Рада — саме той «демпфер», що згладжує всі проблемні моменти і виробляє компромісні рішення між цілями та завданнями державного регулювання — з одного боку, та цілями і завданнями, які ставлять перед собою конкретні учасники ринку (бізнес), — з іншого. Так виникають і реалізуються практичні рішення, що влаштовують обидві сторони (бізнес і державу). Найімовірніше, саме тому більшість жителів Франції навіть гадки не мають, хто такі реєстратори, хто в них виконує функцію центральної депозитарію тощо.

Форми саморегулювання фінансового ринку. Як уже зазначалося, метою створення СРО є ефективна система регулювання діяльності професійних учасників фінансового ринку та контролю за їх функціонуванням³⁴⁰. На практиці є різні організаційно-правові форми саморегулювання, що визначають і заохочують дотримання стандартів найкращої практики діяльності та взаємовідносин на фінансових ринках:

- галузеві організації;
- фондові біржі;
- приватні асоціації³⁴¹.

³⁴⁰ Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. — К. : Центр наук. досліджень НБУ : Ун-т банк. справи НБУ, 2010. — 170 с.

³⁴¹ Там само.

Саморегулювання та сумісне регулювання фінансового ринку. Головна відмінність між сумісним регулюванням і саморегулюванням у даному випадку полягає в ролі держави та силі закону. Сумісне регулювання, згідно з визначенням європейської комісії, схоже на змішане саморегулювання, яке, своєю чергою, може перейти на рівень державного регулювання, особливо якщо невдачі у сфері саморегулювання змусять державу втрутитися в ситуацію.

Зазначимо, що в царині науки про державне регулювання фінансового ринку є різні точки зору: перша полягає у тому, що саморегулювання — це головна роль в умовах фінансового ринку, що швидко розвиваються (emergency markets); наступна (вона не остання, але основна) ґрунтується на тому, що принципам саморегулювання відповідають лише деякі сфери ринку.

Серед окремих аспектів, які зараз є предметом найгостріших наукових дискусій, особливе місце посідає питання саморегуляції небанківських фінансових установ на фінансового ринку в Україні. Характерною особливістю саморегулювання на такому ринку є його обмеженість тільки ринком цінних паперів. Тому якщо НБФУ притаманне саморегулювання, то тільки через структури саморегулювних організацій ринку цінних паперів.

До основних функцій саморегулювних організацій на ринку цінних паперів належать:

- 1) нормотвірна, яка реалізується шляхом прийняття внутрішніх нормативних актів, що регулюють порядок здійснення професійної діяльності та проведення операцій з цінними паперами, а також шляхом участі в законотворчій діяльності;

- 2) контрольна, що полягає в організації нагляду за дотриманням учасниками ринку цінних паперів внутрішніх вимог саморегулювних організацій та національного законодавства;

- 3) функція примусу, що передбачає розроблення санкцій, заходів впливу та дисциплінарних заходів стосовно членів саморегулювних організацій і порядок їх застосування;

- 4) арбітражна, яка реалізується через діяльність створених при саморегулювних організаціях третейських судів.

Що делегує регулятор СРО:

- збирання, узагальнення й аналітичне опрацювання даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;

- проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;

— подання їй обов'язкового для розгляду клопотання про припинення дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;

— сертифікація фахівців фондового ринку;

— видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Для ефективнішого механізму регулювання фінансового ринку СРО мають відповідати загальним принципам функціонування:

— бути відкритою для всіх учасників певного сегмента ринку, які бажають бути членами такої організації й зобов'язуються виконувати її правила та стандарти;

— бути здатною встановлювати для своїх членів професійні правила та стандарти, здійснюючи контроль за їх виконанням;

— зі свого боку дотримуватися стандартів професійної поведінки, аналогічних тим, що встановлені для регуляторів, зокрема конфіденційності та процедурної справедливості³⁴². На законодавчому рівні саморегулівні організації фінансових посередників регулюються Положенням «Про об'єднання професійних учасників фондового ринку»³⁴³. Крім того, поняття саморегулівної організації детерміноване в низці законодавчих актів вищого порядку («Про цінні папери та фондовий ринок»³⁴⁴, «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»³⁴⁵, «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»³⁴⁶). Варто наголосити, що згадане положення не є першим варіантом документа, який регулював діяльність саморегулівних організацій на фінансовому ринку. Так, історія становлення законодавчих рамок таких учасників ринку бере початок 1996 року. Саме тоді ДКЦПРФ видала Наказ «Про затвердження Положення про са-

³⁴² Рекуненко І. І. Особливості діяльності саморегулівних організацій на ринку фінансових послуг / І. І. Рекуненко ; Укр. акад. банк. справи НБУ. — Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. — Вип. 29. — С. 391–404.

³⁴³ Про об'єднання професійних учасників фондового ринку : наказ НКЦПРФ від 27.12.2012 № 1925 [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0182-13>

³⁴⁴ Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

³⁴⁵ Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>

³⁴⁶ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>

морегулівну організацію ринку цінних паперів»³⁴⁷. Такий документ втратив чинність у 2009 році, коли ДКЦПРФ своїм рішенням затвердила Положення «Про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку»³⁴⁸. Утім, такий нормативно-правовий акт проіснував недовго: вже наприкінці 2012 року НКЦПРФ затвердила Положення «Про об'єднання професійних учасників фондового ринку»³⁴⁹.

Такі зміни ініційовані Національним банком України. Річ у тім, що йому для управління ліквідністю необхідно мати широкий спектр інструментів, а також дієву інфраструктуру ринку, де вони циркулюють. Тож саморегулівні організації у становленні фондового ринку відіграють роль.

Нині в Україні діють кілька саморегулівних організацій, що акредитовані НКЦПРФ. Однією з них є Асоціація «Українці фондових торгівців» (АУФТ). Вона була створена у 2009 році шляхом об'єднання трьох СРО: «Регіональний Фондовий Союз», ВАТ «Київська Міжнародна Фондова Біржа» та ЗАТ «Українська фондова біржа». Іншою СРО є Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв, яка активно діє від 2004 року. Це добровільна недержавна й неприбуткова організація, заснована з метою сприяння розвитку добросовісної конкуренції між суб'єктами фондового ринку у сфері ведення реєстрів власників цінних паперів, обліку руху цінних паперів і депозитарної діяльності. Потрібно згадати ще одну СРО — Українську асоціацію інвестиційного бізнесу (функціонує з 2001 року). Наразі це єдина СРО, якій держава делегувала частку своїх повноважень. Вони визначені в Законі «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Зокрема, це стосується ліцензування ІСІ.

Так, «...Саморегулівна організація, яка об'єднує компанії з управління активами, має право одержувати звітність, складену

³⁴⁷ Про затвердження Положення про саморегулівну організацію ринку цінних паперів : наказ ДКЦПРФ від від 23.12.1996 № 329 [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0749-96>

³⁴⁸ Про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку : положення ДКЦПРФ від 17.02.2009 № 125 [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0458-09>

³⁴⁹ Про об'єднання професійних учасників фондового ринку : наказ НКЦПРФ від 27.12.2012 № 1925 [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0182-13>

такими компаніями в порядку, встановленому Комісією, з метою її контролю, узагальнення, аналізу та передачі Комісії»³⁵⁰.

Як бачимо, перші дві СРО представляють інтереси професійних учасників ринку, тобто інфраструктурних небанківських фінансових установ. УАІБ, як бачимо, має інше спрямування — саморегулювання інституційних учасників ринку.

Специфіка вітчизняного ринку фінансових послуг полягає в тому, що держава в законодавчому або нормативному порядку може призначати саморегулювні організації, як це роблять у деяких країнах — не членах ЄС.

Існування деяких саморегулювних організацій є неминучим і позитивним. У разі організованих ринків для них неможливо працювати без набору правил експлуатації і тіла, щоб забезпечити їх дотримання. Багато з цих правил будуть внутрішніми питаннями серед членів і не становитимуть інтересу для регулятора, тоді як створення та забезпечення дотримання правил, які гарантують справедливий і відкритий ринок, в інтересах членів організованих членів.

Інтереси і стимули цих організацій тісно пов'язані з інтересами офіційних регуляторів. Отже, деякі країни повністю поклали регулювання таких ринків на ці органи, інші дозволили своїм офіційним регуляторам делегувати деякі зі своїх обов'язків тим організаціям, які прийняли спільний нормативний підхід.

Міра, якою регуляторний нагляд можна делегувати органам саморегулювання, залежить від балансу ринкових сил між членами ринку. Потенціал для окремих членів, щоб справляти надмірний вплив на ринок, означає, що на практиці органи саморегулювання працюють краще, коли є низька концентрація промисловості і сильний офіційний нагляд. Можливості для делегації зменшуються мірою зростання зобов'язань з двох причин: по-перше, відповідальність регулятора збільшується, отже, її важче делегувати; по-друге, обмеження входу та поведінки на ринку або пруденційного регулювання часто передбачають, що ці промислові об'єднання є більш концентрованими, ніж інші. Саморегулювальні організації та галузеві асоціації можуть відіграти корисну роль у ринковій поведінці шляхом формулювання кодексу поведінки для своїх членів.

³⁵⁰ Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди : Закон України від від 15.03.2001 № 2299-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>

З одного боку, СРО фінансуються винятково за рахунок членських внесків учасників ринку. Тому припустити, що ці учасники платитимуть гроші за додатковий контроль над ними, за те, що їх додатково каратимуть, і одержувати від цього задоволення — необачно. З іншого боку, держава (у даному випадку — в особі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)) ставиться до СРО як до опонента, тобто представника ринку — лобіста відповідного бізнесу. З цього приводу регулятор висловив упевненість, що такі відносини на користь ринку і він від них тільки виграє. Крім того, державі треба серйозно подивитися на інститут саморегулювання. Фактично це продовження «руки регулятора», але з особливим статусом, що йому може бути наданий.

До заходів, спрямованих на посилення ролі саморегулювних організацій і професійних об'єднань на фінансовому ринку, належать:

- розроблення й ухвалення Закону України «Про саморегулювання на фінансових ринках», в якому мають бути закріплені основні принципи діяльності саморегулювних організацій;

- визначення процедури делегування саморегулювним організаціям повноважень щодо нагляду за доброчесністю конкуренції на фінансових ринках, у тому числі шляхом розроблення та впровадження кодексів професійної етики, права на застосування заходів впливу;

- розроблення та забезпечення виконання умов прийнятності фінансових послуг інвесторами та іншими споживачами;

- сприяння створенню за участі саморегулювних організацій страхових і гарантійних фондів, які мають забезпечувати додатковий захист прав інвесторів і споживачів фінансових послуг. На сьогодні таке завдання найактуальніше для кредитних спілок і страхових організацій.

За умови належного впровадження саморегулювання може забезпечити розроблення ефективних правил, загальне їх дотримання, своєчасне внесення змін і доповнень до них відповідно до зміни ринкових умов, а також гнучке й ефективне забезпечення виконання правил. Крім того, саморегулювання може забезпечити значну економію державних витрат завдяки перенесенню фінансування частини витрат на установи сектору, що регулюється (на суб'єктів регулювання).

Підвищення ролі саморегулювання на фінансовому ринку має відбуватися шляхом поступового передання повноважень з регу-

лювання, закріплених на даний час за державним органом виконавчої влади, саморегульвним організаціям, які представляють весь ринок тих чи тих фінансових послуг. Має бути створена державна система стимулювання саморегульвних організацій до встановлення чітких вимог щодо професійної діяльності учасників ринку та контролю за дотриманням цих вимог.

Одночасно потрібно розвивати та надавати державну підтримку діяльності громадських організацій, що об'єднують споживачів фінансових послуг. Слід забезпечувати постійний діалог між громадськими об'єднаннями, асоціаціями професійних учасників фінансового ринку та регуляторними державними органами щодо нормоутворення, правовстановлення, правозастосування, консолідації зусиль у справі подальшої розбудови вітчизняного фінансового ринку.

Зі свого боку саморегульвні організації мають функціонувати відповідально, розвивати найкращу практику та здійснювати моніторинг за своїми ринками з огляду не тільки на власні економічні, репутаційні чи регуляторні інтереси.

Включення саморегулювання до загального державного регуляторного режиму функціонування установ фінансового сектору, за умови належного впровадження, дає змогу ефективніше та з меншими витратами реалізувати державні цілі відповідно до інтересів як суспільства, так і суб'єктів регулювання. При цьому головною передумовою має бути налагодження співпраці та координація їхньої спільної діяльності, а також усунення дублювання функцій одне одного. Саморегулювання слід розглядати як частину єдиної моделі ефективного та всеосяжного регулювання фінансових ринків.

І.І. Рекуненко пропонує створити систему саморегулювання ринку товарів і послуг, зокрема фінансових. На чолі цієї системи має бути певний орган, який регулюватиме СРО через Національне об'єднання СРО. На наш погляд, такий підхід є суперечливим, оскільки сама ідея саморегулювання передбачає зменшення витрат на регулювання, що здійснюється самим регулятором. Але створення органу, який регулюватиме СРО ринків товарів і послуг, на нашу думку, є недоцільним у плані бюджетної ефективності. До низки державних регуляторів у цьому разі додається ще один, а це передбачає певні витрати. Ще одним аргументом проти такої моделі є те, що ринки товарів і ринки послуг мають

свої, властиві тільки їм, особливості, тому зводити їх до одного знаменника принаймні є грубою справою.

Розвиток принципів саморегулювання сприяє формуванню ефективної структури фінансового ринку, розширює можливості вибору оптимальної моделі регулювання, дозволяє розглядати саморегулювання як реальну інституційну альтернативу державному управлінню.

За умов інтернаціоналізації фінансових ринків і ускладнення їх структури поряд зі створенням об'єднань саморегулювних організацій за галузевою (професійною) ознакою виникає об'єктивна потреба у створенні міжгалузевих, міждержавних і міжнародних союзів саморегулювних організацій.

Досвід розвинених країн світу переконливо доводить, що діяльність фінансових установ саморегулювних організацій і розширення засад саморегулювання в системі національного регулювання є необхідною умовою стабільного розвитку фінансових ринків.

ВИСНОВКИ



Функціонування фінансового ринку в Україні є одним з головних показників становлення економіки та певним каталізатором її розвитку. Нині небанківські фінансові установи хоча й не є провідними гравцями ринку, проте за умов нездатності банків забезпечити ринок інвестиційними ресурсами їхня роль поступово зростає. У монографії здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової проблеми активізації інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ з метою подальшого розвитку фінансового ринку і, як наслідок, економіки країни загалом. Це дало змогу сформулювати теоретичні і науково-практичні висновки, що забезпечать реалізацію основних завдань наукової роботи відповідно до поставленої мети дослідження.

1. У перебігу дослідження на основі критичного аналізу різних наукових джерел автором було визначено, що фінансовий ринок — це економічні відносини з приводу купівлі (акумулявання: означає попит) — продажу (розміщення: означає пропозицію) фінансових ресурсів та інструментів, які виникають між суб'єктами економічних відносин і здійснюються через фінансових посередників. У цьому визначенні для нас важливо наголосити особливу роль фінансових посередників, які перебирають на себе функції акумулявання й подальшого розміщення фінансових ресурсів. Тобто фактично фінансові посередники формують ресурси для інвестування. Це дає підставі обґрунтовано стверджувати, що до таких фінансових посередників належать небанківські фінансові установи.

Ураховуючи домінантне становище банків на фінансовому ринку, є підстави розглядати діяльність небанківських фінансових установ в Україні в контексті банкоцентричної моделі фінансового ринку. Це, власне, й визначає їхню роль і місце на ньому — фактично вона є другорядною порівняно з банками, які, своєю чергою, негласно диктують свої правила гри на ринку.

