

д.е.н., професор **Л. О. Примостка** (передмова, 1.1, 2.3, у співавторстві), д.е.н., професор **І. В. Краснова** (1.2, у співавторстві, 4.3, у співавторстві, 5.1), д.е.н., професор **Сембієва Л. М.**, (Казахстан) (5.2, у співавторстві), к.е.н. асоційований проф. **Жагіпарова А. О.** (Казахстан) (5.2, у співавторстві), к.е.н. **В. В. Лавренюк** (2.2, 2.3, у співавторстві, 2.4, 5.2 у співавторстві, 5.3); к.е.н., доц. **В. Г. Шевалдіна** (1.2, у співавторстві); к.е.н., доц. **Т. Г. Іванова** (1.3); к.е.н., доц. **І. В. Домінова** (1.4); к.е.н., доц. **С. І. Ходакевич** (1.5, у співавторстві, 5.5, у співавторстві); **В. М. Даниленко** (1.5, у співавторстві); д.е.н., проф. **Д. М. Гриджук** (2.1 у співавторстві); к.е.н., доц. **Н. П. Баріда** (2.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **В. С. Білошапка** (2.5); к.е.н., доц. **О. А. Брегеда** (2.6); к.е.н., доц. **Т. Д. Кривошлик** (3.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **Т. В. Татаріна** (3.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **О. В. Димніч** (3.2, у співавторстві); PhD, АСП, **Д. В. Гаманков** (Чехія) (3.2, у співавторстві), к.е.н., доц. **Т. І. Стецюк** (3.3, у співавторстві); **В. В. Черняхівський** (3.3, у співавторстві); к.е.н. **К. В. Третяк** (3.4, у співавторстві); к.е.н. старш. викл. **В. О. Демченко** (3.4, у співавторстві); д.е.н., професор. **О. О. Примостка** (4.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **П. М. Чуб** (4.1, у співавторстві); к.е.н. **Ю. І. Стрільчук** (4.2); здобувач ступеня доктора філософії **А. В. Лавренюк** (4.3, у співавторстві); к.е.н., доц. **І. Б. Охрименко** (4.4, 4.5); д.е.н., проф. **Р. В. Корнилюк** (5.4), магістерка програми «Банківський менеджмент» **К. О. Пономаренко** (5.5, у співавторстві).

Рецензенти

О. І. Береславська, д.е.н., проф.,
завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу
(Університету державної фіскальної служби України)

Л. В. Шірінян, д.е.н., проф., завідувач кафедри фінансів
(Національного університету харчових технологій)

В. М. Опарін, д.е.н., проф., завідувач кафедри фінансів імені Віктора Федосова
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

*Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ
Протокол № 11 від. 27.05.2021 р.*

Фінансовий бізнес: інновації, фінтех, регулювання [Електронний ресурс] : міжнародна колективна монографія / за заг. ред д.е.н., проф. Л. О. Примостки / Л. О. Примостка, І. В. Краснова, В. В. Лавренюк, Л. М. Сембієва та ін. — Київ : КНЕУ, 2022. — 375, [1] с.
ISBN 978-966-926-400-8

Міжнародну монографію присвячено виявленню сучасних трендів та стратегій розвитку фінансового бізнесу в умовах розвитку фінтех індустрії, вивченню структурних трансформацій, які відбуваються у фінансовій сфері, ідентифікації ризиків цифрової трансформації банківського та страхового бізнесу. Визначено напрями взаємодії банків, страхових компаній та фінтех компаній для отримання синергетичних ефектів і подальшого динамічного розвитку. Досліджено світовий досвід функціонування сталих фінансових екосистем, розроблено пропозиції для вітчизняного банківського та страхового бізнесу щодо участі у їх формуванні. Висвітлено вплив фінтех інновацій на розвиток фінансового бізнесу, венчурне інвестування, формування інклюзивної фінансової поведінки населення України. Представлено сучасну парадигму регулювання фінансового сектору на основі комплексності інституційного та кластерного підходів, проаналізовано макропруденційну політику регулювання системних ризиків в умовах цифрового середовища, окреслено перспективи впровадження цифрових валют центральних банків. Міжнародну монографію підготовлено міжнародним колективом науковців, до якого ввійшли викладачі КНЕУ імені Вадима Гетьмана та Євразійського національного університету ім. Л. Н. Гумільова (м. Нур-Султан, Казахстан), а також як вітчизняні так і іноземні фахівці-практики (Чехія) фінансового бізнесу.

Для науковців, викладачів, аспірантів і студентів економічних спеціальностей, а також для всіх, кого цікавлять проблеми управління фінансовим бізнесом в умовах розвитку фінтех індустрії.

УДК 336.025.12:330.341.1

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ заборонено*

© Л. О. Примостка, І. В. Краснова,
В. В. Лавренюк, Сембієва Л. М. та ін., 2022
© КНЕУ, 2022

ISBN 978-966-926-400-8

3.2. Інновації в організації маркетингової діяльності страховика (к.е.н., доцент Димніч О. В., PhD, АСП, андерайтер, Чехія Гаманков Д. В.)	163
3.3. Страхування професійної відповідальності лікаря в період пандемії: новітні погляди та перспективи (к.е.н., доцент Стецюк Т. І., Генеральний директор Ассоциации Страховой бизнес Черняхівський В. В.)	175
3.4. Інноваційні продукти та технології страхування життя (к.е.н., доцент Третяк К. В., к.е.н., старш виклад. Демченко В. О.)	189
Розділ 4. ФІНТЕХ-ЕКОСИСТЕМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЦИФРОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ	200
4.1. Формування екосистем в інформаційно-мереживній економіці (д.е.н., професор Примостка О. О., к.е.н., доцент Чуб П. М.)	200
4.2. Принципи функціонування сталих фінансових екосистем: зарубіжний досвід та пропозиції для вітчизняного банківського бізнесу (к.е.н., доцент Стрільчук Ю. І.)	213
4.3. Фінтех-інновації у формуванні інклюзивної фінансової поведінки населення України (д.е.н., професор Краснова І. В., здобувач PhD Лавренюк А. В.)	224
4.4. Венчурне інвестування інноваційного розвитку економіки (к.е.н., доцент Охрименко І. Б.)	244
4.5. Розвиток венчурного інвестування в Україні та світі (к.е.н., доцент Охрименко І. Б.)	260
Розділ 5. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ	275
5.1. Сучасна парадигма регулювання фінансового ринку на основі комплементарності інституційного та кластерного підходів (д.е.н., професор Краснова І. В.)	275
5.2. Міжнародний досвід регулювання фінансового бізнесу в умовах розвитку фінтех-індустрії (к.е.н., доцент Лавренюк В. В., д.е.н., професор Сембієва Л. М. (Казахстан), д.е.н., асоційований професор Жазипарова А. О. (Казахстан))	294
5.2.1. Казахстанський досвід регулювання фінансового бізнесу в умовах розвитку FinTech-індустрії	308
5.3. Адаптація практик регулювання фінансового бізнесу у взаємодії з фінтех-індустрією (к.е.н., доцент Лавренюк В. В.)	311
5.4. Макропруденційна політика регулювання системних ризиків в умовах цифрової трансформації фінансового середовища (д.е.н., професор Корнилюк Р. В.)	321
5.5. Цифрові валюти центральних банків та напрями їх наднаціонального регулювання (к.е.н., доцент Ходакевич С. І., Пономаренко К. О.)	337

