

Державний вищий навчальний заклад
«Українська академія банківської справи
Національного банку України»

На правах рукопису

УДК 336.76-047.64(477)(043.3)

Бондаренко Євген Петрович

МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація
на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник
доктор економічних наук, професор
Козьменко Сергій Миколайович

Суми – 2011

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ.....	12
1.1. Дослідження формування теоретичних підходів та наукових знань про ринок фінансових послуг та його взаємозв'язок з фінансовим ринком.....	12
1.2. Структурно-декомпозиційний аналіз механізму регулювання ринку фінансових послуг України.....	40
1.3. Особливості формування механізму регулювання ринку фінансових послуг в країнах Європейського Союзу.....	64
Висновки до розділу 1.....	79
РОЗДІЛ 2. ВРАХУВАННЯ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ В КОНТЕКСТІ ВЗАЄМОДІЇ КЛЮЧОВИХ ЕЛЕМЕНТІВ МЕХАНІЗМУ ЙОГО РЕГУЛЮВАННЯ.....	83
2.1. Оцінка сучасного стану розвитку ринку фінансових послуг України.....	83
2.2. Науково-методичні засади розвитку державного регулювання ринку фінансових послуг.....	107
2.3. Роль механізму саморегулювання в розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг	130
Висновки до розділу 2.....	149
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ МЕХАНІЗМУ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ.....	153
3.1. Оцінка якості впливу державного регулювання на розвиток ринку фінансових послуг.....	153
3.2. Обґрунтування вибору моделі реформування механізму державного регулювання ринку фінансових послуг на основі комплексної оцінки факторів формування якості	

впливу.....	173
3.3. Структурно-організаційна модель формування державного регулятора ринку фінансових послуг України.....	184
Висновки до розділу 3.....	198
ВИСНОВКИ.....	202
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	207
ДОДАТКИ.....	227

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. На сучасному етапі розвитку економіки України ринок фінансових послуг знаходиться лише на стадії свого формування, у зв'язку з чим виникає потреба в адекватному механізмі регулювання, що є необхідною передумовою ефективного функціонування цього ринку. Характерною рисою механізму регулювання ринку фінансових послуг країн з високим рівнем розвитку ринкових відносин є оптимальне поєднання державного регулювання та саморегулювання.

Фундаментальні основи теорії регулювання ринкової економіки, пошук співвідношення необхідного рівня втручання держави та саморегулювання економічних процесів постійно знаходяться в центрі уваги науковців, починаючи з робіт класиків економічної теорії, та продовжуючись в роботах сучасних представників різних економічних шкіл та напрямів, серед яких: А. Сміт, Д. Рікардо, А. Пігу, К. Менгер, Ф. Візор, І. Фішер, Дж. Кейнс, М. Фрідман, Ф. Хайєк, Р. Лукас, Р. Мендел та ін.

Значимість досліджень проблем формування дієвого механізму регулювання ринку фінансових послуг обумовлюється наслідками світової фінансової кризи, яка показала, що існуючий механізм регулювання ринку фінансових послуг як в частині державного регулювання, так і в частині саморегулювання, не виконує свого головного завдання, а саме не забезпечує стійкість та стабільність розвитку фінансової системи як на рівні окремої країни, так і в світовому масштабі. Ці процеси спонукали до перегляду існуючих підходів до теоретико-методичних та практичних засад механізму регулювання ринку фінансових послуг. Значний внесок у розвиток даної проблеми здійснено вітчизняними та зарубіжними авторами: М. Алексеєвим, О. Барановським, П. Бороздіним, Н. Внуковою, В. Гейцем, С. Герасимовою, А. Дьоміним, А. Єпіфановим, С. Козьменком, В. Колесником, В. Корнеєвим, А. Кошєєвим, М. Крупкою, Н. Кузнєцовим, С. Лєоновим, В. Марцин,

Я. Міркінім, О. Мозговим, С. Реверчуком, І. Рекуненком, О. Ромашкою, О. Теліженком, В. Унінець-Ходаківською, І. Школьник та ін.

Високо оцінюючи їх вклад у вирішення теоретичних і практичних аспектів механізму регулювання ринку фінансових послуг, зауважимо, що в основному ці роботи присвячені саме питанню механізму державного регулювання. При цьому проблеми взаємодії механізму державного регулювання та саморегулювання ринку в більшості випадків вивчаються в недостатній мірі, або взагалі не розглядаються. Це, а також динамічність процесів, що відбуваються в фінансовій системі країни в цілому та в межах ринку фінансових послуг зокрема, обумовлює необхідність подальших наукових досліджень у напрямі узагальнення особливостей розвитку механізму регулювання ринку фінансових послуг в Україні в контексті взаємодії його ключових елементів. Все вищевикладене обумовило вибір об'єкта, теми дослідження та її актуальність.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Результати дисертаційного дослідження були використані при розробці у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України” таких науково-дослідницьких тем: «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності» (номер державної реєстрації 0102U006965), де автором формалізовано тенденції розвитку ринку банківських та небанківських фінансових послуг; «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782), до якої включено пропозиції автора щодо використання моделі оцінки якості впливу державного регулювання на розвиток ринку фінансових послуг.