Автором опрацьовано низку наукових джерел і визначено економічну природу НБФУ. Так, виокремлено п'ять підходів до визначення суті НБФУ. В основу першого покладено спеціалізова-

не фінансове посередництво, другого — професійну участь на фінансовому ринку, третього — конкуренція для банків, четвертого — «майже банки», п'ятого — складову кредитної системи.

Ми вважаємо, що НБФУ — це вузькоспеціалізовані фінансові посередники, які акумулюють, конвертують і спрямовують вільні грошові ресурси суб'єктів господарювання в інвестиційні процеси з метою досягнення комерційного чи іншого ефекту або збереження вартості грошей у часі.

2. На фінансовому ринку фінансові установи і взаємодіють, і конкурують між собою. Іншими словами, банки для таких НБФУ, як кредитні спілки можуть конкурувати та співпрацювати. І ті, і ті можуть приймати вклади й надавати кредити юридичним і фізичним особам; до того ж деякі НБФУ можуть виконувати певні суто банківські операції. Наголосимо, що ця можливість визначає конкурентну боротьбу між банками та НБФУ, оскільки окреслює поле конкуренції: боротьба за цільову аудиторію споживачів, застосування цінових методів, утримання та завойовування нових ніш на ринку тощо.

З'ясовано, що співпраця між фінансовими посередниками основою в тих сферах діяльності, де вони компенсують неспроможність або небажання ефективно функціонувати.

3. Інвестиційною метою можуть бути і прибуток, і дохід, і соціальний ефект, і приріст або утворення нового капіталу. Якщо говорити про НБФУ, то очевидно, що для інвестиційних, страхових (як ризикових, так і життя), лізингових, факторингових, форфейтингових компаній, ломбардів метою інвестиційної діяльності є все перелічене. Щодо неприбуткових організацій пріоритетним є досягнення соціального ефекту (основою цього є соціальна функція цих установ). Але це не означає, що для них неважлива комерційна складова. Вона важлива опосередковано, тобто через здійснення НБФУ інвестиційної діяльності капітал їхніх вкладників зростатиме, проте сама вона не має на меті досягнення комерційного ефекту.

4. У монографії визначено переваги колективного інвестування (в якому НБФУ є інституційними учасниками) перед індивідуальним: це професійне управління активами фондів, мінімізація ризиків, зменшення рівня витрат на управління інвестиціями, регулювання діяльності фінансових установ на користь захисту прав інвесторів, масштабність об'єктів інвестування. Колективне інвестування не для всіх НБФУ є основним видом діяльності.

Так, для кредитних спілок, страхових компаній (ризикових), ломбардів та інших фінансових компаній це допоміжний вид діяльності.

4. З'ясовано, що більшість видів ризиків фінансових посередників впливають з особливостей інституціональної структури, ґрунтованих насамперед на функціях зі зміни параметрів фінансових ресурсів. Важливим є той факт, що фінансовий посередник, змінюючи якісні характеристики грошових потоків, бере на себе різні ризики, які впливають на його стабільність.

Ризики, притаманні інвестиційній діяльності небанківських фінансових установ, не є специфічними, вони притаманні для всієї плеяди фінансових посередників. Ризик відсоткової ставки можна розглядати з двох позицій: 1) як ризик рефінансування та як ризик реінвестування; 2) складається з базисного ризику, ризику переоцінки, ризику опціонності, ризику кривої дохідності та економічного ризику. Характерними також є ринковий ризик, кредитний ризик, ризик ліквідності, позабалансовий ризик, технологічний ризик, операційний ризик тощо. На нашу думку, кожен з цих ризиків потребує індивідуального підходу в розрізі їхнього менеджменту з метою їх оптимізації або мінімізації.

5. У монографічному дослідженні визначено, що НБФУ виконують низку функцій, які відіграють важливу роль в соціоекономічній площині. Утім, варто зауважити, що попри загальноприйнятну думку в науковому світі стосовно позитивного впливу НБФУ на розвиток країни, є також група авторів, які вбачають у діяльності НБФУ причини і витоки макрофінансових дисбалансів. Ми підтримуємо першу групу науковців і вважаємо, що НБФУ є конче вагомими насамперед в інноваційних проектах. Наслідки діяльності НБФУ дали можливість розглянути такі форми впливу їх на економіку країни: пряма (формування, акумуляція та створення інвестиційного ресурсу, збільшення обсягів фінансових ресурсів на фінансовому ринку) та опосередкована (можна розглядати крізь призму організаційного, економічного та операційного ефектів).

Дослідження впливу НБФУ на розвиток економіки є важливим з огляду на забезпечення фінансовими установами економічної безпеки в Україні. У цьому контексті розглянуто переваги та недоліки присутності іноземних агентів на фінансовому ринку.

6. Система регулювання НБФУ передбачає, що він має на меті забезпечення стабільності фінансового ринку загалом. До завдань

належать: забезпечення транспортного функціонування фінансових посередників; розроблення заходів, що викликають довіру до фінансових посередників; забезпечення здорового конкурентного середовища на фінансовому ринку; становлення етичних норм і правил поведінки фінансових посередників; розроблення пруденційних заходів впливу з метою подолання або зменшення системних ризиків; подолання бар'єрів морального ризику. Інституціональна структура регулювання НБФУ є секторальною. Це означає, що кожен сектор фінансового ринку регулює окремий орган: НБУ регулює банки, НКЦПФР — діяльність на фондовому ринку та інститути спільного інвестування, Нацкомфінпослуг — інші НБФУ.

Ефективність регулювання пов'язана з тим, наскільки ефективно та виправдано (у плані витрат на регулювання) регулятор фінансового ринку протидіятиме ринковим дисбалансам. Тож вартісний аспект є критичним і вимагає постійного перегляду. Ефективність регуляторної діяльності включає не тільки усунення ринкових провалів, а й вимагає покриття витрат на них, які за розмірами можуть сягати самих провалів. Ще однією важливою умовою здійснення державної політики у сфері регулювання фінансового ринку є регуляторне забезпечення, яке включає фінансову політику, законодавче поле та фінансове забезпечення.

Ефективність регулятора залежить від його забезпечення, а також від інструментів або методів, що використовуються ним для впровадження регуляторних правил і відповідальності.

Кожен інструмент потрібно розглядати окремо, аби визначити, як він може бути застосований до різної інтенсивності надання фінансових послуг. Усю сукупність інструментів можна поділити на чотири великі групи: 1) передумови для виходу на ринок (ліцензування, обмеження права власності, вимоги до капіталу); 2) поточні нормативні вимоги (структура ринку, правила поведінки на ринку, викриття інформації, управління зобов'язаннями, обмеження щодо бухгалтерського балансу, асоціації між фінансовими установами, вимоги до ліквідності та підзвітності); 3) методи контролю (механізми подання скарг, виїзний моніторинг та інспекція); 4) правозастосування (переслідування, запобіжне розв'язування проблем, механізми підтримки).

7. За результатами аналізу діяльності розвитку НБФУ в Україні було з'ясовано, що на етапі зародження фінансового ринку в Україні домінували саме НБФУ. Свої позиції вони по-

чали втрачати із фінансуванням банками промислового виробництва. За часів радянської влади НБФУ в Україні зазнали деградації, а деякі їхні функції були атрофовані або спотворені. Тож від 1991 року розпочалася нова ера розвитку НБФУ в Україні.

Нині спостерігається глибока диспропорція розвитку різних НБФУ, що зумовлено головним чином їхніми неоднаковими стартовими позиціями за умов ринкової економіки. На підставі статистичних даних, які характеризують кількісні та якісні показники, було визначено етапи розвитку НБФУ після 1991 року. Так, від 1991-го до 2001 року НБФУ проходили етап становлення; 2002—2007 — етап зростання або пожвавлення; 2008 по теперішній час — спад. З метою з'ясування передумов розвитку автор наводить характеристики цих етапів. Це дало нам змогу визначити чинники, що впливають на активізацію діяльності НБФУ: зростання доходів населення, зростання фондового ринку, незадовільне соціальне забезпечення, зростання потреби в довгострокових інвестиційних ресурсах, зростання малого та середнього бізнесу, зростання ВВП.

Методами аналізу, синтезу та порівняння було з'ясовано, що сучасний стан сектору НБФУ можна описати так: екстенсивний характер розвитку кожного виду інститутів небанківського фінансового сектору; значне відставання зростання активів небанківських фінансових установ на відміну від банків, виконання банками небанківських послуг — лізинг, факторинг тощо; недосконалість нормативно-правової бази їх функціонування; диспропорції у територіальному розташуванні — переважна більшість фінансових установ зосереджена в Києві; диспропорції в структурі ринку небанківських фінансових послуг; недостатній рівень капіталізації для ефективного задоволення індивідуалізованих потреб у фінансових ресурсах; орієнтація споживачів фінансових послуг на короткостроковий характер операцій; низький рівень обізнаності споживачів небанківських фінансових послуг; нижчий рівень довіри з боку інвесторів до небанківських фінансових установ порівняно з банками.

8. У монографії відзначено важливу роль євроінтеграційних процесів фінансового ринку, зокрема сектору НБФУ. Доведено необхідність її активізації в контексті спаду розвитку фінансового ринку, запропоновано шляхи підвищення ефективності діяльності вітчизняних НБФУ. Так, активізації їхньої діяльнос-

ті у цьому напрямі посприяють: популяризація послуг НБФУ; проведення збалансованої регіональної політики розвитку НБФУ; стимулювання процесів взаємопроникнення фінансових установ на вітчизняному та на європейському фінансовому ринку; запровадження таких стандартів звітності, які демонструватимуть найвищий рівень транспарентності НБФУ; реалізація заходів щодо імплементації європейської законодавчої бази в українську; стимулювання розвитку похідних цінних паперів.

Пропонована монографія є комплексним теоретичним дослідженням діяльності НБФУ на фінансовому ринку в контексті європейської інтеграції. Подальші доробки у цьому напрямі допоможуть визначити масштаби інвестиційного потенціалу НБФУ та перспективи їхнього розвитку.



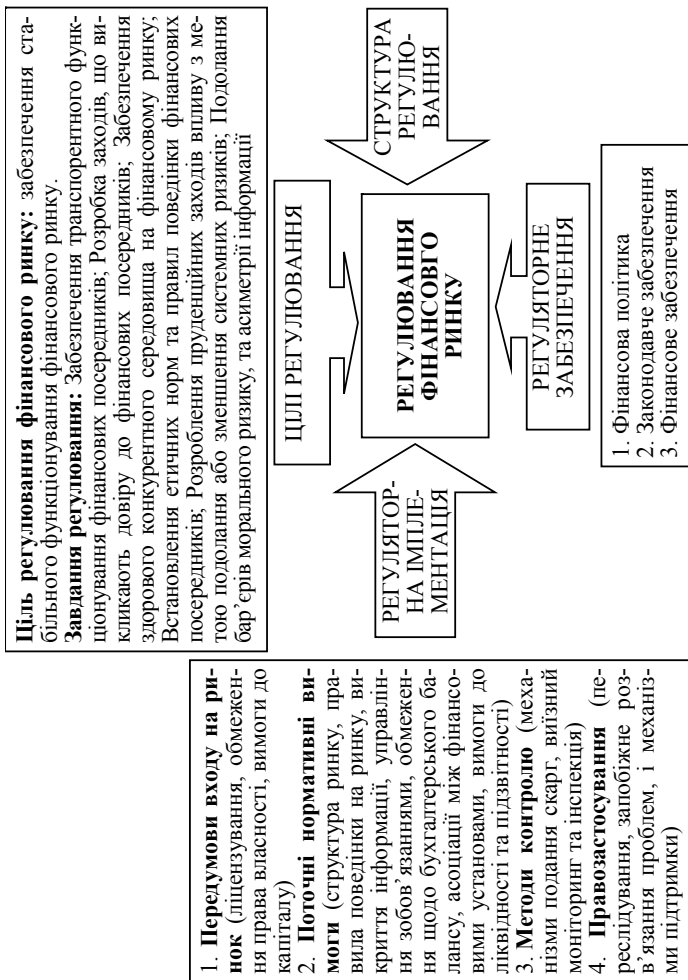
Рис. А1. Місце небанківських фінансових інститутів у фінансовій інфраструктурі за О.Л. Дорош

Додаток Б

СИСТЕМА ЗАХОДІВ, СПРЯМОВАНИХ НА АКТИВІЗАЦІЮ БАНКІВСЬКОГО ТА НЕБАНКІВСЬКОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ (За Зінько Н. Я.)

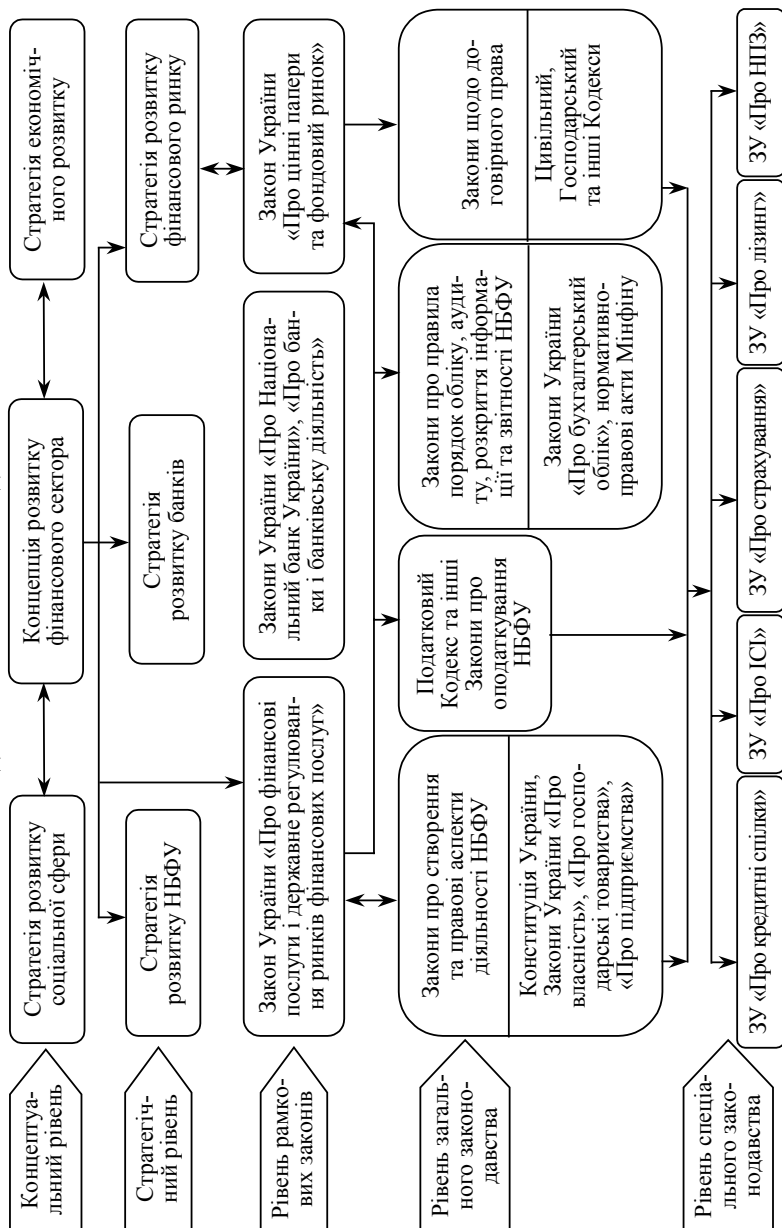
Напрями заходів	Рівні економічної системи		
	Макрорівень	Мезорівень	Мікрорівень
1. Формування ресурсної бази	Програма розвитку ресурсної бази банків для кредитування інноваційної діяльності: активізація інвестиційної активності населення; розвиток альтернативних джерел фінансових ресурсів банків (ІРО, сек`юритизація активів, синдиковані кредити тощо)		
	Створення та функціонування банку розвитку		
	—		
2. Зниження ризиків інноваційних проєктів (особливо кредитних ризиків)	Створення бюро кредитних історій		Підвищення кваліфікації персоналу кредитних відділів
	Система заходів державної підтримки інноваційної діяльності	—	
	Система заходів державної підтримки банківського та небанківського фінансування інноваційної діяльності (гарантування кредитів, експертиза проєктів банком розвитку)		
3. Розвиток та активізація інших видів фінансування інноваційної діяльності фінансовими посередниками	Поліпшення інвестиційного клімату в державі		Розвиток проєктного та консорціумного фінансування
	Розвиток фондового ринку		
		—	

Система регулювання фінансового ринку



Додаток Г

Система законодавчого забезпечення діяльності НБФУ



Додаток Д

Передумови розвитку ринку небанківських фінансових послуг
за В. П. Левченко послуг*



* Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг : монографія / В. П. Левченко. — К. : ЦУЛ, 2013. — С. 23.