Розділ 5

РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ

5.1. Сучасна парадигма регулювання фінансового ринку на основі комплементарності інституційного та кластерного підходів

Актуальність наукового пошуку напрямів розвитку і вдосконалення системи регулювання вітчизняного фінансового бізнесу визначається за різноманітністю сучасних викликів і завдань. Традиційна парадигма регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ характеризується низькою адаптивною здатністю відповідати викликам, загрозам і ризикам, які супроводжують інноваційність, транснаціоналізацію і цифровізацію фінансових послуг. Механізми регулювання і нагляду традиційної парадигми передбачають розмежування діяльності фінансових установ, не відповідають викликам, загрозам і ризикам, які супроводжують транснаціоналізацію і цифровізацію фінансових послуг, децентралізацію інфраструктури та створення фінансових послуг-замінників.

Еволюційний розвиток підходів до регулювання і нагляду відбувався з різною динамікою (від адаптивної до біфуркаційної) та супроводжувався удосконаленням методів і форм регулювання, а також зміною інституційної структури організації цього процесу:

- 1) загальне регулювання діяльності обмеженої кількості установ з надання фінансових послуг;
- 2) формування спеціальних регуляторних норм створення та надання дозволів на діяльність банків і страховиків;
- 3) створення спеціального законодавства регулювання і нагляду за фінансовими установами та спеціальних державних органів нагляду;
- 4) започаткування міждержавної співпраці для уніфікації національних законодавчих норм і створення міжнародних консультативних і фінансових організацій, поширення нових видів фінансових послуг;
- 5) посилення міждержавної взаємодії, запровадження ризик-орієнтованого підходу, консолідованого і макроруденційного

нагляду за діяльністю зростаючої кількості фінансових установ і фінансових груп, створення в ЄС наднаціональних органів регулювання і нагляду²⁴⁸.

Поняття «парадигма» було введено Густавом Бергманом (Bergmann, 1957) і набуло поширення завдяки американському фізику Томасу Куну. За Куном, парадигма — це узвичаєні приклади фактичної практики наукових досліджень, які в сукупності дають нам моделі, з яких виникають конкретні традиції наукового дослідження і які являють собою передумови для генези і наступності в традиції того чи того напрямку дослідження²⁴⁹.

Гносеологічно поняття «парадигма» (*грец.* paradeigma — приклад, зразок) трактується як сукупність філософських, загально-теоретичних, методологічних, світоглядних, наукових, управлінських та інших настанов, комплекс основних уявлень, концепцій, теорій і течій які сформувалися історично та прийняті у певній спільноті як зразок, норма, стандарт вирішення проблем; система основних наукових досягнень (теорій, методів), згідно з якими організовується дослідницька практика в конкретній сфері знань у певний період²⁵⁰.

Отже, парадигма — це не лише ідея, а сформована теорія чи модель, яка містить набір ключових питань, основних положень принципів, стандартної методології певної галузі. Парадигма в регулюванні та нагляді розглядається як система уявлень, поглядів на явища, об'єкти і процеси, характерні для певного етапу розвитку фінансового ринку і які підтвердили свою справедливість.

Існуюча парадигма регулювання фінансового ринку виявилася нездатною протистояти викликам і загрозам спричинених промисловою революцією (третьої й четвертої) та фінансовій кризі.

Основою нової парадигми регулювання і нагляду мають стати не посилення норм і правил надання фінансових послуг, а інформаційні технології, інтелектуальний капітал, інноваційні нововведення, відповідно до яких формуватиметься система консолідованого регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ на засадах комплементарності інституційного та мережевого підходів, яка буде здатна не тільки до стабілізації, а й до розвитку ринків фінансових послуг.

²⁴⁸ Хоружий С. Г. Система консолідованого регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ: дис. на здобуття наук. ст. д.е.н. Університет банківської справи. Львів, 2021. с. 92.

²⁴⁹ Кун Т. Структура наукових революцій. Київ: Port-Royal, 2001. 228 с.

²⁵⁰ Осовська Г. В. Юшкевич О. О., Завадський Й. С. Економічний словник. Київ: Кондор, 2007. 358 с.

Динамічний розвиток вітчизняного фінансового ринку в умовах діджиталізації та інноваційності супроводжується інтенсифікацією взаємодії не тільки між фінансовими інститутами, а й з нефінансовими установами та веде до утворення різноманітних мереж їх взаємодій.

У межах цих мереж фінансові інститути, поряд зі стандартними характеристиками, набувають нові параметри — мережеві (міжсекторальні): перш за все взаємопов'язаність, взаємозалежність, що, на наш погляд, обумовлює необхідність враховувати в регулюванні мережевий характер взаємозв'язків фінансових інститутів.

Фінансове регулювання являє собою систему заходів, спрямовану на забезпечення стійкості фінансових інститутів і стабільності фінансового ринку в цілому, а також на обмеження ризиків.

Виходячи з основного постулату теорії управління, за яким структура, що регулює, повинна мати такий же рівень складності, як і об'єкт її регулювання, визначимо особливості фінансових ринків, що розвиваються, як об'єктів державного регулювання:

- початкова стадія розвитку, низька ліквідність і насиченість фінансовими активами, спрощена структура інструментів, звужений грошовий попит на активи за високих ризиків, волатильності і прибутковості порівняно з розвиненими ринками;

- надконцентрація: у структурі власності (домінування власників великих пакетів акцій), географічному розподілі фінансових ресурсів (дуже висока частка столиці), структурі ринку (надвисока частка окремих фінансових інститутів, банків, значна частка держави на ринку); фрагментарність;

- низький рівень транспарентності, прозорості і рівень ефективності, поширеність інсайдерських кредитів, маніпулювання та інші порушення механізму ціноутворення; незахищеність споживачів фінансових послуг та інвесторів, нерозвинене масове роздрібне інвестування; низький рівень фінансової грамотності; велика роль іноземних інвесторів;

- вплив мінливих і нестабільних (волюнтаристських) факторів, таких як соціальна та економічна модель устрою суспільства, політична структура, соціальна захищеність, ступінь відкритості суспільства, релігійність;

- значний вплив на ринки держави, вище регулятивне навантаження, вища ступінь необхідності державної підтримки, вище вплив макроекономічної політики (монетарної, валютної, бюджетної, податкової).