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток науково-методичних засад та надання практичних рекомендацій щодо формування механізму регулювання вітчизняного ринку фінансових послуг.

Для досягнення мети дослідження були поставлені наступні завдання:

- дослідити особливості формування теоретичних підходів до визначення ринку фінансових послуг та встановити його взаємозв'язок із фінансовим ринком;
- провести структурно-декомпозиційний аналіз механізму регулювання ринку фінансових послуг в Україні;
- визначити особливості формування механізму регулювання ринку фінансових послуг в країнах Європейського Союзу;
- розвинути теоретичні та практичні засади формування механізму регулювання ринку фінансових послуг як двоєдиної сукупності елементів державного регулювання та саморегулювання;
- здійснити оцінку якості впливу державного регулювання на розвиток ринку фінансових послуг;
- довести доцільність використання комплексної оцінки факторів формування якості для вибору моделі реформування механізму регулювання ринку фінансових послуг;
- поглибити методичні підходи до побудови структурно-організаційної моделі формування державного регулятора ринку фінансових послуг України.

Об'єктом дослідження є процес регулювання ринку фінансових послуг.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні основи та практичні аспекти формування механізму регулювання ринку фінансових послуг.

Методи дослідження. Теоретико-методологічним підґрунтям дослідження є фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів, наукові концепції вітчизняних та зарубіжних вчених, які розглядають закономірності розвитку і регулювання ринку фінансових послуг і системний підхід до вивчення економічних процесів і явищ.

Для вирішення поставлених у дисертаційній роботі завдань було використано систему методів дослідження, а саме: загальнонаукові методи: аналіз і синтез, наукової абстракції (для визначення термінологічної

узгодженості понять «ринок фінансових послуг» і «фінансовий ринок» та обґрунтування теоретичних положень роботи); методи логічного узагальнення (для забезпечення послідовності проведення дисертаційного дослідження); аналітичні методи: порівняння (для дослідження особливостей розвитку ринку фінансових послуг); табличний та графічний (для подання розрахунків і кінцевих результатів дослідження, а також наочного представлення динамічних рядів); методи кореляційно-регресійного аналізу (при оцінці якості впливу державного регулювання на розвиток ринку фінансових послуг); метод стандартизації та ранжування показників (для обґрунтування вибору моделі реформування державного регулювання ринку фінансових послуг на основі комплексної оцінки факторів формування якості впливу).

Інформаційно-фактологічну базу проведення дослідження склали законодавчі та нормативно-правові документи з питань регулювання ринку фінансових послуг; статистичні дані Національного банку України, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку України; звітно-аналітична інформація міжнародних організацій; наукові статті та монографічні праці вітчизняних та зарубіжних науковців, матеріали науково-практичних конференцій.

Наукова новизна отриманих результатів дослідження полягає у розробці, обґрунтуванні та вдосконаленні теоретичних положень, методичних та практичних рекомендацій щодо формування механізму регулювання ринку фінансових послуг. Наукову новизну дисертаційної роботи визначають такі положення:

вперше:

– розроблено науково-методичний підхід до визначення якості впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг шляхом оцінювання абсолютних значень та взаємозв'язків показників рівня активності державного регулювання, ефективності контрольної функції держави, рівня

розвитку ринку фінансових послуг. Даний підхід дозволяє ідентифікувати тип дії механізму державного регулювання, визначити основні напрями коригування діяльності регуляторів та обґрунтувати кількісні цільові параметри функціонування, що забезпечують стимулювання розвитку ринку фінансових послуг;

удосконалено:

– методичні засади формування механізму регулювання ринку фінансових послуг як узгодженої на основі диференційованого підходу двоєдиної сукупності механізмів (систем взаємопов'язаних методів, форм і інструментів, а також ланцюгів та елементів) державного регулювання та саморегулювання, здатної забезпечити збалансоване, стійке та ефективне функціонування ринку і захист прав та інтересів його суб'єктів (постачальників та споживачів фінансових послуг);