Додаток Е

СХВАЛЕНО
розпорядженням Кабінету Міністрів України
від 3 вересня 2009 р. № 1026-р

**КОНЦЕПЦІЯ
захисту прав споживачів
небанківських фінансових послуг в Україні³⁵¹**

Проблема, яка потребує розв'язання

Розвиток і розширення спектра небанківських фінансових послуг створюють умови для активного залучення до ринків таких послуг споживачів, які зазвичай не мають достатньої інформації та необхідних знань про особливості та споживчі характеристики фінансових послуг. У процесі вибору послуги вони не завжди можуть оцінити рівень ризиків і можливі наслідки набуття додаткових фінансових зобов'язань і порівняти умови їх надання, що пропонуються небанківськими фінансовими установами.

Протягом останніх років спостерігається зростання кількості споживачів небанківських фінансових послуг (далі — споживачі) та установ, що надають такі послуги. Так, за період 2004—2008 років кількість небанківських фінансових установ у Державному реєстрі фінансових установ зросла у півтора рази, при цьому кількість фінансових компаній і недержавних пенсійних фондів — у 4 рази.

Як свідчить досвід інших країн, стрімкий розвиток пропозицій ринків фінансових послуг в умовах недосконалої правової бази та відповідно недостатнього забезпечення захисту прав споживачів може призвести до недовіри до таких ринків і, як наслідок, зниження попиту на запропоновані ними послуги.

У період фінансової кризи проблема захисту прав споживачів набула особливої гостроти і актуальності. Зростання кількості та характер звернень громадян до органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, свідчать, що заходи до

³⁵¹ Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері фінансових послуг [<http://nfp.gov.ua>].

забезпечення захисту прав споживачів, здійснювані зазначеними органами, об'єднаннями учасників ринків фінансових послуг і громадськими об'єднаннями, не відповідають вимогам часу і недостатньо ефективно впливають на запобігання недобросовісному наданню небанківських фінансових послуг.

Водночас недовіра населення до ринків фінансових послуг не дає можливості активно використовувати його вільні кошти як інвестиційні ресурси, що спрямовуються на розвиток економіки, запроваджувати ефективний механізм недержавного пенсійного забезпечення та страхування.

У результаті проведеного аналізу стану захисту прав споживачів виявлено основні проблеми, які потребують розв'язання консолідованими зусиллями органів державної влади, а саме:

- недостатній рівень:

- поінформованості споживачів про зміст небанківських фінансових послуг, ризики, які їх супроводжують, та власні права під час їх отримання;

- захисту персональних даних споживачів, що особливо актуально в умовах розвитку електронної комерції;

- чіткого розмежування повноважень органів державної влади у сфері захисту прав споживачів;

- запобігання зловживанням з боку небанківських фінансових установ, які мають переваги перед споживачами у частині володіння необхідною інформацією та юридичною спроможністю під час укладення договорів про надання небанківських фінансових послуг, для уникнення відповідальності за невиконання взятих ними зобов'язань;

- відсутність:

- дієвого механізму досудового розв'язання конфліктних ситуацій, що гальмує розгляд спорів і збільшує навантаження на судову систему;

- послідовних кроків з утвердження звичаїв ділового обороту, притаманних розвинутим ринкам фінансових послуг, які дають змогу спростити розгляд спірних ситуацій між споживачами та небанківськими фінансовими установами;

- інституціональної (адміністративної) спроможності органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг;

- державної підтримки громадських об'єднань споживачів, вираженої державної політики щодо розвитку саморегулювних організацій і професійних об'єднань учасників ринків фінансових

послуг, їх ролі у захисті прав споживачів, зокрема у питаннях запровадження стандартів надання послуг небанківськими фінансовими установами, а також створення системи досудового розв'язання спорів і відшкодування шкоди, заподіяної наданням ними неякісних послуг;

- недосконалість механізму:

- правового забезпечення захисту прав споживачів у частині укладення договорів, зокрема викладення їх умов ясною, простою та зрозумілою мовою, та доведення їх змісту до відома споживачів;

- розкриття інформації споживачам;

- компенсації завданих споживачам матеріальних збитків на ринках фінансових послуг;

- взаємодії органів державної влади, у тому числі органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, з правоохоронними органами у процесі захисту прав споживачів.

Мета і строки реалізації

Мета Концепції полягає в удосконаленні системи захисту прав споживачів і забезпеченні її ефективності.

Така система повинна базуватися на принципах:

- ефективності державного регулювання;

- дотримання гарантованих законом прав споживачів на захист;

- прозорості діяльності небанківських фінансових установ та інших суб'єктів господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають передбачену законом можливість надавати окремі види фінансових послуг;

- збалансованості інтересів суб'єктів господарювання, що надають небанківські фінансові послуги, та споживачів.

Ураховуючи оцінку сучасного стану ринків фінансових послуг, аналіз законодавства, що регулює відповідні правовідносини, та досвід країн Європейського Союзу, досягнення поставленої мети передбачає:

- удосконалення механізму забезпечення захисту прав споживачів; підвищення рівня:

- інституціональної (адміністративної) спроможності органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг;

- поінформованості та відповідно інформаційної захищеності споживачів;

- прозорості діяльності небанківських фінансових установ.

Передбачається поетапна реалізація цієї Концепції.

На першому етапі (2009—2012 роки) необхідно:

- здійснити адаптацію національного законодавства з питань регулювання порядку та умов надання роздрібних небанківських фінансових послуг, укладення кредитних договорів тощо до законодавства Європейського Союзу, зокрема Директив Європейського Парламенту та Ради ЄС від 23 вересня 2002 р. № 2002/65/ЄС про дистанційну торгівлю та фінансові послуги споживачам (994_b31) і від 23 квітня 2008 р. № 2008/48/ЄС (994_b19) щодо кредитних угод споживачів;

- внести зміни до актів законодавства з питань надання небанківських фінансових послуг, зокрема щодо визначення цивільно-правового статусу споживача, вигодонабувача небанківських фінансових послуг, несправедливих умов договорів про їх надання, уточнення вимог до порядку укладення та умов таких договорів, а також забезпечення права споживача — фізичної особи на відкликання згоди на укладення договору про надання небанківських фінансових послуг протягом визначеного строку (поширення на нього дії частини шостої статті 11 Закону України «Про захист прав споживачів») (1023-12), ліцензування страхових посередників, процедури та вимог щодо їх підготовки та перепідготовки;

- розширити повноваження Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг у частині застосування санкцій до небанківських фінансових установ у разі порушення ними законодавства про захист прав споживачів;

- розробити нормативно-правову базу щодо створення фондів гарантування страхових виплат у галузі страхування життя та гарантування інвестицій на фондовому ринку, а також системи гарантування вкладів членів кредитних спілок;

- створити правовий механізм досудового розгляду скарг споживачів і розв'язання спорів між небанківськими фінансовими установами і споживачами;

- установити на законодавчому рівні вимоги до належного інформування споживачів перед укладенням договорів про надання небанківських фінансових послуг і до достовірності інформації, що міститься у рекламі небанківських фінансових послуг, додаткові вимоги до захисту персональних даних споживачів з визначенням відповідальності за їх порушення, а також до поділу інвесторів на кваліфікованих і некваліфікованих;

- розробити державну цільову програму інформування громадськості про діяльність небанківських фінансових установ і ризики та переваги, пов'язані з наданням небанківських фінансових послуг;

- забезпечити ефективну взаємодію Антимонопольного комітету з іншими центральними органами виконавчої влади щодо запобігання використанню небанківськими фінансовими установами своїх інформаційних і ринкових переваг над споживачами з метою нав'язування їм супутніх послуг;

- вжити заходів до посилення контролю за рекламою на ринках фінансових послуг;

- утворити в структурі органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, окремі підрозділи у справах захисту прав споживачів, основними завданнями яких буде підготовка інформаційних матеріалів для споживачів, розгляд скарг, узагальнення проблемних питань і підготовка рекомендацій з удосконалення захисту прав споживачів;

- розробити державні цільові програми підготовки спеціалістів з питань захисту прав споживачів для органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, і вимоги до здійснення відповідного навчання працівників небанківських фінансових установ;

- розробити освітні програми для споживачів;

- створити на веб-сторінках органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, окремий розділ для висвітлення актуальних питань у сфері захисту прав споживачів;

- удосконалити нормативно-правову базу щодо розкриття інформації небанківськими фінансовими установами, у тому числі відповідно до стандартів IAIS, IOPS, законодавства Європейського Союзу;

- розробити план і здійснити перехід небанківських фінансових установ на міжнародні стандарти фінансової звітності.

На другому етапі (починаючи з 2012 року) необхідно:

- залучити саморегулівні організації ринків небанківських фінансових послуг до процесу досудового розв'язання спорів між небанківськими фінансовими установами і споживачами;

- розробити стандарти надання небанківських фінансових послуг;

- визначити обов'язковою умовою для видачі ліцензій на провадження видів діяльності з надання небанківських фінансо-

вих послуг наявність у небанківської фінансової установи системи розв'язання спорів і дотримання справедливих підходів до розв'язання проблем захисту прав споживачів;

— органам державної влади сприяти утворенню громадських організацій захисту прав споживачів;

— перейти на пруденційний нагляд за діяльністю небанківських фінансових установ.

Ця Концепція визначає концептуальні засади реалізації державної політики у сфері захисту прав споживачів шляхом:

- розроблення та вдосконалення нормативно-правової бази з питань регулювання ринків фінансових послуг, зокрема щодо захисту прав споживачів;

- розроблення та реалізації стратегій, програм розвитку ринків фінансових послуг;

- адаптації національного законодавства до законодавства Європейського Союзу, укладення міжнародних договорів про партнерство та співробітництво у сфері надання небанківських фінансових послуг;

- регулювання та нагляду за діяльністю небанківських фінансових установ.

Шляхи і способи розв'язання проблеми

Державна політика у сфері захисту прав споживачів реалізується шляхом:

— удосконалення законодавства з питань захисту прав споживачів, зокрема щодо обсягу та порядку обов'язкового розкриття інформації небанківськими фінансовими установами;

— активізації процесів адаптації національного законодавства з питань захисту прав споживачів до законодавства Європейського Союзу;

— координації роботи органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, та інших центральних органів виконавчої влади щодо захисту прав споживачів;

— запровадження державного регулювання процедури оцінювання рівня дотримання небанківськими фінансовими установами прав споживачів;

— сучасної інфраструктури захисту прав споживачів з урахуванням практики країн Європейського Союзу (створення асоціацій захисту прав споживачів, запровадження інституту омбудсмена, іншого механізму досудового розгляду скарг і розв'язання спорів);

— створення правової основи та сприяння запровадженню системи компенсаційного механізму на ринках фінансових послуг, зокрема у секторах страхування життя, фондового ринку та кооперативного кредитування;

— удосконалення механізму державного регулювання діяльності фінансових посередників;

— виконання державних цільових програм підготовки спеціалістів з питань захисту прав споживачів органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг;

— утворення з урахуванням практики країн — членів Європейського Союзу у структурі органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, окремих підрозділів у справах захисту прав споживачів;

— запровадження освітніх програм для споживачів;

— активізації діяльності органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, щодо інформування громадськості;

— забезпечення інформування населення через засоби масової інформації про послуги небанківських фінансових установ і про можливі ризики споживачів;

— запровадження сучасних принципів корпоративного управління та міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та звітності;

— розкриття інформації про реальних кінцевих власників небанківських фінансових установ.

Очікувані результати

Ця Концепція забезпечить комплексність підходу до реалізації державної політики у сфері захисту прав споживачів і дасть змогу отримати такі позитивні результати:

- реалізація прав споживачів, насамперед на інформацію, безпеку та якість небанківських фінансових послуг, відшкодування заподіяної шкоди, захист своїх інтересів в органах державної влади та громадських організаціях;

- відповідність національного законодавства у сфері захисту прав споживачів законодавству Європейського Союзу;

- ефективна взаємодія органів державної влади, громадських організацій та об'єднань професійних учасників ринків фінансових послуг у сфері захисту прав споживачів;

- дотримання вимог розумності та справедливості у процесі визначення умов договорів про надання небанківських фінансових послуг;
- запобігання негативним проявам монополізму, забезпечення споживачеві можливості вільного вибору небанківської фінансової послуги;
- підвищення рівня поінформованості населення про надання небанківських фінансових послуг і права споживачів;
- створення умов для здобуття споживачами знань, необхідних для прийняття рішень щодо отримання небанківських фінансових послуг;
- зменшення кількості порушень небанківськими фінансовими установами прав споживачів і запобігання фактам правового нігілізму в їх діяльності;
- формування довіри до небанківських фінансових установ і створення умов для сталого розвитку ринків фінансових послуг;
- підвищення питомої ваги інвестицій домогосподарств в економіці держави;
- удосконалення процесу розгляду скарг споживачів, розв'язання спорів і зниження навантаження на судову систему держави.

Обсяг фінансових, матеріально-технічних, трудових ресурсів і джерела фінансування

Фінансування Концепції здійснюватиметься за рахунок коштів державного бюджету в межах наданих головним розпорядникам асигнувань.

Для фінансування можуть залучатися кошти учасників ринків фінансових послуг, міжнародної технічної допомоги та інших передбачених законодавством джерел.