Ураховуючи важливість фінансового сектору для досягнення економічного зростання та довіри, вважаємо, що ключова мета

регулювання фінансових ринків у широкому сенсі має полягати у досягненні стабільності фінансового ринку та упередженні і/або обмеженні впливу системного ризику.

Основною ознакою кризи сучасної парадигми регулювання і нагляду можна вважати її нездатність вирішувати ці нові завдання, що постають на шляху розвитку фінансового ринку.

По-перше, з урахуванням світового досвіду, міжнародних стандартів, з урахуванням інтеграції секторів фінансового ринку та системного характеру ризиків уявляється можливим розширити термінологічний апарат поняттям «стабільність фінансових ринків». Під цим пропонуємо розуміти їх автономну стійкість, здатність ефективно функціонувати відповідно до базових функцій (насамперед, перерозподіл ресурсів і ризиків, здійснення платежів), навіть у період ендегенних і екзогенних шоків, іншого негативного впливу, а також в період структурних змін і циклічних коливань.

Для досягнення фінансової стабільності ринку як тактичні цілі варто визнати: підтримання здатності ринку протистояти негативному впливу загроз, шоків, ризиків; забезпечення динамічної рівноваги фінансового ринку (антикризове регулювання); згладжування фінансового циклу (нівелювання бульбашок фінансового ринку).

Крім того, стабільність ринку передбачає стабільність фінансових інститутів. Стабільність фінансової системи де-факто недосяжна без стабільного фінансового ринку. Саме тому ключовою метою регулювання ринків має бути визнано стабільність фінансових ринків.

По-друге, стрімкий розвиток інформаційно-технологічних інновацій і цифрових технологій спричиняє значну трансформацію фінансового ринку, що відбивається на зміні кон'юнктури ринку, споживацьких звичках та уподобань клієнтів, процесів взаємодії між клієнтами та надавачами фінансових послуг, а також між банками та органами регулювання.

Особливістю діджиталізованого розвитку фінансового ринку є централізація його інфраструктури. Це дозволило мінімізувати витрати фінансових установ та отримати додаткові прибутки за рахунок прискорення обігу фінансових активів. Централізація інфраструктури сприяла також скороченню асиметричності інформації, що сприяло транскордонному розширенню бізнесу та залученню додаткових фінансових активів. Нові інформаційні фінансові технології сформували підґрунтя для високотехнологічного

фінансового бізнесу з новими викликами, загрозами та ризиками для учасників фінансового ринку та регулятивних органів.

По-третє, протягом останніх років важливою метою державного регулювання стало зниження впливу кризових явищ та рівня системного ризику і забезпечення цим стабільності фінансового ринку.

На основі рекомендацій міжнародних установ центральні банки кожної країни вивчають найімовірніші сценарії реалізації системного ризику національного фінансового ринку, відповідно до яких розробляють макропруденційний інструментарій регулювання. Однак тільки у кризових умовах можлива достовірна перевірка результативності вжитих заходів, їх достатності та адекватності.

Разом з тим особливість системного ризику фінансового ринку така, що його тригерами можуть бути різні чинники. За сучасних умов загрози зростання системного ризику фінансового ринку можуть виходити від надлишку ліквідності на фінансовому ринку, динаміки процентної ставки, віртуальних валют, фінансових інновацій, що вимагає нових підходів та інструментів регулювання вітчизняного фінансового ринку.

По-четверте, сучасний тренд розвитку фінансового ринку як урахування біхевіорального підходу, що змінив емпіричний, тобто урахування поведінкових факторів при розбудові системи регулювання фінансового ринку.

Звідси пропонуємо доповнити ключову мету захистом інтересів споживачів та інвесторів фінансових послуг за допомогою встановлення правил ведення бізнесу. Це особливо актуально для ситуацій, коли вимоги до розкриття інформації не забезпечують повної інформованості інвесторів чи інших клієнтів фінансових інститутів про ризики, які вони на себе беруть, купуючи той чи інший фінансовий продукт або вступаючи в ділові відносини з різними фінансовими інститутами.

Особливу важливість набуває так зване *регулювання ведення бізнесу* (business conduct regulation), сфокусоване здебільшого на встановленні правил, що сприяють підвищенню довіри до фінансової системи або її окремих елементів, таких як транспарентність, розкриття інформації та захист інвесторів.

Для цього вважаємо за потрібне формування інституту фінансового омбудсмена, який має підвищити довіру до фінансових інститутів, в першу чергу до банків. Бажано передбачити, що сфера його діяльності охоплюватиме не лише банки, а й страхові компанії та ринок цінних паперів.

Фінансові омбудсмени на сьогодні функціонують у багатьох країнах світу, майже в усіх країнах ЄС (у 26 з 28). Він у досудовому порядку урегулює невеликі спори щодо сум у розмірі 300–400 тис. євро, які не розглядаються у судовому порядку. Рішення фінансового омбудсмена в суді вже не розглядаються.

Для України підвищення довіри, на фоні відтоку депозитів, і значних обсягів тіньового сектору є важливим завданням. Але паралельно з захистом прав клієнтів фінансових інститутів потрібно підвищувати їх фінансову грамотність, що має становити завдання мікрорівня, разом із захистом прав інвесторів та кредиторів.

Якщо не передбачати поступального розвитку фінансового ринку, тоді стає не зрозумілим, для чого взагалі здійснювати регулювання. Усі ці динамічні процеси зумовлюють зміну підходів до регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ та формування нової парадигми.

Під новою «парадигмою регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ» розумітимемо таку відкриту систему, що є продуктом бачення та осмислення стану та тенденцій розвитку фінансового ринку, сукупністю уявлень про об'єкти системи, процеси, явища, бажаного майбутнього стану фінансової системи, набору системоутворюючих принципів як сценаріїв розвитку фінансових ринків і наслідків для фінансових інститутів та економіки.

Зміну парадигми регулювання доцільно дослідити з огляду на існуючі та нові концептуальні моделі та методи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ.

Інноваційний розвиток, періодичне виникнення кризових явищ викликало зміни у підходах до регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ — від роз'єднаності та невизначеності до інтеграції впорядкованості, що призвело до одночасних змін у структурі та функціях уповноважених органів. Опрацювання фахової літератури довело, що виділяють кілька моделей регулювання фінансового бізнесу, а саме — інституційної, функціональної, інтегрованої та моделі «твін-пікс».