– класифікацію різновидів послуг фінансових установ, яка передбачає їх поділ за ознакою відповідності функціональній спрямованості фінансів та ринку фінансових послуг на власне фінансові послуги (послуги, що супроводжуються безпосереднім перерозподілом грошових ресурсів і послуги по здійсненню операцій на основі представництва інтересів) та супроводжувальні послуги (організаційні та забезпечувальні). Це дозволяє підвищити ефективність механізму регулювання за рахунок диференційованого підходу у виборі методів та інструментів;

– науково-методичний підхід до оцінки ефективності державного регулювання ринку фінансових послуг шляхом врахування рівня активності державного регулювання, на основі інтеграції показників інтенсивності застосування регулятивного інструментарію та ефективності виконання контрольної функції;

– науково-методичний підхід до обґрунтування вибору моделі державного регулювання ринку фінансових послуг на основі порівняльного комплексного оцінювання ефективності їх використання в різних країнах шляхом розрахунку скоригованої відносної рейтингової позиції через

нівелювання дії фактора нерівного представництва моделей у статистичних сукупностях;

набули подальшого розвитку:

– економічний зміст поняття “фінансова послуга”, під якою пропонується розуміти результат здійснення операцій з фінансовими активами (валюта, депозити, кредити та позики, цінні папери, деривативи) в інтересах споживачів та задоволення їх потреб, що безпосередньо зумовлюють рух фінансових ресурсів з метою збереження реальної вартості фінансового активу та отримання прибутку;

– методичні положення структурно-організаційної декомпозиції ринку фінансових послуг, сутність яких полягає у його розмежуванні з фінансовим ринком за цілями, завданнями, об’єктом і функціями, що виконуються спільними учасниками;

– науково-методичні засади формування моделі регулювання ринку фінансових послуг на основі секторального принципу, що забезпечує збалансоване співіснування та цілеспрямовану взаємодію трьох рівнів регулювання (законодавчих органів; державних регуляторів та саморегулювальних організацій) в режимі державно-приватного партнерства.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що науково-методичні підходи, теоретичні положення і практичні рекомендації можуть бути використані в діяльності державних регуляторів та саморегулювальних організацій, а також учасників ринку фінансових послуг при розробці державних програмних документів, що визначатимуть стратегію розвитку ринку фінансових послуг України.

Розроблені пропозиції щодо врахування необхідності захисту прав споживачів фінансових послуг, їх інтересів та задоволення їх потреб при здійсненні операцій на ринку фінансових послуг України використано в практичній діяльності Сумської філії АТ «Українська пожежно-страхова компанія» (довідка від 19.01.2011 № 25/д). Науково-методичний підхід до структуризації фінансових послуг, які надаються банком, використано у

поточній діяльності відділення «Сумське» ПАТ «Альфа-банк» (довідка від 21.01.2001 № 37). Пропозиції автора щодо структури механізму регулювання ринку фінансових послуг, яка побудована за секторальним принципом з виділенням підрозділів, відповідальних за координацію сумісної роботи окремих секторів в межах консолідованих фінансових груп, використовуються у роботі відділення АТ «ОТП Банк» в м. Суми (довідка від 28.01.2011 № 12).

Одержані автором результати наукового дослідження використовуються у навчальному процесі Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України» при викладанні навчальних дисциплін «Ринок фінансових послуг» та «Державний фінансовий моніторинг» (акт впровадження від 12.01.2011).

Особистий внесок здобувача. Усі наукові результати, викладені в дисертації, отримані автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в роботі використані лише ті ідеї, положення і розрахунки, які є результатом особистої роботи здобувача і становлять його індивідуальний внесок.

Апробація результатів дисертації. Основні положення і результати виконаного наукового дослідження дисертації доповідались, обговорювались та одержали позитивну оцінку на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема: XIII Всеукраїнській науково-практичній конференції «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України» (м. Суми, 2010), Науково-практичній конференції «Теоретичні основи та сучасні моделі розвитку національної економіки в умовах інтеграційних процесів» (Тернопіль, 2009) та ін.

Публікації. Результати дисертаційного дослідження опубліковано у 10 наукових працях загальним обсягом 1,55 друк. арк., з яких особисто автору належить 1,35 друк. арк., у тому числі 6 статей у фахових виданнях (з них 3 – у співавторстві) і 4 публікації у збірниках матеріалів конференцій.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг дисертації – 236 сторінок друкованого тексту, у т.ч. 27 таблиць на 23 сторінках, 28 рисунків на 24 сторінках, 6 додатків на 10 сторінках. Список використаних літературних джерел містить 185 найменувань і наведений на 20 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

1.1. Дослідження формування теоретичних підходів та наукових знань про ринок фінансових послуг та його взаємозв'язок з фінансовим ринком