**ЗАКОНОДАВЧА БАЗА ДІЯЛЬНОСТІ
НЕБАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ В УКРАЇНІ**

Загальне законодавство у сфері ринків фінансових послуг	УКАЗ ПРЕЗИДЕНТА УКРАЇНИ від 23.11.2011 р. № 1070/2011 Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг
	Розпорядження Держфінпослуг від 03.04.2009 р. № 231 Про віднесення операцій з фінансовими активами до фінансових послуг
	Розпорядження Держфінпослуг від 29.12.2003 р. № 188 Про встановлення плати за видачу ліцензій
	Розпорядження Держфінпослуг від 31.03.2006 р. № 5555 Про можливість надання юридичними особами — суб'єктами господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, фінансових послуг з надання коштів у позику та надання поручительств
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 03.07.1996 р. № 270/96 Про рекламу
	ЗАКОН УКРАЇНИ № 2704-IV від 23.06.2005 р. Про організацію формування та обігу кредитних історій
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 28.11.2002 р. № 249-IV Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму
	Розпорядження Держфінпослуг від 08.07.2004 р. № 1515 Про затвердження Положення про встановлення обмежень на суміщення діяльності фінансових установ з надання певних видів фінансових послуг
	Розпорядження Держфінпослуг від 28.08.2003 р. № 41 Про затвердження Положення про Державний реєстр фінансових установ
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 19.06.2003 р. № 978-IV Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 12.07.2001 р. № 2664-III Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 01.06.2000 р. № 1775-III Про ліцензування певних видів господарської діяльності

Продовження дод. 3

	ЗАКОН УКРАЇНИ від 23.06.2005 р. № 2704-IV Про організацію формування та обігу кредитних історій
	Постанова Кабінету Міністрів України від 29.11.2000 р. № 1755 Про строк дії ліцензії на провадження певних видів господарської діяльності, розміри і порядок зарахування плати за її видачу
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 26.02.1991 р. № 785-XII Про підприємництво
	Розпорядження Нацкомфінпослуг від 27.11.2012 р. № 2422 Про затвердження Правил проведення перевірок (інспекцій) Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, та визнання такими, що втратили чинність, деяких розпоряджень Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України
	Розпорядження Нацкомфінпослуг від 04.12.2012 р. № 2531 Про затвердження Порядку погодження набуття або збільшення істотної участі у фінансовій установі
	Розпорядження Держфінпослуг від 05.08.2003 р. № 25 Про затвердження Положення про здійснення фінансового моніторингу фінансовими установами
	Розпорядження Держфінпослуг від 08.07.2004 р. № 1515 Про затвердження Положення про встановлення обмежень на суміщення діяльності фінансових установ з надання певних видів фінансових послуг
	Розпорядження Нацкомфінпослуг від 11.07.2013 р. № 2262 Про затвердження Вимог до рейтингів фінансової надійності (стійкості) страховиків та перестраховиків-нерезидентів та порядку їх підтвердження та визнання такими, що втратили чинність, деяких розпоряджень Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України
	Розпорядження Нацкомфінпослуг від 04.12.2012 р. № 2531 Про затвердження Порядку погодження набуття або збільшення істотної участі у фінансовій установі
	Розпорядження Держфінпослуг від 28.03.2011 р. № 153 Про затвердження Порядку реєстрації договорів перестрахування
Закони, що регулюють діяльність страхових компаній	Про затвердження Порядку засвідчення довідок про перестрахове відшкодування (виплату) за договором перестрахування, укладеним з перестраховальником-нерезидентом
	Розпорядження Держфінпослуг від 08.10.2009 р. № 741 Про затвердження Положення про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви з видів страхування, інших, ніж страхування життя

Продовження дод. 3

	Постанова Кабінету Міністрів України від 28.11.2007 р. № 1372 Питання проведення обов'язкового державного страхування за деякими видами
	Розпорядження Держфінпослуг від 25.10.2007 р. № 8170 Про затвердження Порядку та вимог щодо здійснення посередницької діяльності на території України з укладання договорів страхування зі страховиками-нерезидентами
	Розпорядження Держфінпослуг від 07.12.2006 р. № 6504 Про затвердження Порядку ліквідації філій страховиків-нерезидентів
	Розпорядження Держфінпослуг від 16.11.2006 р. № 6426 Про затвердження Положення про здійснення нагляду за діяльністю філій страховиків-нерезидентів та застосування заходів впливу за порушення ними законодавства про фінансові послуги та про внесення змін до деяких нормативно-правових актів
	Розпорядження Держфінпослуг від 07.09.2006 р. № 6201 Про затвердження Ліцензійних умов провадження страхової діяльності філіями страховиків-нерезидентів
	Розпорядження Держфінпослуг від 19.06.2006 р. № 6021 Про затвердження Порядку реєстрації філій страховиків-нерезидентів
	Розпорядження Держфінпослуг від 22.11.2005 р. № 4934 Про затвердження Положення про внесення інформації про юридичних осіб, які мають намір набути статусу страховиків (перестраховиків), до Державного реєстру фінансових установ
	Розпорядження Держфінпослуг від 22.11.2005 р. № 4934 Про затвердження Положення про внесення інформації про юридичних осіб, які мають намір набути статусу страховиків (перестраховиків), до Державного реєстру фінансових установ
	Постанова КМУ від 13.04.2005 р. № 286 Про встановлення розміру плати за видачу ліцензії на проведення конкретного виду страхування
	Постанова КМУ від 06.01.2005 р. № 5 Про затвердження розмірів страхових платежів за договорами міжнародного обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів
	Розпорядження Держфінпослуг від 23.12.2004 р. № 3178 Про затвердження Ліцензійних умов провадження обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів

Продовження дод. 3

	Розпорядження Держфінпослуг від 23.12.2004 р. № 3178 Про затвердження Ліцензійних умов провадження обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів
	Розпорядження Держфінпослуг від 17.12.2004 р. № 3104 Про затвердження Правил формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя
	Розпорядження Держфінпослуг від 26.11.2004 р. № 2875 Про затвердження Правил розміщення страхових резервів із страхування життя
	Розпорядження Держфінпослуг від 13.07.2004 р. № 1590 Про затвердження Професійних вимог до керівників та головних бухгалтерів фінансових установ
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 01.07.2004 р. № 1961-IV Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів
	Розпорядження Держфінпослуг від 04.06.2004 р. № 914 Про затвердження Порядку надання страховиками (цедентами, перестраховувальниками) інформації про укладені договори перестрахування із страховиками (перестраховиками) нерезидентами до Держфінпослуг
	Постанова КМУ від 04.02.2004 р. № 124 Про затвердження Порядку та вимог щодо здійснення перестрахування у страховика (перестраховика) нерезидента
	Розпорядження Держфінпослуг від 03.02.2004 р. № 39 Про затвердження Порядку складання звітних даних страховиків
	Постанова КМУ від 17.08.2002 р. № 1211 Про затвердження напрямів інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових резервів
	Постанова Кабінету Міністрів України № від 17.09.1996 р. 1122 Про граничні розміри страхових тарифів з добровільного страхування майна громадян
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 07.03.1996 р. № 85/96-BP Про страхування
	Постанова Кабінету Міністрів України від 04.06.1994 р. № 358 Про удосконалення механізму державного регулювання тарифів у сфері страхування

Продовження дод. 3

Закони, що регулюють діяльність кредитних установ	Розпорядження Держфінпослуг від 30.12.2011 р. № 821 Про затвердження Правил здійснення депозитних операцій для кредитних спілок та про внесення змін до деяких нормативно-правових актів
	Розпорядження Держфінпослуг від 27.03.2008 р. № 417 Про затвердження Положення про внесення інформації про кредитні установи до Державного реєстру фінансових установ та про внесення змін до деяких нормативно-правових актів
	Розпорядження Держфінпослуг від 19.02.2007 р. № 6832 Про затвердження Порядку складання та подання звітності кредитними установами до Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України
	Розпорядження Держфінпослуг від 28.09.2006 р. № 6261 Про затвердження Положення про критерії та фінансові нормативи діяльності кредитних установ
	Розпорядження Держфінпослуг від 18.10.2005 р. № 4802 Про затвердження Ліцензійних умов провадження діяльності з надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів кредитними установами
	Розпорядження Держфінпослуг від 02.08.2005 р. № 4404 Щодо визначення мети залучення кредитними спілками на договірних умовах кредитів банків, кредитів об'єднаної кредитної спілки, грошових коштів інших установ та організацій
	Розпорядження Держфінпослуг від 26.07.2005 р. № 4300 Про затвердження Положення про порядок унесення інформації про фінансові установи — юридичні особи публічного права до Державного реєстру фінансових установ та внесення змін до розпорядження від 05.12.2003 № 152
	Розпорядження Держфінпослуг від 03.06.2005 р. № 4122 Про затвердження Вимог до програмного забезпечення та спеціального технічного обладнання кредитних спілок, пов'язаного з наданням фінансових послуг
	Розпорядження Держфінпослуг від 22.06.2004 р. № 1099 Про затвердження Положення про внесення інформації про кредитні спілки до Державного реєстру фінансових установ
	Розпорядження Держфінпослуг від 16.01.2004 р. № 7 Про затвердження Положення про фінансові нормативи діяльності та критерії якості системи управління кредитних спілок та об'єднаних кредитних спілок

Продовження дод. 3

	Розпорядження Держфінпослуг від 25.12.2003 р. № 177 Про затвердження Порядку складання та подання звітності кредитними спілками та об'єднаними кредитними спілками до Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг
	Розпорядження Держфінпослуг від 02.12.2003 р. № 146 Про затвердження Ліцензійних умов провадження діяльності кредитних спілок з надання фінансових послуг
	Розпорядження Держфінпослуг від 11.11.2003 р. № 116 Про затвердження Переліку внутрішніх положень та процедур кредитної спілки
	Розпорядження Держфінпослуг від 28.08.2003 р. № 41 Про затвердження Положення про Державний реєстр фінансових установ
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 20.12.2001 р. № 2908-III Про кредитні спілки
Законодавство, що регулює діяльність недержавних пенсійних фондів	Розпорядження Нацкомфінпослуг від 18.07.2013 р. № 2362 Про затвердження Положення про погодження статуту недержавного пенсійного фонду та реєстрацію пенсійних схем та визнання таким, що втратило чинність, розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 17 серпня 2004 року № 2080
	Розпорядження Нацкомфінпослуг від 18.07.2013 р. № 2363 Про затвердження Порядку прийняття Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, рішення за порядком денним зборів засновників недержавного пенсійного фонду, які не відбулися, та визнання таким, що втратило чинність, розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 18 березня 2004 року № 183
	Розпорядження Нацкомфінпослуг від 04.12.2012 р. № 2541 Про затвердження Положення про граничний розмір витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення
	Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.04.2012 р. № 582 Про затвердження Положення про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів, якими вони управляють

Продовження дод. 3

	Розпорядження Держфінпослуг від 27.10.2011 р. № 674 Про затвердження Положення про порядок складання, формування та подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення
	Розпорядження Держфінпослуг від 22.02.2005 р. № 3617 Про затвердження Положення про внесення до Державного реєстру фінансових установ інформації про адміністраторів недержавних пенсійних фондів
	Розпорядження Держфінпослуг від 16.12.2004 р. № 3100 Про затвердження Положення про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонду
	Розпорядження Держфінпослуг від 12.10.2004 р. № 2534 Про затвердження Положення про внесення інформації про недержавні пенсійні фонди до Державного реєстру фінансових установ
	Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.08.2004 р. № 339 Про затвердження Положення про порядок визначення чистої вартості активів пенсійного фонду
	Розпорядження Держфінпослуг від 20.07.2004 р. № 1660 Про затвердження Положення про провадження діяльності з адміністрування недержавного пенсійного фонду
	Розпорядження Держфінпослуг від 22.06.2004 р. № 1101 Про затвердження Вимог до технічного забезпечення та інформаційних систем для ведення персоналізованого обліку учасників недержавного пенсійного фонду
	Розпорядження Держфінпослуг від 29.12.2003 р. № 187 Про затвердження Порядку подання рекламних матеріалів щодо послуг з недержавного пенсійного забезпечення до Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг
	Розпорядження Держфінпослуг від 25.12.2003 р. № 178 Про затвердження Порядку подання адміністратором недержавного пенсійного фонду інформації Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, про укладення радою недержавного пенсійного фонду договорів про надання фінансових послуг недержавному пенсійному фонду
	Розпорядження Держфінпослуг від 18.12.2003 р. № 169 Про затвердження Порядку погодження Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг членів ради недержавного пенсійного фонду

Продовження дод. 3

Законодавство, що регулює діяльність фінансових компаній, ломбардів та лізингодавців	Розпорядження Держфінпослуг від 27.11.2003 р. № 139 Про затвердження Положення про інвестиційну декларацію недержавного пенсійного фонду
	Розпорядження Держфінпослуг від 27.11.2003 р. № 137 Про затвердження Кваліфікаційних вимог до членів рад недержавних пенсійних фондів та фахівців з питань адміністрування недержавних пенсійних фондів
	Розпорядження Держфінпослуг від 13.11.2003 р. № 118 Про затвердження Ліцензійних умов провадження діяльності з адміністрування недержавних пенсійних фондів
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 09.07.2003 р. № 1057-IV Про недержавне пенсійне забезпечення
	Розпорядження Нацкомфінпослуг від 09.10.2012 р. № 1676 Про затвердження Ліцензійних умов провадження діяльності з адміністрування фінансових активів для придбання товарів у
	Розпорядження Держфінпослуг від 03.04.2009 р. № 231 Про віднесення операцій з фінансовими активами до фінансових послуг
	Розпорядження Держфінпослуг від 31.03.2006 р. № 5555 Про можливість надання юридичними особами — суб'єктами господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, фінансових послуг з надання коштів у позику та надання поручительств
	Розпорядження Держфінпослуг від 28.03.2006 р. № 5538 Про затвердження Положення про порядок унесення інформації про довірчі товариства до Державного реєстру фінансових установ
	Розпорядження Держфінпослуг від 18.10.2005 р. № 4802 Про затвердження Ліцензійних умов провадження діяльності з надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів кредитними установами
	Розпорядження Держфінпослуг від 09.06.2005 р. № 4132 Про затвердження Положення про провадження діяльності небанківських фінансових установ, які здійснюють емісію іпотечних сертифікатів
	Розпорядження Держфінпослуг від 27.05.2005 р. № 4084 Про затвердження Положення про видачу небанківським фінансовим установам дозволу на здійснення емісії іпотечних сертифікатів

Закінчення дод. 3

	Розпорядження Держфінпослуг від 26.04.2005 р. № 3981 Про затвердження Положення про порядок надання фінансових послуг ломбардами
	Розпорядження Держфінпослуг від 29.07.2004 р. № 1866 Про затвердження Положення про видачу небанківській фінансовій установі — управителю дозволу на право прийняття на себе комерційних ризиків при створенні фонду фінансування будівництва виду Б та/або дозволу на право здійснення емісії сертифікатів фонду операцій з нерухомістю
	Розпорядження Держфінпослуг від 24.06.2004 р. № 1225 Про затвердження Ліцензійних умов провадження діяльності із залучення коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю
	Розпорядження Держфінпослуг від 27.01.2004 р. № 27 Про затвердження Порядку надання звітності фінансовими компаніями, довірчими товариствами, а також юридичними особами — суб'єктами господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають визначену законами та нормативно-правовими актами Держфінпослуг можливість надавати послуги з фінансового лізингу
	Розпорядження Держфінпослуг від 18.12.2003 р. № 170 Про затвердження Положення про порядок внесення інформації про ломбарди до Державного реєстру фінансових установ
	ЗАКОН УКРАЇНИ від 16.12.1997 р. № 723/97-ВР Про фінансовий лізинг

Додаток Ж

Характеристика діяльності Нацкомфінпослуг

Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України.

Створена відповідно до Указу Президента України від 23.11.2011 № 1070 та є відповідальною за регулювання та нагляд за ринками небанківських фінансових послуг:

1. Страхових компаній;
2. Кредитних спілок та інших небанківських кредитних установ;
3. Установ накопичувального пенсійного забезпечення;
4. Фінансових компаній (лізингу, факторингу, управителів), ломбардів, довірчих товариств та ін.