Вважаємо, що такий підхід є неприйнятним з методологічного погляду, оскільки неможливо встановити критерій поєднання. На наш погляд, дану класифікацію варто розділити на дві: за критерієм «об'єкт регулювання» (який регулюємо) і за критерієм «інституціональна модель регуляторів» (хто регулює).

Відповідно до об'єкта регулювання найбільшого поширення набули функціональна та інституціональна моделі. Проте вважаємо, що їх варто доповнити інструментальним (або цільовим) та пове-

дінковим (біхевіоральним) напрямками. Формою вираження поведінки з боку фінансового інституту є його бізнес-модель. Отже, вирізняємо чотири моделі регулювання фінансового ринку (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

МОДЕЛІ РЕГУЛЮВАННЯ ІНТЕГРОВАНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

	Інституційна модель	Функціональна модель	Цільова модель	Поведінкова модель, або біхевіоральная
Об'єкт	Кредитно-фінансові інститути	Функції, що виконуються учасниками ринку	Фінансові активи (інструменти)	Види дій або моделі поведінки учасників ринку
Переваги	Простота: окремими регуляторами управляються банки, страхові компанії, пенсійні фонди, незалежно від того, які дії або які функції вони виконують	Стимулювання спеціалізації фінансового інституту, чіткість в розмежуванні міжвідомчих повноважень	Урахування специфіки кожного фінансового інструменту, регулювання концентрації активів, конкуренції	Урахування специфіки бізнес стратегії кожного окремого фінансового інституту, можливість більш точної настойки інструментів регулювання; Ризик-орієнтований нагляд
Недоліки	Фінансові групи, що складаються з різних фінансових інститутів, потрапляють в поле зору різних регуляторів, чії інтереси часто стикаються і не збігаються	Пов'язаний з універсалізацією і диверсифікацією кредитно-фінансових інститутів, що працюють на декількох ринках одночасно, що ускладнює нагляд	Універсалізація і диверсифікацією кредитно-фінансових інститутів, що працюють на декількох ринках одночасно	Динамічний характер, складність оцінки та упередження ризиків, орієнтація на системно важливі банки
Заходи	Мікропруденційни	Макропруденційна	Монетарна	Макропруденційна
Тренд	Інституційно-мережевий			
	Ризик орієнтований			
	Пропорційний			
	Макропруденційний			
	Консолідований			
Ціль	Фінансова стабільність		Системний ризик	
	МЕРЕЖА ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ			

Джерело: розроблено автором.

Основною перевагою *інституційної, або секторальної, моделі* регулювання вважають можливість як пруденційного регулювання та нагляду за окремими інститутами ринку, так і регулювання введення бізнесу.

До числа загальних недоліків моделі відносимо відсутність повноцінних можливостей огляду бізнес-процесів у фінансовому інституті і неможливість попередження системного ризику.

В умовах функціональної інтеграції та конвергенції фінансових посередників даний напрям регулювання втрачає свою ефективність оскільки консолідовані фінансові інститути реалізують фінансові продукти та послуги з різних сегментів ринку. Ризик, здатний виникати в паралельних системах, веде скоріше до нестабільності, ніж до стабілізації.

Іншим суттєвим недоліком інституційної моделі є потенційна розбіжність цілей регуляторів — забезпечення стабільності (пруденційний нагляд) і захисту інвесторів (контроль дисципліни). Ця модель застаріла через очевидну тенденцію до універсалізації функцій фінансових посередників.

У межах *функціональної моделі* регулювання та нагляд здійснюються виходячи тільки з виду бізнесу фінансового інституту (вид фінансових операцій). Фінансова установа підлягає регулюванню з боку окремого регулятора щодо конкретного бізнесу (функції). До переваг моделі відносимо: єдність правозастосування, чіткість у розмежуванні міжвідомчих повноважень, стимулювання спеціалізації співробітників.

Серед недоліків виділимо: 1) складність ідентифікації угод регулювання; 2) надмірність і дублювання функціоналу регуляторів, витрати бюрократизації апарату; 3) відсутність доступу до комплексної інформації про діяльність об'єкта регулювання, що створює складності виявлення системних ризиків; 4) множинність регуляторів, складність координації між ними і пов'язані з нею витрати бізнесу; 5) дублювання функцій і неможливість виконання учасником ринку суперечливих вимог регуляторів (конфлікт цілей).

Виникнення системної проблеми (а згодом — кризи) може походити від окремих учасників ринку незалежно від сектору, тоді як функціональні органи регулюють напрями діяльності, а не певні інститути.

У тих випадках, коли певні сектори ринку підпадають під нагляд різних органів, де їх повноваження перетинаються, також є високий ризик того, що з'являться нові ділянки ринку, які не

будуть перебувати під наглядом жодного з регуляторів (що вже спостерігається на ринку Forex).

Крім того, перетин повноважень різних контролюючих органів може призвести до ситуації, коли окремі компанії та напрями діяльності піддаються надмірному регулюванню, що також перешкоджає ефективному розвитку ринку. У разі коли за ситуацію на фінансовому ринку несе загалом відповідальність один орган, зазначені ризики істотно знижуються. Функціональна модель є привабливим рішенням для інтегрованих і розвинених фінансових ринків.

Модель «цільового нагляду» передбачає регулювання усіх фінансових інститутів на засадах розмежування повноважень відповідно до їх (інститутів) цільового призначення та організаційно-правової форми. У межах цієї моделі на перший план виходить не пред'явлення вимог до фінансових інститутів, а регулювання ринків тих чи інших фінансових інструментів. Окремі інструменти, наприклад похідні фінансові інструменти, регулюються переважно на міжнародному рівні, специфікою регулювання є важлива роль саморегулятивних установ.

Дана модель є особливо актуальною на високоінтегрованих ринках, що не потребують збільшення чисельності контролюючих органів. Така модель базується на відокремленні банківських послуг від так званих небанківських послуг, які також можуть бути розділені за інструментами, що використовуються для надання фінансової послуги — цінні папери, деривативи, або за видами договорів щодо надання фінансових послуг.

Секторальна модель у регулюванні та нагляді передбачає створення окремих органів регулювання і нагляду, щодо окремих фінансових активів, а саме банківських послуг, щодо цінних паперів, щодо деривативів, щодо страхування, щодо пенсійного забезпечення. До її недоліків зараховують як можливість дублювання, так і відсутність деяких аспектів контролю. За такої моделі фінансові установи є об'єктом контролю з боку кількох органів, що може призводити до збільшення витрат і адміністративного навантаження для фінансових інститутів.