Основні завдання нацкомфінпослуг:

- формування та забезпечення реалізації політики державного регулювання у сфері ринків небанківських фінансових послуг;
- розроблення і реалізація стратегії розвитку ринків фінансових послуг;
- нагляд за наданням фінансових послуг;
- захист прав споживачів фінансових послуг;
- узагальнення практики застосування законодавства України з питань фінансових послуг і ринків та розроблення пропозицій щодо їх удосконалення;
- розроблення і затвердження нормативно-правових актів з питань функціонування ринків небанківських фінансових послуг та контроль за їх виконанням.

Нацкомфінпослуг здійснює свою діяльність відповідно до законів України:

- ✓ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III;
- ✓ «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР;
- ✓ «Про кредитні спілки» від 20.12.2001 № 2908-III;
- ✓ «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 № 1057-IV;
- ✓ «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 № 978-IV;
- ✓ «Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів» від 01.07.2004 № 1961-IV.

Концепція розвитку ринків небанківських фінансових послуг на 2013–2014 роки³⁵²

Проблеми страхового ринку

Недостатнє використання потенціалу державно-приватного партнерства у страхуванні

Використання страхування для оптимізації оподаткування суб'єктів господарювання (схемне страхування)

Невисокий рівень капіталізації та низька якість активів

Демпінг, який призводить до дисбалансу зобов'язань і можливостей їх виконання, збільшення ризику банкрутства

Низька якість страхових послуг, що призводить до порушення прав споживачів

Недостатнє охоплення страховими послугами населення внаслідок низького рівня знань, довіри та страхової культур

Шляхи вирішення проблем страхового ринку

Прийняття Закону України «Про страхування» у новій редакції

Визначення стратегічних орієнтирів розвитку страхового ринку

Внесення змін до Податкового кодексу щодо переходу на оподаткування прибутку

Установлення вимог до платоспроможності на основі оцінки ризиків та якості активів страховика

Установлення вимог до системи управління, розкриття інформації страховиками та аудиторських висновків, посилення ролі та відповідальності актуаріїв

Шляхи вирішення проблем страхового ринку

Прийняття Закону України «Про Фонд гарантування страхових виплат за договорами страхування життя»

Врегулювання питання комісійної винагороди за обов'язковими видами страхування

Прийняття порядку реєстрації агентів, які здійснюють укладання договорів з обов'язкового страхування цивільно-правової

³⁵² Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері фінансових послуг [http://nfp.gov.ua/files/docs/Prezentacia_syn.pdf].

відповідальності власників наземних транспортних засобів (ОСЦПВНТЗ), та встановлення кваліфікаційних вимог

Перегляд умов ліцензування, в т. ч. розширення підстав для тимчасового зупинення та анулювання ліцензії

Проблеми ринку кредитної кооперації

Відсутність механізму гарантування вкладів членів кредитних спілок

Незадовільний стан корпоративного управління в кредитних спілках

Недостатність гарантій захисту прав членів кредитних спілок як співвласників і споживачів їх послуг

Недосконалість системи пруденційного нагляду на ринку кредитних установ

Шляхи вирішення проблем ринку кредитної кооперації

Формування механізму підтримки ліквідності кредитних спілок

Запровадження системи гарантування вкладів членів кредитних спілок

Створення умов для забезпечення фінансової стабільності кредитних спілок

Перехід на оперативний моніторинг за діяльністю кредитних спілок

Створення загальнодоступної для споживачів інформаційної бази про основні показники діяльності кредитної установи

Внесення змін до законодавства щодо:

- удосконалення ведення персоніфікованого обліку членів кредитних спілок;

- встановлення нових вимог до системи управління кредитною спілкою;

- посилення ролі асоціацій кредитних спілок у регулюванні їх діяльності;

- посилення відповідальності органів управління кредитних спілок за порушення прав споживачів.

Проблеми ринку накопичувального пенсійного забезпечення

Недостатній рівень повноважень Нацкомфінпослуг у сфері контролю за станом управління активами НПФ

Неврегульованість системи відносин між учасниками НПФ та органами управління цих фінансових установ

Наявність необґрунтованих кількісних обмежень щодо структури активів НПФ, які ускладнюють мобільність руху інвестиційних коштів

Шляхи вирішення проблем на ринку накопичувального пенсійного забезпечення

Посилення координації щодо регулювання та нагляду за діяльністю компаній з управління активами НПФ із Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку

Розширення прав роботодавців-платників та учасників НПФ на делегування своїх представників до складу рад фондів

Перехід до застосування «правил розумного інвестора»

Основні показники ринку послуг фінансових компаній та ломбардів (станом на 01.01.2013 р.)

Активи — 31 млрд грн.

Частка активів до ВВП — 2,2 %

Кількість піднаглядних суб'єктів — 1030 (4653 відокремлених підрозділів)

Орієнтовна кількість зайнятих на ринку — 11,5 тис. осіб

Кількість укладених договорів — 12,3 млн од.

Проблеми ринку послуг фінансових компаній і ломбардів

Відсутність на законодавчому рівні дієвого механізму захисту прав довіритель фондів фінансування будівництва житла

Відсутність спеціального закону з питань ломбардної діяльності

Законодавча неврегульованість використання факторингу в колекторському бізнесі і, як наслідок, незахищеність громадян перед колекторами

Обмеженість доступу споживачів фінансових послуг до інформації про діяльність фінансових установ

Шляхи вирішення проблем ринку послуг фінансових компаній і ломбардів

Прийняття Закону України «Про ломбарди та ломбардну діяльність»

Внесення змін до законодавства України щодо регулювання факторингу

Запровадження механізму забезпечення фізичних осіб-довірителів фондів фінансування будівництва житла

Створення загальнодержавної публічної інформаційної бази ринку небанківських фінансових послуг

Ресурсне забезпечення нацкомфінпослуг:

Гранична чисельність персоналу — 293 особи.

Видатки споживання у 2012 р. — **27 825 тис. грн**, у т. ч.:

– **оплата праці з нарахуваннями — 23 257 тис. грн (84 %)**;

– комунальні послуги — 1 512,4 тис. грн (5,4 %).

Видатки бюджету розвитку — не фінансувались (крім погашення кредиторської заборгованості, яка виникла у Держфінпослуг).

Забезпеченість робочими приміщеннями — 4,58 кв. м/ос.

Рівень зносу комп'ютерного та периферійного обладнання — 70–95 %.

Видатки споживання у 2013 р. — **28 559,6 тис. грн**, у т. ч.:

– **оплата праці з нарахуваннями — 24 490,9 тис. грн (86 %)**;

– комунальні послуги — 989,6 тис. грн (3,5 %).

Видатки бюджету розвитку — 0.

Очікувані результати реалізації концепції

Збільшення частки небанківського фінансового сектора у ВВП

Створення нових робочих місць

Покращення інвестиційного клімату, задоволення потреб економіки в інвестиціях

Створення довгострокового фінансового ресурсу для інвестицій у державні та корпоративні цінні папери і банківські вклади

Зменшення навантаження на Державний та місцеві бюджети щодо відшкодування збитків від стихійних лих і техногенних катастроф за рахунок страхових виплат

Збільшення обсягів споживання товарів і послуг за рахунок зростання роздрібного кредитування

Збільшення валютних надходжень за рахунок експорту фінансових послуг

Мінімізація «схемних» операцій на ринку небанківських фінансових послуг

Підвищення рівня довіри громадян до державної фінансової політики

Покращення міжнародного іміджу України та її рейтингу в оцінках Світового банку, МВФ і міжнародних рейтингових агентств

Концепція доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні³⁵³

І. ВВЕДЕННЯ

Ця Концепція охоплює питання, пов'язані з доступом на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, переважна частина активів яких знаходиться в Україні, причому наша держава є основною країною, де такі компанії ведуть свій бізнес (далі в цій Концепції — *іноземні емітенти*)³⁵⁴.

Тема обігу цінних паперів іноземних емітентів не є новою для розгляду, але наразі набула більшої актуальності у зв'язку з на-

³⁵³ Офіційний сайт саморегулювальної організації Асоціації «Українські фондові торговці» [<http://www.aust.com.ua/zakonotvorchist.aspx>].

³⁵⁴ Одразу слід зазначити, що такі компанії в певних випадках лише досить умовно можна називати іноземними, оскільки вони створюються в іноземній юрисдикції саме для залучення коштів за кордоном, а всі основні бізнес-активи залишаються на території України, хоча й належать такій компанії.

Якщо казати про дійсно іноземні компанії, де не тільки власники, але й активи знаходяться за межами України, то поки що національний фондовий ринок не має для їх залучення достатніх можливостей, оскільки недостатньо конкурентоспроможний на глобальному ринку капіталів через порівняно низький рівень ліквідності та невисокий рівень розвитку інфраструктури, що зумовлює статус національного ринку як найменш розвинутого — граничного (frontier market) за міжнародними класифікаціями.

Саме вирішення такого більш локального завдання, як забезпечення паралельного обігу в Україні та за кордоном цінних паперів емітентів, що поки що не змогли залучити капітал в Україні та обрали для цього міжнародні фондові біржі, має стати передумовою для подальшої інтернаціоналізації, поліпшення міжнародною спільнотою сприйняття фондового ринку України в якості хоча б ринку, що розвивається (emerging market), та інших факторів розвитку національного фондового ринку України.

Слід зазначити, що цінні папери таких умовно іноземних емітентів більш звичні та зрозумілі саме для українських інвесторів. Окрім того, інвестиції у зазначені цінні папери фактично спрямовані в Україну, що різко зменшує можливість непередбаченого відтоку капіталу.

явністю значної заінтересованості з боку вітчизняних операторів та самих емітентів.

Зараз цінні папери іноземних емітентів демонструють на міжнародних фондових майданчиках значно вищу ліквідність порівняно з ліквідністю вітчизняних локальних цінних паперів на національних фондових біржах. До того ж частка залучень капіталу в українські бізнес-проекти саме через розміщення акцій таких емітентів на іноземних фондових біржах поступово зростає. Таким чином, сьогодні іноземний біржовий ринок обігу фінансових інструментів, створених на базі українських активів, значно ширший і ліквідніший за національний фондовий ринок.

Обсяг залучення коштів іноземними емітентами через лише 4 IPO за кордоном у 2010 році склав \$ 335 млн. Натомість на українських біржах обсяги первинного розміщення склали 204,46 млн грн, тобто \$ 25,8 млн — у 13 разів менше, ніж на іноземних організаторах торгівлі. Тобто, частка внутрішнього залучення коштів в акції на українських біржових майданчиках склала лише 7,2 % загального обсягу залучення коштів українськими та іноземними емітентами в ході біржових розміщень.

З 2005 року по жовтень 2011 за кордоном відбулося 70 публічних первинних (IPO) і вторинних (SPO) розміщень акцій іноземних емітентів, що мають бізнес в Україні. За цей час було залучено \$3,9 млрд (з них \$226,7 млн — у 2011 році). За прогнозами, у 2012 році іноземні емітенти можуть залучити ще понад \$ 500 млн. Для порівняння: за 2005—2011 роки обсяг залучення коштів в акції через українські фондові майданчики склав лише 2,14 млрд грн (еквівалент \$385,2 млн), тобто за зазначений період середня частка внутрішнього залучення коштів в акції на українських біржових майданчиках не перевищувала 9% загального обсягу залучення коштів українськими та іноземними емітентами в ході біржових розміщень.

Активізація попиту міжнародних інвесторів на українські активи (передусім аграрні та будівельні) зумовила вихід на іноземні фондові біржі цінних паперів, емітентами яких були власники українських підприємств, зареєстровані у більш звичних для іноземних інвесторів юрисдикціях, аніж Україна. Цей процес стартував з 2005 року, коли на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі було розміщено акції Ukrproduct, Cardinal Resources LLC, XXI Centuty Public Ltd. Після цього українські

компанії мали змогу обирати серед значної кількості міжнародних фондових бірж³⁵⁵.

Найактивніше іноземні емітенти залучали і продовжують залучати кошти на Лондонській, Варшавській і Франкфуртській фондових біржах.

Прагнення України до Євросоюзу, географічна близькість до фондових ринків Європи, зрозумілість правил ведення операцій з цінними паперами на цих ринках стимулювали вихід компаній-власників українських активів на європейські торговельні майданчики, як на базові, так і на альтернативні.

Кілька прикладів іноземних емітентів, акції яких мають обіг на європейських біржах:

1) На Лондонській фондовій біржі (London Stock Exchange, LSE), де функціонують базовий майданчик — Main Market (MM) та альтернативний майданчик — Alternative investment market (AIM):

- MHP S.A (Миронівський хлібопродукт) — торгуються на MM, виробник курятини під торговельною маркою «Наша ряба»,

- Ukrproduct Group Limited — торгуються на AIM, виробник та дистриб'ютор молочних продуктів,

³⁵⁵ Вихід українських емітентів на зарубіжні ринки капіталу не є новацією: цей процес розпочався ще в 90-х роках XX сторіччя. Першим зарубіжним ринком, на який вийшли українські компанії, був ринок США. Ще у 1998 р. українськими компаніями було освоєно механізм випуску депозитарних розписок — у цьому році була випущена перша українська депозитарна розписка на основі акцій акціонерної компанії «Центренерго» через Bank of New York за сприяння інвестиційного банку ING Barings. Протягом наступних років через Bank of New York були також випущені депозитарні розписки низки українських компаній: Азот, ММК ім. Ілліча, НВО ім. Фрунзе, Запоріжтрансформатор, Запоріжсталь, Жидачівський ЦПК, Полтавський ГЗК, Азовсталь, Дніпроенерго, Нижньодніпровський трубопрокатний завод, Стирол, Укрнафта, Хмельницькобленерго, Укртелеком.

Першими з цінних паперів українських емітентів вийшли на зарубіжні ринки акції АСК «Укрічфлот» — у серпні 1998 року вони були включені до лістингу Віденської фондової біржі.

Нижньодніпровський трубний завод виходив на Нью-Йоркську фондову біржу (не основний майданчик) через програму Глобальних депозитарних розписок (GDR).

За розміщенням депозитарних розписок (ДР) на акції Україна у 2011 році посіла 15 місце у світі за кількістю депозитарних програм — 74. Але поки українські компанії більш тяжіють до створення холдингів в іноземних юрисдикціях і розміщення саме через акції цих холдингів на біржі. За експертними підрахунками, на сьогодні загальна сума інвестицій інвестбанків, що входять у десятку найбільших, в ДР емітентів з країн СНД сягає \$ 20 млрд. Обсяг інвестицій у ДР українських емітентів становить \$100 млн, але це достатньо велика сума, якщо враховувати загальний обсяг IPO українських компаній на іноземних біржах.

▪ FERREXPO PLC — торгуються на MM, холдер активів Полтавського ГЗК,

▪ Миронівський хлібопродукт, Авангард тощо.

2) На Франкфуртській фондовій біржі (Deutsche B?rse, DB), де функціонують базові ринки — Prime Standard, General Standard та альтернативний ринок — Entry Standard:

▪ TMM Real Estate Development PLC — компанія, якій належить 100 % української девелоперсько-будівельної компанії Фірма «Т.М.М.» ,

▪ Advantest Public Limited — українська медіа-компанія,

▪ Sintal Agriculture — агрохолдинг,

▪ MRIYA Agro Holding — агрохолдинг тощо.

Усього станом на листопад 2011 року — 21 українська компанія (винятково на Entry Standard).

3) На Варшавській фондовій біржі (Warsaw Stock Exchange, WSE), де функціонують основний майданчик і програма NewConnect для компаній з невеликою капіталізацією:

▪ Kernel Holdings SA — агрохолдинг, виробник соняшникової олії;

▪ ASTARTA HOLDING N.V. — агрохолдинг;

▪ MILKILAND N.V. — виробник молочної продукції, що працює на ринках Росії та України;

▪ SADOVAYA GROUP S.A. — приватний виробник енергетичного вугілля тощо.

З 31.12.2010 WSE впровадила національний індекс цін на акції іноземних емітентів WIG-Ukraine, до бази розрахунку якого входять виключно акції емітентів, чий бізнес або головний офіс знаходиться в Україні. Це сталося завдяки широкій представленості на WSE таких емітентів і достатній ліквідності їх акцій, аби розрахунок такого індексу був достатньо релевантний та репрезентативний. Наразі до кошику розрахунку WIG-Ukraine входять 10 найліквідніших акцій іноземних емітентів — власників українських активів, які мають лістинг на WSE, насамперед аграрних (KERNEL, ASTARTA, COALENERG, OVOSTAR, AGROTON, MILKILAND, KSGAGRO, SADOVAYA, IMCOMPANY, WESTAISIC).

Вже сама наявність такого індексу свідчить про достатньо широке розповсюдження цінних паперів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні, на зарубіжних ринках. Крім того, існують й інші міжнародні фондові індекси, до бази розрахунку яких включені акції суто українських емітентів.

Якщо порівнювати ліквідність вторинного обігу, то, за оцінками експертів, середньоденний обіг акцій лише одного емітента (Ferrexpo) на LSE співставний з середньоденним обсягом торгів акціями на всіх фондових біржах України.

Таким чином, український біржовий ринок сьогодні через низьку ліквідність і обмеженість фінансових ресурсів у його учасників недостатньо ефективно виконує інвестиційної функції — понад 90% інвестицій в акції українські компанії залучають шляхом створення іноземних емітентів та продажу їх акцій за межами України.

II. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

1. Актуальність вирішення проблеми

Забезпечення сталого розвитку локального фондового ринку України та його інфраструктури потребує вирішення широкого кола завдань, передбачених Програмою розвитку фондового ринку на 2012–2014 роки відповідно до основних положень Програми економічних реформ на 2010–2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада».

Зрозуміло, що реалізація всіх цих завдань потребує значного часу, фінансових ресурсів, організаційних, правових і технологічних заходів. Разом з тим якнайшвидше вирішення такого завдання, як суттєве розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками, є одним з найактуальніших питань для національного фондового ринку³⁵⁶. Дефіцит зазначених цінних паперів відчувається учасниками ринку вже досить давно і вкрай негативно впливає на перспективи розвитку

³⁵⁶ Переважна більшість акцій, які позиціонуються в Україні як «блакитні фішки», має занадто низький free-float: при стандартній мінімальній вимозі до free-float на переважній більшості фондових бірж світу 25% (іноді для альтернативних сегментів біржових торгів — 15%) в Україні середній free-float акцій, що входять до складу кошиків найбільш популярних фондових індексів, не перевищує 10%. Відсутність відповідних лістингових вимог не стимулює мажоритарних акціонерів до запровадження відповідних заходів щодо підвищення публічності обігу акцій та покращання корпоративного управління, що створює ризики для інвесторів, захист інтересів яких у такій ситуації є досить умовним.

Також у мажоритарних акціонерів найбільш капіталізованих українських компаній відсутні стимули до зваженої дивідендної політики (за 2008-2009 рр. емітенти українських «блакитних фішок» сплатили своїм акціонерам менші дивіденди, ніж у середньому по ринку).

Понад те, волатильність ліквідних українських акцій свідчить про дисфункціональність біржового ринку щодо виконання цінової функції.

ринку, розширення кола його учасників і підвищення якості його інфраструктури (через обмеженість інструментарію біржової торгівлі, складнощі для інвесторів у формуванні диверсифікованих портфелів цінних паперів, відсутність дієвих інструментів хеджування цінових і валютних ризиків, відсутність інтересу до ринку з боку іноземних інвесторів тощо).

У світовій практиці залучення до біржового обігу цінних паперів іноземних емітентів зазвичай дозволяє вирішити дві проблеми:

на початковому етапі розвитку ринку — позбавитись дефіциту в країні власних фінансових інструментів з високими інвестиційними характеристиками;

на розвинених ринках — забезпечити підвищену конкурентоспроможність на світовому ринку капіталів, оскільки ступінь зрілості фондового ринку країни в сучасних умовах визначається, зокрема, його інтернаціоналізацією (тобто інтегрованістю до глобального ринку капіталів і забезпеченням здорової конкуренції локальних гравців з міжнародними за залучення та розміщення інвестицій).

У будь-якому випадку сучасні біржові ринки, незалежно від ступеню їх розвитку, активно конкурують шляхом залучення в обіг інвестиційно привабливих цінних паперів іноземних емітентів. Цілком зрозуміло, що емітенти розглядають як привабливіші саме зрілі, ліквідні та конкурентоспроможні біржові ринки. Українські компанії не є виключенням.

Слід виокремити основні причини, які змушують українські компанії виходити на іноземні майданчики:

✓ недостатність довгострокових фінансових ресурсів у національних інституційних інвесторів і, відповідно, складність залучення коштів для реалізації нових проектів або розвитку вже існуючого бізнесу в ході первинного/вторинного розміщення цінних паперів;

✓ низька активність на українських фондових біржах взагалі та міжнародних інвесторів зокрема у зв'язку з недостатньою зрозумілістю для них регулювання обігу цінних паперів в Україні, валютного регулювання, депозитарного обліку;

✓ звичність для іноземних інвесторів саме іноземної юрисдикції як більш зрозумілої в правовому аспекті та інформаційної насиченої;

✓ тенденції глобалізації та консолідації світових фінансових ринків, що концентрують попит і пропозицію фінансових ресур-

сів на більш ліквідних, емних ринках, максимально інтегрованих до міжнародних ринків капіталу та їх інфраструктури;

✓ наявність на провідних фондових біржах світу альтернативних сегментів, де висуваються значно лояльніші лістингові вимоги (насамперед за рахунок ліквідності та вищих корпоративних стандартів), що дозволяє емітентам (навіть незначним за капіталізацією та масштабами бізнесу) залучати капітал у ході IPO та SPO, підвищувати репутацію (бо авторитет компаній, що пройшли навіть альтернативний лістинг на фондовій біржі з гучним ім'ям, значно вищий, ніж після проходження лістингу на маловідомих регіональних біржах на кшталт українських);

✓ складнощі об'єктивного ціноутворення на фінансові інструменти на українських фондових біржах у зв'язку із недостатньою ліквідністю, надмірними диспропорціями між показниками фінансового розвитку емітентів і динамікою біржової ціни.

З огляду на недостатній рівень розвитку, залучення в біржовий обіг іноземних цінних паперів (насамперед, випущених емітентами, що мають активи в Україні), є цілком природним для національного фондового ринку.

Вирішення проблеми забезпечення доступу українських інвесторів до фінансових інструментів іноземних емітентів є одним з елементів реалізації завдання щодо насичення ринку фінансовими інструментами з високими інвестиційними характеристиками, зрозумілими не тільки національним, але й іноземним інвесторам.

Як наслідок, можна очікувати на розширення кола емітентів та інвесторів на українському фондовому ринку (зокрема, за рахунок міжнародних операторів), суттєве зростання ліквідності, збільшення інструментарію, появу стимулів для інтеграції інфраструктури фондового ринку з міжнародним ринком капіталів та інші драйвери розвитку.

В іншому випадку, як свідчить еволюція національного фондового ринку, його існування як суто локального (без врахування міжнародної складової) позбавляє ринок перспектив розвитку.

2. Цілі:

✓ активізація публічного ринку акцій (і ширше — всього фондового ринку), що має на меті активізацію залучення на ринок локальних інвесторів і вирішення проблеми дефіциту в Україні цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками;

✓ можливість залучення значно більшого кола іноземних інвесторів на локальний ринок акцій за наявності механізму обігу цінних паперів іноземних емітентів в Україні;

✓ адекватне ціноутворення на цінні папери іноземних емітентів на локальному ринку (відсутність адекватної ціни наразі є суттєвим фактором ризику для іноземних інвесторів і має негативні наслідки для українських компаній);

✓ розширення лінійки інструментів інвестування в Україну та можливість диверсифікації активів, що є актуальним як для національних, так і для міжнародних інституційних інвесторів і має призвести до збільшення обсягів портфельних інвестицій, які є не менш важливою складовою залучення до України капіталу, аніж прямі іноземні інвестиції;

✓ побудова ефективнішого локального фондового ринку з інфраструктурою, що відповідає б кращим міжнародним практикам;

✓ розвиток інститутів торгівлі цінними паперами (фондові біржі, трейдери тощо), які сьогодні при вузькій лінійці об'єктів інвестування переживають періоди стагнації (зменшення кількості акцій у складі індексних кошиків, що призводить до їх меншої релевантності³⁵⁷; скорочення кількості активних операторів біржового ринку тощо³⁵⁸);

✓ отримання інструментів хеджування валютних ризиків;

✓ стимулювання внутрішнього попиту на новий вид інструменту (цінні папери іноземних емітентів) та еквівалентне зростання рівня ліквідності національного біржового ринку;

✓ інтеграція України до міжнародного фондового ринку шляхом взаємодії українських та іноземних регуляторів фінансових ринків;

✓ імплементація кращих міжнародних практик (щодо розкриття інформації емітентом і стандартів корпоративного управління відповідно до вимог іноземних фондових бірж тощо) в практику роботи на українському просторі фондового ринку;

³⁵⁷ Мається на увазі, наприклад, рішення індексного комітету ПАТ «Українська біржа» про зменшення кількості акцій у кошику розрахунку найбільш популярного в Україні Індексу українських акцій, що розраховується біржею, з 15 до 10 (через суттєве зменшення ліквідності ринку акцій) з 16.03.2012 (детальніше див.: <http://news.finance.ua/ru/~1/0/ua/2012/03/01/271293>).

³⁵⁸ Йдеться про численні випадки накладення штрафів та вилучення торговців цінними паперами із складу членів ПАТ «Українська біржа» за невиконання зобов'язань по угодах РЕПО та адресних угодах (<http://news.finance.ua/ru/~1/0/ua/2012/02/27/270878>).

- ✓ гармонізація нормативно-правових актів, виданих державними регуляторами у межах їх владних повноважень;
- ✓ поліпшення взаємодії української та міжнародних депозитарних систем.

Реалізація зазначених цілей має призвести до позитивних наслідків для більшості учасників ринку цінних паперів (державна, інвестори — українські та іноземні, професійні учасники фондового ринку та ін.).

3. Умови, що повинні бути дотримані при досягненні цілей

З огляду на пов'язаність поставлених завдань із питаннями валютного та монетарного регулювання, основним принципом має стати адекватність проведення заходів із допуску цінних паперів іноземних емітентів основним напрямкам валютної та монетарної політики центрального банку, а також забезпечення належного захисту прав інвесторів. Тому пропонується:

- введення жорсткого контролю за функціонуванням ринку цінних паперів іноземних емітентів в Україні (допуск, обіг, супровід) з боку НБУ та НКЦПФР, впровадження збалансованої системи індикаторів для допуску (обсяг допуску тощо);

- обмеження з боку НБУ об'єму обігу цінних паперів іноземних емітентів з метою недопущення погіршення стану платіжного балансу України;

- неможливість допуску до обігу на території України цінних паперів емітентів, які мають обмежену ліквідність на іноземних біржових майданчиках;

- забезпечення безумовної можливості оперативного отримання українськими інвесторами достовірної інформації про іноземних емітентів та їх цінні папери, допущені до обігу в Україні;

- створення механізмів для адекватного захисту та реалізації прав українських інвесторів в такі цінні папери;

- створення для вітчизняних та іноземних інвесторів умов, які б забезпечили активну торгівлю цінними паперами іноземних емітентів саме в Україні.

Таким чином, йдеться про вибірковість, дозованість доступу та обігу іноземних цінних паперів, а також про ретельний контроль за цим сегментом ринку. Ці аспекти мають бути відображені у відповідних нормативно-правових актах з метою створення для НБУ можливості забезпечити дієвий контроль за допуском і важелі впливу на обіг цінних паперів іноземних емітентів шляхом

застосування обмежувальних норм з урахуванням стану розвитку економічного середовища в державі, необхідності забезпечення врівноваженого стану на валютному ринку; враховуючи стан грошово-кредитного ринку.

Необхідно зазначити, що зазначені цілі та умови їх досягнення є складовою ширшого кола завдань, пов'язаних з поліпшенням інвестиційного клімату в Україні в цілому.

При цьому слід однозначно підкреслити, що реалізація Концепції не передбачає вільного переміщення капіталів — йдеться лише про обмежений і суворо контрольований — як щодо об'єму допуску, так і щодо якості емітентів, допуск та обіг цінних паперів іноземних емітентів.

4. Аналіз поточного стану нормативно-правової бази (НКЦФР і НБУ)

Історія обговорення спроб нормативного врегулювання процесу впровадження в обіг в Україні іноземних цінних паперів налічує вже багато років. Це стосується як регулювання питань, безпосередньо пов'язаних з ринком цінних паперів, що відносяться до компетенції уповноваженого державного регулятора — Національної (раніше — Державної) комісії з цінних паперів і фондового ринку, так і регулювання питань у сфері валютної та монетарної політики, а також питань інвестування та зовнішньоекономічної діяльності.

Як наслідок, питання обігу іноземних цінних паперів в Україні сьогодні регулює група законодавчих і спеціальних нормативних актів. Серед них варто виділити такі:

1) в рамках законодавства, що регулює ринок цінних паперів:

■ Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV (із змінами та доповненнями)³⁵⁹;

³⁵⁹ Стаття 37. Розміщення цінних паперів іноземних емітентів на території України та українських емітентів за межами України.

1. Особливості розміщення та обігу на території України цінних паперів іноземних емітентів визначаються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку згідно із законодавством України.

2. Українські емітенти можуть розмішувати цінні папери за межами України виключно на підставі дозволу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, крім облігацій зовнішніх державних позик України.

Дозвіл на розміщення за межами України цінних паперів українських емітентів видається за умови виконання таких вимог:

проведення реєстрації випуску цінних паперів;

допущення цінних паперів до біржових торгів на одній з українських фондових бірж; відповідність кількості цінних паперів, які розміщуються за межами України, нормативу, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

▪ Рішення ДКЦПФР від 20.11.1997 № 42 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації акцій та облігацій іноземних емітентів в Україні»;

▪ Рішення ДКЦПФР від 02.02.2005 № 40 «Про затвердження Переліку іноземних бірж та торговельно-інформаційних систем, після проходження лістингу на яких цінні папери іноземних держав та іноземних юридичних осіб можуть становити активи інститутів спільного інвестування»;

▪ Рішення ДКЦПФР від 22.12.2010 № 1946 «Про затвердження Переліку іноземних фондових бірж, на яких допущені до обігу цінні папери та деривативи, які визнаються такими, що перебувають в обігу на організованому ринку цінних паперів та деривативів»;

▪ Роз'яснення ДКЦПФР від 10.02.2000 № 1 «Щодо можливості проведення на території України аукціонів з продажу пакетів акцій, які належать державі у статутних фондах іноземних емітентів»;

2) у рамках нормативно-правових актів валютного законодавства та законодавства у сфері інвестиційної діяльності:

▪ Закон України від 10.09.1991 № 1540а-ХІІ «Про захист іноземних інвестицій на Україні»(із змінами та доповненнями);

▪ Закон України від 19.03.1996 № 93/96-ВР «Про режим іноземного інвестування»(із змінами та доповненнями);

▪ Закон України від 23.09.1994 № 185/94-ВР «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» (із змінами та доповненнями);

▪ Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-ХІІ (із змінами та доповненнями);

▪ Закон України від 16.04.1991 № 959-ХІІ «Про зовнішньоекономічну діяльність»³⁶⁰;

▪ Декрет КМУ «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19.02.1993³⁶¹;

³⁶⁰ Зокрема (або «в числі іншого»), передбачено, що регулювання зовнішньоекономічної діяльності в Україні здійснюється недержавними органами управління економікою (товарними, фондовими, валютними біржами, торговельними палатами, асоціаціями, спілками та іншими організаціями координаційного типу), що діють на підставі їх статутних документів.