Зазначимо, що в останнє десятиліття XX ст. і на початку XXI ст. простежується активізація процесів фінансового дерегулювання, що привели до безпрецедентної інтеграції різних секторів фінансового ринку і прогресу конгломерації. Фінансові регулятори по всьому світу стикнулись з новим викликом — виникла

необхідність оцінювати не тільки ризики в певному сегменті фінансового ринку (і загалом галузі), але також їх потенційний вплив на сукупні позиції фінансового конгломерату. Істотно збільшився негативний потенціал розвитку і поширення системних ризиків. Розпочався процес формування консолідованої (інтегральної) моделі фінансового регулювання.

Для визначення напряму розвитку консолідованого регулювання фінансового бізнесу пропонуємо використовувати як базовий інституціональний підхід на основі комплементарності, тобто взаємодоповнення його функціональним, цільовим і використання стосовно не окремого фінансового інституту, а їх мережі. Вважаємо, що методологічний принцип комплементарного застосування інституціонального, функціонального і цільового підходів дає можливість визначити і дослідити напрями і механізми взаємодії фінансових інститутів.

При цьому для осучаснення інституційної моделі регулювання, яка є найприйнятнішою за умови низького рівня інтеграції, пропонуємо побудувати нагляд на основі мережевого підходу, що передбачає виділення не окремого інституту, а мереж (кластерів). Мережа вищого порядку буде включати і небанківський сектор, де, варто нагадати, значна частина регулятивних і контрольних функцій виконуються саморегульованими організаціями — професійними об'єднаннями учасників фінансового ринку, оскільки заміщати їх діяльність зусиллями держави нераціонально. Доповнення мережевим (кластерним) поглядом на фінансові інститути та їх бізнес-моделі становитиме основу для макропруденційного регулювання та ризик-орієнтованого нагляду як інтегрованої моделі нагляду.

Концепція комплементарності використовується в різних галузях науки і являє собою ідею взаємодоповнюваності, додатковості, відповідності, складання з чимось іншим, якогось нового об'єкта, що має нові властивості. Це відповідає заявленому нами на початку роботи синергетичному підходу. В економіці ідея комплементарності реалізована при міждержавних дослідженнях (комплементарність економічних систем, що становить основу для подальшої інтеграції фінансових ринків)²⁵¹.

У секторі фінансового посередництва виділяємо інтеграцію назовні (між країнами) та всередину (всередині країни), де фор-

²⁵¹ Краснова І. В. Формування інвестиційних стратегій на інтегрованих фінансових ринках. Монографія. Київ: КНЕУ, 2018. 618 с.

нуються горизонтальні та вертикальні взаємозв'язки між фінансовими інститутами на різних рівнях, відбувається їх інтеграція через угоди злиття та поглинання та формування стратегічних союзів, укладання партнерських угод.

Отже, пропонуємо три вектори інтегральних трансформацій, внаслідок яких формуються крос-секторальні мережі фінансових інститутів (рис. 5.1):

1) гомо- (або банки, або небанківські установи) та гетерогенні (банки та небанківські установи) мережі посередників фінансових послуг;

2) виокремлення мережі інститутів за локалізацією сфери впливу (інтеграція всередині країни, інтеграція назовні);

3) формування мережі фінансових інститутів внаслідок концентрації і/або консолідації (право власності, боргові відносини, агентські угоди, групи, спільна діяльність).

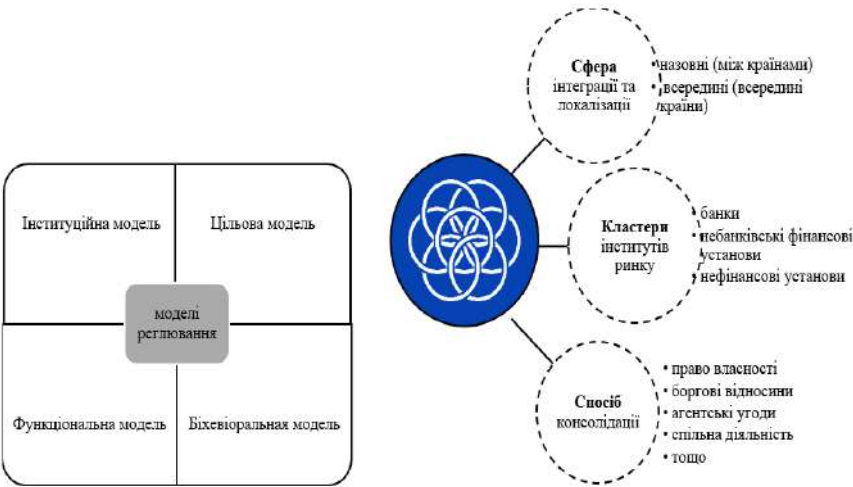


Рис. 5.1. Комплементарність моделей регулювання та типологія мереж фінансових інститутів на інтегрованому фінансовому ринку

Джерело: розроблено автором.

Розвиток системи регулювання фінансового бізнесу неможливий без урахування зворотної реакції ринку на регулятивний вплив. При цьому слід враховувати структуру фінансового ринку, що сформувалася в сучасних умовах. Отже, в межах тієї чи іншої локації на горизонтальному рівні відбувається формування мережових взаємозв'язків між фінансовими інститутами одного рівня, сегмента, на різних організаційних засадах і формах (взаємодія фінансових інститутів друг з другом на основі дольових, боргових відносин і сумісної діяльності наприклад, для надання синдикуваного кредиту, реалізації певних інвестиційних проєктів, кооперація між фінансовими установами), на наступному рівні формуються мережеві взаємозв'язки з урахуванням функціональної моделі. Тобто будується матриця інституціонально-функціональних взаємозв'язків окремо на національному та зовнішньому рівнях.

Елементами крос-секторального мережевого підходу є:

- фінансові інститути та сегменти ринку (виявляються локації та найзначиміші сфери взаємодії банків з небанківськими установами та фінтехкомпаніями, наприклад, надання кредитів, проведення розрахунків, формування заощаджень);

- кластери (мережі) фінансових інститутів, що сформовані та класифіковані за перетином різних копцептів стратегічного партнерства «сфера-інститут-спосіб»;

- інституційно-мережева структура фінансового ринку, яка синтезує сформовані кластери і сектори ринку (кредитний, валютний, цінних паперів, деривативів тощо) з очевидними ефектами такої співпраці.

Алгоритм ідентифікації інституційно-мережевої структури фінансового ринку включає: виявлення взаємозв'язків інституційної структури фінансового ринку і типології крос-секторальних фінансових інститутів; побудову інституційно-мережевої моделі структури національного фінансового ринку; специфікацію моделі. Застосування інституційно-мережевої структури фінансового ринку як інструменту аналізу системи його регулювання дозволяє визначити області взаємодії фінансових інститутів, а також пріоритети регулювання.

Вважаємо, що дослідження крос-секторальних взаємозв'язків банків варто розглядати та сприймати як важливий та актуальний інструментом банківського нагляду. На противагу дослідження кореляційних зв'язків між елементами структури, або спостереження за дотриманням нормативів банківництва, цей підхід дозволяє більш адекватно змоделювати та рахувати вплив можливих ризиків фінансової інтеграції як для окремого банку, так і для

банківської системи в цілому, на основі даних про накопичений ризик, на противагу аналізу попередніх кризових явищ.

Таким чином, використання інформації про взаємозв'язки, мережу фінансових інститутів системи може бути корисним для консолідованого регулювання.

Пропонується три підходи до використання цього підходу.

1. Визначення стану рівноваги, необхідної для забезпечення стабільного розвитку банківської системи. Зважаючи на матрицю взаємних зобов'язань, взаємно групових, і з урахуванням достатності капіталу, можна визначити величину ліквідності, достатньої для уникнення кризових явищ.

2. Моделювання процесу впливу системних ризиків фінансової інтеграції, а саме ризиків «каскадів зараження», або ефекту доміно. Для цього проводиться стрес-тестування системи на основі інформації про взаємозв'язки банків і оцінюється ймовірність наслідків погіршення стану одного банку на стан балансів взаємопов'язаних банків, на випадок, якщо банк не виконає своїх зобов'язань.

3. Розвиток банківського нагляду на засадах пропорційного, ризик-орієнтованого макропруденційного нагляду.

Складність відповідності новим регуляторним вимогам, зокрема, застосування стандартів Базель III, активізувала дискусію за принципом пропорційності регулювання і нагляду, який полягає в кращій адаптації нормативних вимог до окремих видів фінансових інститутів.

До теперішнього часу принцип пропорційності широко застосовується в світовій банківській практиці, у тому числі й у Європейському Союзі, Бразилії, Гонконгу, Японії, Швейцарії, США.

Перехід більшості країн від гомогенного регулювання до пропорційного пояснюється такими факторами:

а) збільшення та зростання різноманіття компаній, що надають фінансові послуги і, відповідно, підпадають під регулювання;

б) ускладнення регульованих видів діяльності, складність здійснюваних компаніями операцій;

в) обмеженість ресурсів (фінансових, кадрових і тимчасових) органів регулювання і наглядових.

Принцип пропорційності сприяє підвищенню стійкості невеликих банків і їх бізнес-моделей шляхом обмеження ризиків, що приймаються при одночасному застосуванні простіших нормативних вимог, що в кінцевому підсумку виражається у прозоріших умовах для конкуренції. Це є черговим аргументом на користь пропорційного регулювання і свідчить про важливість належного

нагляду і контролю за всіма секторами фінансового ринку. За оцінками аналітиків, малі банки стикаються з відносно високим навантаженням дотримання даних вимог.

Таблиця 5.2

**МЕЖИ ДЛЯ ЗАСТОСУВАННЯ ПРОПОРЦІЙНОГО НАГЛЯДУ
ВІДПОВІДНО ДО БАЗЕЛЬСЬКИХ ВИМОГ**

Країна	Межі (для певних сфер) (загалом)
Бразилія	Загальна експозиція / ВВП > 10 % ($\approx 170,4$ млрд євро). Сукупні активи за кордоном ≥ 10 млрд дол.
Європейський Союз	Загальні активи ≥ 30 млрд євро. Сумарні активи ≥ 5 млрд євро і ≥ 20 % фіз. ВВП
Гонконг	Сумарні активи ≥ 250 млрд дол. США ($\approx 28,8$ млрд євро)
Японія	Найменший банк, що підпорядковується Базельській системі ($\approx 28,4$ млрд євро)
Швейцарія	Сумарні активи ≥ 15 млрд Швейцарських франків ($\approx 13,8$ млрд євро). Активи під управлінням ≥ 20 млрд швейцарських франків. Привілейовані депозити $\geq$ CHF 0,5 млрд грн. Необхідний капітал $\geq 0,25$ млрд швейцарських франків
Сполучені Штати Америки	Сумарні активи ≥ 250 млрд. дол. США ($\approx 222,5$ млрд євро) Балансові іноземні експозиції ≥ 10 млрд дол.

Метою пропорційного регулювання є досягнення балансу між мінімізацією регуляторного навантаження і дотриманням пруденційних нормативів. Принцип пропорційності визначається як спосіб мінімізації регуляторного навантаження у випадках, коли спрощені правила регулювання дозволяють забезпечити достатній рівень платоспроможності і ліквідності. Іншими словами, рівень спрощення регулювання не повинна становити загрози фінансовій стабільності та стійкості окремих банків.

Слід зазначити, що підходи країн до застосування пропорційності суттєво різняться, тобто в їх основі лежать різні критерії та

порогові значення, які використовуються для визначення груп банків і розповсюджуються на них наборів правил²⁵².

Ключовою характеристикою пропорційності є критерії, які використовуються для категоризації банків (рис. 5.2 і 5.3).

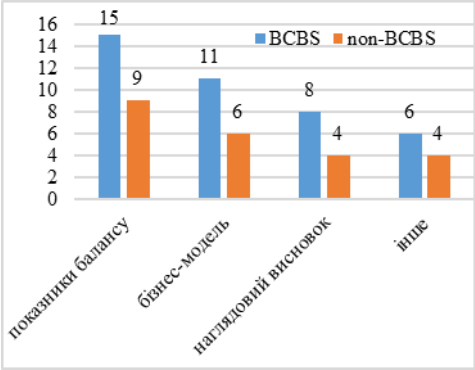


Рис. 5.2. Детермінанти для порогів що пропорційності / кластерів

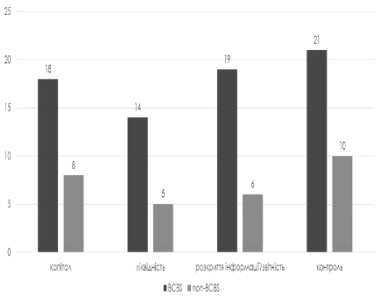


Рис. 5.3. Види заходів пропорційності, застосовуються країнами

Основними критеріями, на підставі яких повинен застосовуватися принцип пропорційності, зарубіжне законодавство визначає:

- характер або вид діяльності компанії (у тому числі основні споживачі реалізованих компанією послуг);
- масштаб діяльності (частка компанії на ринку, її потенційний вплив на ринок у цілому, розмір зобов’язань);
- складність (вид діяльності, система управління, що укладаються контракти та інше)²⁵³.