³⁶¹ Декрет установлює режим здійснення валютних операцій на території України, визначає загальні принципи валютного регулювання, повноваження державних органів і функції банків та інших фінансових установ України в регулюванні валютних операцій, права й обов'язки суб'єктів валютних відносин, порядок здійснення валютного контролю, відповідальність за порушення валютного законодавства.

- Указ Президента України від 18.06.1994 № 319/94 «Про невідкладні заходи щодо повернення в Україну валютних цінностей, що незаконно знаходяться за її межами»³⁶²;
- постанова Правління Національного банку України від 10.08.2005 № 280 «Про врегулювання питань іноземного інвестування в Україну»;
- постанова Правління Національного банку України від 29.01.2003 № 36 «Про здійснення операцій з цінними паперами українських емітентів», якою затверджено «Положення про порядок видачі резидентам індивідуальних ліцензій Національного банку України на переказування іноземної валюти за межі України з метою оплати валютних цінностей»³⁶³;
- постанова Правління Національного банку України від 10.08.2005 № 281 «Про затвердження нормативно-правових актів Національного банку України, якою затверджено «Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою»³⁶⁴;
- наказ Міністерства фінансів України від 25.12.1995 № 207 «Про затвердження форми Декларації про валютні цінності, доходи та майно, що належать резиденту України і знаходяться за її межами». (Цей перелік не є вичерпним).

Тим не менш, за всю історію регулювання цього питання не було зафіксовано жодного випадку надання дозволу на обіг цін-

³⁶² Відповідно до Указу, декларування суб'єктами підприємницької діяльності, незалежно від форм власності, наявності належних їм валютних цінностей, які знаходяться за межами України, здійснюється щоквартально.

³⁶³ Відповідно до Положення:

Індивідуальні ліцензії Національного банку України на переказування іноземної валюти за межі України з метою оплати валютних цінностей видаються для переказування іноземної валюти за межі України з метою оплати валютних цінностей (далі — зобов'язання).

Не потребують наявності ліцензії операції з переказування резидентами-торговцями, що отримали ліцензію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на професійну діяльність на ринку цінних паперів, а саме діяльність з випуску та обігу цінних паперів у межах законодавства України, що регулює випуск та обіг цінних паперів, та генеральну ліцензію Національного банку України на здійснення валютних операцій у межах валютного законодавства України, іноземної валюти за межі України за об'єкт інвестування на користь іноземних інвесторів, якщо резидентами-торговцями продаються цінні папери за дорученням іноземних інвесторів на українських фондових біржах та/або торговельно-інформаційних системах, що підтверджується довідкою, наданою торгівцю організатором торгівлі цінними паперами.

³⁶⁴ Відповідно до Положення:

Суб'єкти ринку не мають права проводити операції з валютними деривативами, а також операції в іноземній валюті з іншими похідними фінансовими інструментами, базовим активом яких є валютні цінності, курси валют, процентні ставки, індекси, крім випадків, передбачених нормативно-правовими актами Національного банку.

них паперів іноземних емітентів на території України. Це пов'язане з низкою об'єктивних причин:

1) спочатку впровадженню в обіг іноземних цінних паперів заважала відсутність достатніх технологічних можливостей у депозитарної системи України, яка не мала дієвих механізмів щодо стикування з міжнародними депозитарними системами. Тому, в якості альтернативного варіанту вирішення проблеми, було розроблено проект Закону України, який мав на меті впровадження в обіг такого виду фінансових інструментів, як українські депозитарні розписки³⁶⁵. Втім, цей Закон не було прийнято, і зазначений захід не отримав подальшого розвитку;

2) наявність жорсткого валютного регулювання вкрай ускладнювала впровадження в біржовий обіг цінних паперів іноземних емітентів;

3) недостатня технологічна розвиненість біржового сегменту фондового ринку України, який тільки в останні 3–4 роки розпочав демонструвати певні позитивні зрушення в напрямку інтеграції з національними депозитарною та платіжною системами з метою впровадження спеціалізованих, суто біржових моделей клірингу та розрахунків, забезпечення прогресивних технологій торгів і забезпечення доступу до торгів широкому колу інвесторів тощо;

4) у 2005–2006 роках вихід українських компаній на міжнародні ринки капіталів був все ще епізодичним явищем, тому довгий час ще не було критичної маси цінних паперів іноземних емітентів, яка б дозволила розглядати забезпечення їх обігу в Україні як вкрай актуальне;

5) як наслідок попередніх проблем (насамперед, недостатньої популярності біржового сегменту фондового ринку та вузької лінійки цінних паперів іноземних емітентів на міжнародних біржах), дотепер була відсутня і суттєва зацікавленість з боку учасників фондового ринку України.

5. Поточний стан інфраструктури фондового ринку

Як уже зазначалося (п. 4 розділу II цієї Концепції), порівняно з 2005 роком стан національного біржового ринку суттєво покращився. Це стосується значного технологічного розвитку провід-

³⁶⁵ Проект Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо українських депозитарних розписок» (реєстраційний №7462 від 14.12.2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=39223).

них бірж, ефективнішого регулювання питань біржового ціноутворення, впровадження механізмів протидії маніпулюванню на біржах, поступового зменшення вартості трансакцій через впровадження нових моделей клірингу та розрахунків, забезпечення (завдяки технології інтернет-трейдингу) доступу до біржових торгів ширшому колу інвесторів тощо. Значно зросла ліквідність українського біржового ринку, хоча вона все ще значно нижча за показники інших ринків, що розвиваються. Таким чином, певна початкова ліквідність, достатня регульованість і технологічність провідних українських фондових бірж дозволяє розглядати їх як можливі майданчики для впровадження в обіг цінних паперів іноземних емітентів (за умови вирішення проблем, визначених у п. 1 розділу III цієї Концепції).

Дещо більше питань виникає стосовно готовності до цього національної депозитарної системи.

На сьогодні право на встановлення кореспондентських відносин з депозитарними установами інших держав для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи має виключно Національний депозитарій України (НДУ)³⁶⁶. У межах своєї компетенції НДУ встановив кореспондентські відносини з Центральним депозитарієм Австрії (Oesterreichische Kontrollbank AG, OeKB), Clear-stream Banking Luxembourg, низкою російських депозитарних установ. Тобто, на відміну від попереднього періоду, Національна депозитарна система вже створила певні механізми для стикування з іноземними та міжнародними депозитарними установами, хоча для ефективнішого обслуговування трансграничних операцій, перелік таких установ має бути суттєво розширено.

Разом з тим слід зазначити, що поточний стан депозитарної системи України (зокрема, технологічна відокремленість і дефрагментованість її складових) потребує суттєвої модернізації — насамперед, створення центрального депозитарію з метою зменшення організаційних, технологічних і грошових витрат професійних учасників ринку та власників цінних паперів. Це завдання також має бути поступово вирішене, однак наразі це є

³⁶⁶ Відповідно до ч. 2 ст. 2 Закону України „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 № 710/97-ВР.

критичною проблемою у контексті обслуговування обліку та розрахунків за цінними паперами іноземних емітентів³⁶⁷.

III. ОСНОВНІ НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ

1. Визначення та аналіз проблем стосовно обігу цінних паперів іноземних емітентів в Україні

1) Якщо проаналізувати інфраструктуру фондових бірж, на яких сьогодні мають обіг цінні папери іноземних емітентів, активи котрих розташовані в Україні, то прямі кореспондентські відносини в НДУ поки що існують тільки з Clearstream Banking Luxembourg, тобто може бути реалізовано прямий доступ лише до акцій з біржового списку DB. Для акцій, які мають обіг на LSE та, особливо, на WSE (розрахунки на яких обслуговуються через Euroclear group і KDPW³⁶⁸ відповідно), доступ може бути забезпечено лише через низку кореспондентських відносин міжнародних депозитаріїв, що ускладнює впровадження зазначених цінних паперів в обіг на фондових біржах України, системи депозитарного обліку та проведення розрахунків.

2) Потребує вирішення правова проблематика транскордонних операцій і взагалі правовий статус фінансового інструмента іноземного емітента на рахунках, відкритих в українській депозитарній системі.

3) Реалізація функцій контролю за обігом цінних паперів іноземних емітентів на кількох біржах одночасно вимагає підвищення рівня кооперації та взаємодії фінансових регуляторів (міжнародних, українських, з юрисдикцій емітента та бірж, де цінні папери емітента мають обіг), а також фондових бірж (зокрема з використанням організаційних можливостей Всесвітньої федерації бірж — World Federation of Exchanges, WFE).

4) Наразі не існує дієвих механізмів для отримання регуляторами фінансових ринків (у першу чергу, НБУ та НКЦПФР) та інвесторами зручного доступу до оперативної та достовірної інформації про результати торгів цінним паперами іноземних

³⁶⁷ Тим більше, що національна інфраструктура вже має певний досвід обслуговування біржових торгів цінними паперами, що випущені за межами України та обліковуються в іноземних депозитаріях. Йдеться про торги облігаціями зовнішньої державної позики України у 2009 році, розрахунки за якими проведені завдяки використанню кореспондентських відносин між НДУ та OeKB.

³⁶⁸ Krajowy Depozyt Papierow Wartosciowych — Центральний депозитарій Польщі.

емітентів на міжнародних фондових біржах, про особливі події, що можуть вплинути на вартість цінних паперів тощо.

5) Національні стандарти та вимоги до включення та перебування цінних паперів у лістингу фондових бірж, врегульовані на рівні Положення про функціонування фондових бірж (затверджене рішенням ДКЦПФР від 19.12.2006 № 1542), поперше, взагалі не передбачають можливості допуску до торгів цінних паперів іноземних емітентів, по-друге, суттєво відрізняються за підходами від лістингових вимог фондових бірж, де мають обіг цінні папери емітентів, активи яких розташовані в Україні. Це стосується відсутності в Україні вимог до free-float³⁶⁹, мінімальних вимог до ліквідності обігу цінних паперів, недостатніх вимог до підтримання належних стандартів корпоративного управління тощо. Крім того, в Україні нормативно заборонена можливість використання крос-лістингу³⁷⁰, що є дієвим механізмом впровадження паралельного обігу цінних паперів на кількох фондових біржах одночасно, а також відсутні альтернативні лістинги для нещодавно створених (старт-апів) або невеликих (за фінансовими показниками та/або ринковою капіталізацією) компаній.

6) Механізм біржової торгівлі не має зазнавати змін. Тому необхідно детально проаналізувати чинне законодавство з огляду на ймовірні проблеми, пов'язані із врегулюванням процедур біржових торгів, звітності та внутрішнього обліку операцій із цінним паперами іноземних емітентів для торговців цінними паперами, фондових бірж, а також для професійних учасників депозитарної системи України (звітність зберігачів і депозитаріїв цінних паперів) — зокрема, чи достатньо форм звітності для відображення обігу цінних паперів іноземних емітентів.

7) Численні проблеми пов'язані з валютним регулюванням операцій з цінним паперами іноземних емітентів, зокрема:

³⁶⁹ частка цінних паперів у вільному (публічному) обігу, яка не належить інсайдерам. Зазвичай встановлюється на рівні не менше 25%, що вважається мінімально достатнім для формування ліквідного ринку і недопущення маніпулювання цінами, а також для захисту інтересів інвесторів — міноритарних акціонерів.

³⁷⁰ Зокрема, згідно п. 5 розділу IV Положення про функціонування фондових бірж не можна включати до лістингу цінні папери, які демонструють високий рівень ліквідності на іншій фондовій біржі. Має пройти певний проміжок часу (від 3 до 6 місяців) для проведення торгів саме на цій (а не будь-якій іншій) біржі, аби акції були включені до біржового реєстру.

- на сьогодні є неврегульованою процедура вводу та виводу цінних паперів іноземних емітентів на територію України,
- неможлива вільна торгівля цінними паперами з розрахунками в національній валюті між резидентами та нерезидентами;
- надскладне, а іноді й неможливе зарахування нерезидентом коштів на інвестиційний рахунок;
- резиденту для проведення операцій з іноземними цінним паперами необхідна валютна ліцензія;
- ускладнена можливість отримання доходів за цінними паперами в іноземній валюті.

8) Проблеми податкового регулювання:

- існують неврегульовані питання щодо оподаткування витрат на купівлю цінних паперів іноземних емітентів, пов'язаних з волатильністю цін на такі цінні папери (курсові різниці);
- необхідний аналіз питань, пов'язаних із сприйняттям органами ДПС ціни цінних паперів, сформованої на базі котировок іноземної біржі;
- питання порядку декларування валютних цінностей за кордоном (цінні папери іноземних емітентів до таких цінностей відносяться).

2. Обґрунтування, чому визначена проблема не може бути розв'язана за допомогою діючих регуляторних актів

За допомогою діючого нормативного регулювання вирішити визначені проблеми досить складно з огляду на їх різноманітність, комплексний характер, належність до компетенції та контролю низки органів державної влади.

3. Напрямки рішення вказаних проблем:

- 1) Необхідно розширити перелік іноземних депозитаріїв цінних паперів, з якими НДУ має прямі кореспондентські відносини.
- 2) Слід зазначити, що допуск до обігу та обліку в депозитарній системі України у випадку іноземних цінних паперів фактично надається не власне цінному паперу (оскільки перший власник врахований в обліковій системі країни емітента), а певному депозитарному активу. Правова проблема обліку депозитарного активу, а не безпосередньо самих цінних паперів, що обліковуються в юрисдикції емітента, є проблемою, загальною і для фондових ринків інших країн. Втім, незважаючи на низку специфічних для кожної країни технологічних і правових складнощів, міжнародні

системи депозитарного обліку щонайменше дозволяють захистити права власників (як цінних паперів, так і відповідних депозитарних активів). Зрозуміло, що для забезпечення обігу в Україні цінних паперів іноземних емітентів Національна депозитарна система теж має вирішити цю проблему — як шляхом впровадження відповідних технологічних заходів, так і внаслідок прийняття відповідних нормативно-правових актів, що регулюють особливості депозитарного обліку для випадку обслуговування обігу цінних паперів іноземних емітентів.

Крім того, умовою впровадження в обіг та забезпечення депозитарного обліку цінних паперів іноземних емітентів є отримання легітимної інформації про міжнародні депозитарні коди ISI та CFI. Відповідно до цього, необхідний публічний доступ до баз даних, де зберігається інформація про ці коди.

3) При вирішенні питання доступу, отримання інформації та моніторингу обігу цінних паперів на території України варто зважати на таке.

Пропонується на першому етапі в рамках діючого законодавства надати допуск для обігу цінних паперів на території України лише тим емітентам, які мають активи в Україні. В подальшому до цього переліку додати цінні папери іноземних емітентів, які вже є у власності резидентів України.