На етапі наглядової діяльності категоризація визначає застосовувані до компанії режими: від спрощеного до максимально контрольованого. Принцип пропорційності може впроваджуватися в регуляторний режим одним з наступних підходів (табл. 5.3):

- класифікаційний підхід – передбачає формування категорій фінансових інститутів виходячи з різних якісних і/або кількісних характеристик (наприклад, обсяг активів, міжнародна діяльність, обсяг капіталу), для кожної з яких застосовується спеціальний регуляторний режим (Бразилія, Швейцарія, Індія, Японія, Великобританія, Україна);

²⁵² Global Competitiveness Report 2013-14. URL: <http://reports.weforum.org/the-global-competitiveness-report-2013-2014/> (Дата звернення: 12.05.2021).

²⁵³ Advice to the European Commission on the Principle of Proportionality in the Solvency II Framework Directive Proposal (CEIOPS-DOC-24/08).

• підхід на основі спеціальних стандартів — заснований на встановленні критеріїв застосування специфічних вимог для підмножини пруденційних стандартів. Даний підхід дозволяє застосовувати спрощений режим регулювання (розкриття інформації, нормативи ліквідності, ринковий ризик, ліміти кредитного ризику) для напрямів діяльності, які не роблять помітного впливу на ділову активність і схильність до ризиків, і, відповідно, більшою мірою знижувати витрати на комплаєнс²⁵⁴.

Таблиця 5.3

**СВІТОВИЙ ДОСВІД ВПРОВАДЖЕННЯ НАГЛЯДУ
НА ПРОПОРЦІЙНІЙ ОСНОВІ**

Класифікаційний підхід		Підхід на основі спеціальних стандартів	
Країна	Критерії	Країна	Спрощене регулювання
Бразилія (5 категорій)	Розмір (обсяг кредитування / ВВП); діяльність на зовнішніх ринках; ризик-профіль	ЄС	Ринковий ризик; розкриття інформації
Японія (2 категорії)	Діючі на міжнародних ринках (повне застосування Базельських стандартів); банки, що підлягають внутрішньому регулюванню	Гонконг	Вимоги до ліквідності; кредитний ризик
Швейцарія (5 категорій)	Обсяг активів; активи під управлінням; привілейовані депозити; капітал	США	Вимоги до ліквідності; ринковий ризик; стрес-тестування

Джерело: побудовано на основі Bekaert G., Erb C. B., Harvey C. R., Viskanta T. E. Distributional Characteristics of Emerging Market Returns and Asset Allocation. *Journal of Portfolio Management*. 1998. 24, 2. P. 102–134.

Аналіз зарубіжного досвіду свідчить, що застосування принципу пропорційності найбільш виправдано щодо складних регуляторних вимог, виконання яких пов'язане з істотними фінансовими витратами для банків. Важливо підкреслити, що застосування принципу пропорційності вимагає надійної аналітичної основи. Зокрема, доцільна подальша оцінка його впливу, яка

²⁵⁴ Borio C. Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? *CESifo Economic Studies*. 2003. Vol. 49(2). P. 181–216.

полягає у зіставленні пруденційної сили спрощених вимог і повного застосування Базельських стандартів для банків з однаковим розміром капіталу і використовуваної бізнес-моделлю. Даний аналіз може слугувати обґрунтуванням нових економічно ефективних режимів регулювання²⁵⁵.

Пропорційне і ризик-орієнтоване регулювання і нагляд поряд з макропруденційним регулюванням, поряд з традиційним монетарним і пруденційним регулюванням є важливими компонентами нової парадигми регулювання фінансового ринку, що підтверджується як міжнародним, так і банківським досвідом (рис. 5.4). При цьому Оптимізація вимог залежно від виду операцій та їхнього розміру забезпечує захист споживачів фінансових послуг і стимулює розвиток фінансового бізнесу.

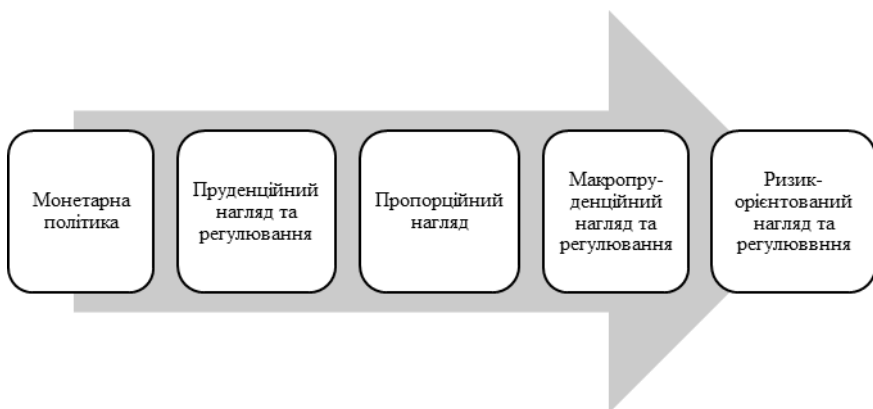


Рис. 5.4. Елементи нової парадигми консолідованого регулювання фінансового ринку

За результатами опрацювання економічної літератури з'ясовано, що в системі регулювання фінансового бізнесу поряд з прямим впливом регуляторів на фінансовий ринок важливе значення має зворотний зв'язок. Вплив регуляторів на фінансовий ринок буде тоді ефективним, коли буде враховувати стан, параметри, структуру і потреби фінансового ринку. Виділені нами напрями і механізми взаємодії фінансових інститутів дозволяють пояснити вплив структури фінансового ринку на систему його

²⁵⁵ Bekaert G., Erb C. B., Harvey C. R., Viskanta T. E. Distributional Characteristics of Emerging Market Returns and Asset Allocation. *Journal of Portfolio Management*. 1998. 24, 2. P. 102–134.

регулювання, яке обумовлює необхідність трансформації таких елементів системи, як принципи, концептуальні підходи, інструментарій регулювання.

Комплементарність інституційного та мережевого підходів у дослідженні моделі регулювання фінансових інститутів на фінансовому ринку дозволить використовувати досягнення кожного з підходів у дослідженні фінансових інститутів, що розширить межі дослідження.

Крім об'єкта регулювання нами виокремлено критерій поділу моделей регулювання за інституційною ознакою регуляторів фінансового ринку (рис. 5.5).

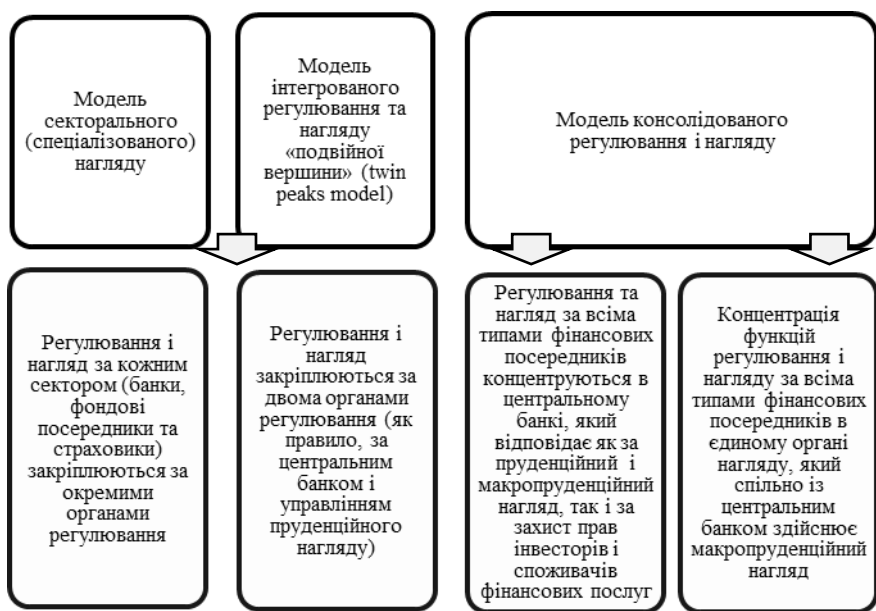


Рис. 5.5. Моделі регуляторів фінансового ринку

Джерело: розроблено автором.

Існуючі структури і методи регулювання з часом показали свою неефективність і сформували передумови переходу до мегарегулювання. По-перше, банківський бізнес ускладнився і з'явилися фінансові групи, які здійснюють свою діяльність одночасно на різних сегментах фінансового ринку. По-друге, збільшилася взаємодія між усіма сферами фінансових послуг, взає-

мозв'язок між фінансовими організаціями став тіснішим, зріс рівень системного ризику, здатний привести до кризи. По-третє, процеси глобалізації та функціональної інтеграції зумовили модернізацію принципів і технологій регулювання. По-четверте, фінансові інструменти піддалися уніфікації, з'явилися структуровані фінансові продукти, процес регулювання ускладнився. По-п'яте, фінансовий ринок став відкритішим і ліберальнішим.

Варто наголосити, що мегарегулювання — це не лише створення певної організаційної одиниці, а й стандартизація та уніфікація вимог і правил до учасників ринку. Системне завдання мегарегулювання — це побудова єдиної інституційного середовища для різних учасників ринку, а не організаційна процедура з об'єднання відомств. Різноманіття форм створення мегарегулятора свідчить про необхідність адаптації національної моделі мегарегулювання під особливості фінансового ринку країни.

Для вітчизняного ринку критично дотримання пріоритету цілей його розвитку як інвестиційного механізму, що потребує особливої уваги регулятора. Таке регулювання не повинно обмежуватися наглядовими функціями, а має і в тому числі містити й заходи, що сприяють його розвитку. Разом із завданнями з обмеження системного ризику повинні вживатися заходи з посилення захисту прав інвесторів, протидії інсайдерським відносинам і маніпулюванню ринком, податкового стимулювання розвитку ринку, підвищенню фінансової грамотності населення та поліпшенню інвестиційного клімату.

Проте в Україні створення мегарегулятора не на часі. Можна стверджувати, що на даному етапі в Україні тільки розпочато формування системи регулювання фінансового ринку. Процеси глобалізації, інтеграції та структурні зміни у фінансовому секторі актуалізують питання відповідності традиційної парадигми регулювання сучасним трендам і створення моделі регулювання і нагляду за діяльністю фінансових інститутів здатної забезпечити сталий розвиток фінансового бізнесу для забезпечення економіки фінансовими активами.

Зміни у підходах до регулювання і нагляду відбувалися у напрямках зростання рівня деталізації регуляторних норм та їх уніфікації, посилення інституційної складової забезпечення цього процесу, запровадження нових методів нагляду, спроможних адекватно виявляти ризики у діяльності зростаючої кількості фінансових інститутів, які надають широкий спектр фінансових послуг. Усі ці перетворення обумовили об'єктивну потреби у розробці принципово нової парадигми регулювання і нагляду,

відповідно до якої фінансові ринки розглядатимуться як фактор розвитку економіки у глобальному інтегрованому економічному просторі.

Найприйнятнішою для України, вважаємо, є побудову дієвої моделі консолідованого регулювання за моделлю двох вершин на базі НБУ і Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Як бачимо, на сьогодні це завдання є надскладним.

5.2. Міжнародний досвід регулювання фінансового бізнесу в умовах розвитку фінтех-індустрії

В останні роки темпи зростання фінтех-продуктів і послуг стрімко підвищуються. Цифровий фінансовий ринок постійно доповнюється новими учасниками, зокрема, FinTech- і RegTech-компаніями, тоді як функції фінансового регулятора доповнюються роллю організатора — провайдера цифрової технологічної інфраструктури. Така технологічна — цифрова — трансформація вимагає зміни підходів з боку регулятора фінансового ринку. Зважаючи на це, з ініціативи ключових гравців фінансового ринку у 2018 р. була створена «Українська асоціація фінтех та інноваційних компаній», яка покликана сприяти розбудові вітчизняного ринку фінансових технологій, створенню стійкої фінтех-екосистеми та підвищенню фінансової інклюзії в Україні²⁵⁶.

Діджиталізація фінансового ринку не тільки сприяє зростанню економіки, а й потребує розробки адекватних норм і стандартів регулювання. Перш за все необхідна системна робота з модернізації правового поля, прийняття низки законодавчих і нормативних документів, адаптованих до нових цифрових викликів. При цьому слід враховувати аналогічний міжнародний досвід, не повторюючи помилок, допущених в інших країнах. Для України існує потреба в оновленні підходів до регулювання відносин, пов'язаних з електронними грошима, віртуальною валютою (криптовалюта) і впровадженням цифрових фінансових продуктів. Аналіз досвіду зарубіжних держав показав, що у разі переходу до цифрового фінансового ринку не спостерігається кардинальної зміни функцій регуляторів, а лише відбувається адаптація існуючих норм регулювання і нагляду. Передовими країнами — інтеграторами цифрових фінансових технологій є Великобританія, Китай, Сінгапур, Швейцарія та Австралія. Їх досвід дозволяє

²⁵⁶ Українська асоціація фінтех та інноваційних компаній: офіційний сайт. URL: <https://fintechua.org/about> (Дата звернення 25.05.2021).