Допуск цінних паперів іноземних емітентів для обігу на території України надавати лише при згоді та підтримці з боку самих емітентів, а також за умови необхідного рівня взаємодії з регуляторами фінансових ринків і біржами відповідних юрисдикцій.

Регулювання допуску цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України з боку НКЦПФР повинне бути зрозумілим і має включати такі положення:

- регулюється не пакет цінних паперів, а обсяг цінних паперів без обмеження у часі, але за умови підтримання визначених критеріїв;

- обіг вказаних цінних паперів здійснюється виключно на фондових біржах, тобто мають існувати договірні відносини між іноземними емітентами та українськими фондовими біржами з відображенням усіх вимог до обігу;

- обсяг цінних паперів іноземних емітентів для обігу в Україні має встановлюватись НКЦПФР спільно з НБУ;

- вирішуються процедурні питання допуску та контролю обігу.

4) Розкриття інформації іноземними емітентами на території України має проводитись в тому самому режимі (терміну та обсягу), що й на іноземних базових біржах (LSE, DB, WSE), з перекладом на українську мову. Така вимога має бути однією з умов договору між іноземними емітентами та українськими фондовими біржами. Також у договорі мають бути відображені суттєві фінансові санкції до емітентів при невиконанні вимоги щодо розкриття інформації. Біржа, в свою чергу, повинна забезпечити докази можливості юридичного супроводу договору з іноземним емітентом: рамкову угоду з юридичними компаніями, що мають досвід і практику такого супроводу щодо емітентів іноземної юрисдикції тощо. Це пов'язано з тим, що договір між біржею та іноземним емітентом має бути укладений відповідно до законодавства країни емітента. У подальшому необхідно буде вирішувати питання щодо змін у законодавстві в частині можливого притягнення до відповідальності українських компаній, що входять до холдингу іноземних компаній, при розкритті інформації про структуру холдингу, у випадку, коли холдинг є іноземним емітентом цінних паперів. У випадку, коли іноземний емітент не розкрив інформацію, біржа має зі свого боку забезпечити доступ до Інтернет-ресурсу іноземної біржі, на якій іноземний емітент розміщує основний випуск цінних паперів, зробити переклад інформації та самостійно розмістити цю інформацію на своєму Інтернет-сайті. Також іноземний емітент при укладенні договору з біржею має бути письмово попереджений про те, що у випадку нерозкриття інформації повідомлення про цей суттєвий факт буде надане іноземній біржі, на якій іноземний емітент розміщує основний випуск цінних паперів, та регулятору країни такої іноземної біржі.

При цьому слід мати на увазі, що іноземний емітент отримує можливість не лише для обігу його цінних паперів на українських фондових біржах, але й для подальшого розміщення (первинного або вторинного) цінних паперів, зокрема, паралельного з розміщенням на базовій іноземній фондовій біржі. Відповідно до цього, необхідний не тільки переклад, але й державна реєстрація в Україні проспекту емісії разом з пакетом інших необхідних документів.

5) Обов'язковою умовою для допуску цінних паперів іноземних емітентів до обігу в Україні має бути їх статус лістингових цінних паперів, отриманий на базовій іноземній біржі, де вони

були вперше допущені до біржових торгів. Таке обмеження має на меті унеможливлення ситуації, коли до обігу в Україні будуть допущені недостатньо ліквідні та інвестиційно привабливі (або взагалі «сміттєві») цінні папери, що не вирішить проблеми розширення на національному біржовому ринку кола цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками та створить ризики для валютних і податкових зловживань.

Як наслідок, цінні папери іноземних емітентів мають потрапляти в лістинг фондових бірж України, незважаючи на виконання лістингових умов відповідно до законодавства України. Необхідно визначити умови, за яких припиняється перебування у лістингу цінних паперів іноземних емітентів: наприклад, систематичне нерозкриття інформації, «охолодження» обігу цих цінних паперів на українських та іноземних біржах (з визначенням параметрів, які характеризують таке явище). Для обговорення: кількісні значення фінансових показників іноземних емітентів.

6) Режим торгівлі цінними паперами іноземних емітентів на українських фондових біржах має бути уніфікованим і передбачати винятково надійні моделі клірингу і розрахунків, з безумовним дотриманням принципу «поставка проти оплати», аби мінімізувати ризики для інвесторів.

7) Проблеми валютного регулювання можуть бути вирішені шляхом реалізації двох таких моделей.

Модель 1 — передбачає зміну режиму функціонування грошового інвестиційного рахунку з можливістю отримання на нього національної валюти від продажу цінних паперів іноземних емітентів, але без можливості подальшої вільної конвертації в іноземну валюту.

Модель 2 — передбачає паралельне використання пари інвестиційних рахунків — грошового рахунку та рахунку в цінних паперах (депо-рахунку).

Модель ґрунтується на існуючій практиці функціонування мультивалютних інвестиційних рахунків іноземних інвесторів. При цьому порядок функціонування депо-рахунків нерезидентів наразі достатньо врегульований в Україні та практично не відрізняється від відповідного порядку для депо-рахунків резидентів.

Пропонується об'єднати контроль за рухом валютних цінностей у депозитарній і платіжній (валютній) системах з метою надання можливості виведення іноземних інвестицій, здійснених у формі цінних паперів іноземних емітентів, виключно у цій самій

формі. Для цього мають використовуватися інвестиційні депозитні грошові рахунки, які можуть бути відкриті та функціонувати тільки в парі (одночасно).

Адміністрування цих рахунків має бути покладено на банки. При цьому доцільно розглянути можливість паралельного відкриття інвестиційного грошового рахунку — в банку, а інвестиційного депозитного рахунку — зберігачем цінних паперів, але така фрагментація може різко ускладнити процедуру адміністрування цих рахунків.

Основні особливості зазначених рахунків для резидентів і нерезидентів:

- рахунки відкриваються виключно з метою обслуговування операцій з купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах, у т.ч. для блокування активів для участі в біржових торгах (винятком з цього правила може бути обслуговування операцій нерезидента, що є одночасно іноземним емітентом цінних паперів — для нього існує можливість інвестувати в цінні папери поза біржею, але тільки в цінні папери або паї юридичних осіб, що входять до складу холдингу);

- зарахування цінних паперів іноземних (та українських) емітентів на інвестиційний депозитний рахунок також обумовлене їх придбанням виключно на біржі та обов'язковим лістингом на українській фондовій біржі;

- інвестиції для нерезидентів можливі виключно з використанням цих рахунків, при цьому, відповідно до чіткого розподілу видів інвестицій відповідно до чинного законодавства, предмет повернення інвестицій (цінні папери/кошти) має чітко відповідати предмету інвестиції (на відміну від доходу, підхід до реінвестування якого ліберальніший);

- у подальшому можлива певна лібералізація завдяки впровадженню диверсифікації вводу/виводу цінних паперів/валюти, але на початковому етапі вільне переміщення цінних паперів/валюти недоцільне;

- резиденти отримують можливість продажу цінних паперів з наступним їх виведенням з української депозитарної системи виключно у випадку отримання відповідного платежу в іноземній валюті (за адекватною вартістю) на власні валютні рахунки в Україні;

- у межах монетарного та валютного регулювання граничний обсяг обігу в Україні цінних паперів іноземних емітентів визначається НБУ, але на рівні банків виведення коштів/цінних папе-

рів з України може бути погоджено винятково банком, що відкрив для нерезидента та адмініструє інвестиційні рахунки; натомість для резидента таке виведення погоджується банком, в якому в резидента відкрито валютний рахунок (відповідну інформацію банк має отримати від українського депозитарію цінних паперів і повинен впровадити необхідні заходи валютного контролю);

■ варте розгляду питання надання можливості українським торговцям цінними паперами купівлі іноземної валюти в обсягах надходжень на їх банківські рахунки коштів від реалізації іноземних цінних паперів за умови реалізації одержаної іноземної валюти на міжбанківському ринку України (це може призвести до більш вільного перетоку капіталів для нерезидентів)

Загалом завдання інвестиційного депо-рахунку досить технічне: оформити інвестицію в Україну і впорядкувати адміністрування реінвестування. При цьому у нерезидента може бути два гривневих рахунки: один — пов'язаний з валютним рахунком, а другий — з інвестиційним депо-рахунком. Причому трансфери між цими гривневими рахунками заборонені. А реінвестиції з інвестиційного рахунку ДЕПО можуть проводитися тільки у вигляді іноземних ЦП.

В якості необхідного елементу контролю за цим сегментом фінансового ринку з боку НБУ та НКЦПФР доцільне встановлення меж історичної волатильності цін цінних паперів іноземних емітентів.

IV. ОПИСАННЯ МЕХАНІЗМУ І ЗАХОДІВ, ЯКІ ЗАБЕЗПЕЧАТЬ РОЗВ'ЯЗАННЯ ВИЗНАЧЕНОЇ ПРОБЛЕМИ

1. Нормативно-правове забезпечення

Конкретний перелік нових нормативно-правових документів та/або змін до існуючого правового поля може відрізнятись залежно від обраної моделі використання рахунків (див. п. 3 розділу III цієї Концепції).

Першочерговим завданням є комплекс заходів щодо легітимного впровадження в діюче правове поле терміну «іноземний цінний папір» як цінний папір, випущений відповідно до іноземного права.

Безумовно, вимагатимуть внесення змін також такі нормативні акти:

- Положення про функціонування фондових бірж (затверджене Рішенням ДКЦПФР від 19.12.2006 № 1542) — щонайменше в частині врегулювання порядку допуску цінних паперів іноземних емітентів до торгів, а також лістингових вимог;

- ряд документів, що регулюють порядок формування звітності учасниками фондового ринку, зокрема:

- Положення про порядок оприлюднення інформації та подання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі (затверджене Рішенням ДКЦПФР від 11.06.2002 № 212) та Порядок заповнення організаторами торгів електронних форм адміністративних даних, які подаються до ДКЦПФР (затверджене рішенням ДКЦПФР від 07.06.2011 № 682) — щодо нерегулярної звітності про допуск до торгів / лістинг / делістинг цінних паперів іноземних емітентів та про результати торгів зазначеними цінними паперами;

- Положення про порядок складання та подання адміністративних даних щодо діяльності торговців цінними паперами (затверджене рішенням ДКЦПФР від 08.06.2004 № 279, у редакції рішення від 27.12.2007 № 2380) — щодо дилерських/брокерських операцій з цінними паперами іноземних емітентів;

- Положення про порядок складання адміністративних даних депозитарними установами, що здійснюють депозитарну діяльність зберігача цінних паперів, та подання відповідних документів до ДКЦПФР (затверджене рішенням ДКЦПФР від 17.01.2006 № 4) і Положення про порядок складання адміністративних даних щодо здійснення депозитарної діяльності депозитарієм цінних паперів і подання відповідних документів до ДКЦПФР (затверджене рішенням ДКЦПФР від 31.08.2004 № 371) — щодо проведення депозитарних операцій з цінними паперами іноземних емітентів;

- основні положення, що регулюють порядок депозитарного обліку та розрахунків за цінними паперами іноземних емітентів:

- Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів (затверджене рішенням ДКЦПФР від 17.10.2006 № 1001);

- Положення про депозитарну діяльність (затверджене рішенням ДКЦПФР від 17.10.2006 № 999) — з метою впорядкування обліку цінних паперів іноземних емітентів у формі відповідного депозитарного активу.

Питання валютного регулювання вимагають впорядкування шляхом припинення дії або внесення змін до діючих численних нормативних документів, зазначених вище, і прийняття нормативних документів універсальнішого характеру.

Вимагають також вирішення проблеми податкового врегулювання, зазначені у п. 1 розділу III цієї Концепції.

2. Організаційні заходи:

1) актуалізувати встановлення НДУ кореспондентських відносин з Euroclear group і KDPW;

2) забезпечити технологічну готовність інфраструктури національного фондового ринку до обслуговування обігу іноземних цінних паперів, а саме:

— фондових бірж України — як в частині програмного забезпечення, так і в площині забезпечення необхідної організаційної, правової та технологічної взаємодії з міжнародними фондовими біржами, на яких допущені до обігу цінні папери іноземних емітентів, що володіють активами в Україні;

— платіжної системи;

— клірингової системи;

— депозитарної системи;

— регуляторів фінансових ринків — щодо нагляду за всіма складовими, що приймають участь в обігу вказаних цінних паперів;

3) поставити завдання актуалізації взаємодії між регулятором України (НКЦПФР) та об'єднаним європейським регулятором, а також регуляторами іноземних бірж (Польща, Німеччина, Великобританія тощо), на яких іноземні емітенти розміщують основні випуски цінних паперів;

4) впровадити в НКЦПФР систему моніторингу стану обігу та результатів торгів цінними паперами іноземних емітентів на іноземних біржах (за умови обрання варіанту 2);

5) спільно з НБУ та ДПС прийняти рішення про відображення зазначених у Концепції питань у нормативних актах стосовно валютного, монетарного та податкового регулювання;

6) впровадити заходи щодо роз'яснення українським інвесторам порядку роботи з цінними паперами іноземних емітентів — із залученням інформаційних можливостей СРО, фондових бірж тощо.

V. ВИСНОВКИ

Реалізація заходів, передбачених у Концепції, має позитивно вплинути на розвиток національного фондового ринку внаслідок покращення кількісних і якісних характеристик інструментарію біржової торгівлі, поширення можливостей для інвестування в Україну, модернізації інфраструктури національного фондового ринку.

Індикатори реалізації Концепції:

- кількість іноземних емітентів у біржових списках і біржових реєстрах українських фондових бірж;
- кількість біржових договорів щодо цінних паперів іноземних емітентів і частка у загальній кількості біржових договорів, укладених на українських фондових біржах;
- сума біржових договорів щодо цінних паперів іноземних емітентів та її частка у загальному обсязі біржових договорів, укладених на українських фондових біржах;
- кількість цінних паперів, які пройшли процедури паралельного допуску до торгів і лістингу на українських та іноземних фондових біржах;
- співвідношення обсягів торгів цінними паперами іноземних емітентів, які володіють активами в Україні, на іноземних фондових біржах, і загального обсягу біржових договорів, укладених на українських фондових біржах³⁷¹;
- частка цінних паперів іноземних емітентів в активах інституційних інвесторів (у розрізі категорій інвесторів).

³⁷¹ Якщо орієнтуватися на досвід сусідніх країн, то Росія, яка дещо раніше за Україну зіткнулася з проблемою перетікання найбільш ліквідних і привабливих цінних паперів національних емітентів з російських на міжнародні фондові біржі, вдалася до низки ринкових та адміністративних заходів з метою повернення зазначених цінних паперів або, принаймні, забезпечення паралельного обігу в Росії та за кордоном. Такий показник, як підвищення частки обігу цінних паперів російських емітентів на російських біржах, було розглянуто як один з ключових критеріїв оцінки ефективності розвитку російського фондового ринку.

Наукове видання

ПОЛІЩУК Євгенія Анатоліївна

**ДІЯЛЬНІСТЬ НЕБАНКІВСЬКИХ
ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ
В ІНСТИТУЦІЙНІЙ СТРУКТУРІ
РИНКУ**

Монографія

Редактор *В. Гломозда*
Художник обкладинки *Т. Зябліцева*
Коректор *І. Савлук*
Верстка *М. Матвійчук*

Підп. до друку 16.10.2014. Формат 60×84/16. Папір офсет. № 1.
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсетний. Ум.-друк. арк. 20,00
Обл.-вид. арк. 22,75. Наклад 300 пр. Зам. 14-4962.

Державний вищий навчальний заклад
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44

E-mail: publish@kneu.kiev.ua

Для нотаток

Для нотаток

Для нотаток