Сьогодні в складних умовах формування досконалих ринкових відносин все більш важливого значення набуває розвиток ринку фінансових послуг. Недостатній рівень розвитку сфери фінансових послуг призводить до зниження ефективності функціонування всієї економіки країни, оскільки не забезпечує ефективний перерозподіл фінансових ресурсів шляхом задоволення фінансових потреб як населення так і суб'єктів господарювання. Слід зазначити, що ринок фінансових послуг як окрема система економічних відносин є досить складною та виконує не лише виключно економічні функції, але має і досить серйозне соціальне значення, і відповідно, кризові явища, що виникають в даному сегменті національної, а то і світової економіки призводять до погіршення рівня соціального захисту населення та зниження рівня його добробуту. Все це вимагає формування ефективного механізму регулювання тими процесами, що відбуваються на ринку фінансових послуг.

Як показує світовий досвід, основними елементами ринкової економіки повинні бути тісно пов'язані між собою ринки: матеріально-сировинних та енергетичних ресурсів, основних фондів, предметів споживання, фінансовий та інші. Ринки, на яких обертаються досить однорідні матеріальні або фінансові активи, можуть входити до складу інших, більш об'ємних. До такої категорії складних ринків належить ринок фінансових послуг.

Ринок фінансових послуг відіграє важливу роль у русі грошового капіталу, який забезпечує економічне зростання. Висока динаміка процесів,

що відбуваються на ринку, зумовлює потребу в комплексному вивченні ринку фінансових послуг із використанням системного підходу, розробленням необхідного понятійного апарату і методологічного інструментарію. Від самого початку реформ і донині процеси перетворень на ринку фінансових послуг не були однозначними і цілеспрямованими, що зумовлює актуальність теми і викликає необхідність дослідження та виявлення сутності фінансової послуги [131].

На сучасному етапі в науковій економічній літературі існує значна розбіжність в розумінні категорії «ринок фінансових послуг». Зокрема ринки фінансових послуг досить часто трактують як сферу діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. До ринку фінансових послуг належать професійні послуги на ринках, які забезпечують обіг фінансових активів. Сутність ринку фінансових послуг полягає в тому, що він віддзеркалює конкретні форми організації руху фінансових ресурсів з допомогою фінансово-кредитного механізму між суб'єктами господарювання; це сукупність відносин «продавець-покупець», які виявляються через фінансові послуги як сферу господарської діяльності, де фінансові послуги здійснюються для обміну або купівлі-продажу.

Ринок фінансових послуг є життєво важливим для зростання, розвитку і стабільності ринкової економіки. Ринки фінансових послуг підтримують корпоративні ініціативи, фінансують використання нових ідей і полегшують контроль фінансового ризику. Більше того, оскільки дрібні інвестори з часом будуть розміщувати все більшу частку своїх грошей у взаємних фондах та інших фондах колективного інвестування, ринки фінансових послуг стають істотно важливими для персонального добробуту і пенсійного планування.

За економічною сутністю ринок фінансових послуг – це система економічних відносин, що виникають між його прямими учасниками при формуванні попиту і пропозиції на специфічний продукт – фінансові послуги, які пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та

перерозподілу фінансових активів, які знаходяться у власності економічних суб'єктів національної, регіональної та світової економіки.

Вивчення організації та засад функціонування ринку фінансових послуг вимагає насамперед чіткого визначення його сутності та взаємозв'язку з відповідними інститутами, близькими до нього за призначенням і сферою, – грошовий ринок, ринки грошей і капіталів, фондовий і ринок цінних паперів, кредитний та валютний ринки, фінансовий ринок. Сьогодні чіткої визначеності ні стосовно сутності цих понять, ні щодо їх взаємозв'язку і взаємопідпорядкування не існує. Досить часто ринок фінансових послуг ототожнюють з фінансовим ринком, хоча на нашу думку це різні ринки, оскільки мають різні об'єкти. Хоча слід зазначити, що учасники цих ринків в значній мірі співпадають. Водночас виходячи на ринок фінансових послуг і фінансовий ринок фінансові установи як суб'єкти ринку переслідують різні цілі.

Для визначення відмінностей та водночас взаємозв'язків розглянемо більш детально сутність фінансового ринку і ринку фінансових послуг. Методологічні підходи різних авторів до визначення наведених вище категорій можна звести до наступних положень.

Проф. Василик О. Д. у підручнику «Теорія фінансів» розглядає фінансовий ринок як механізм перерозподілу фінансових ресурсів між окремими суб'єктами підприємницької діяльності, державою і населенням, між учасниками бюджетного процесу, деякими міжнародними фінансовими інституціями. До складу фінансового ринку віднесено ринок кредитів, ринок цінних паперів, ринок фінансових послуг, які, у свою чергу, можуть поділятися на відповідні підрозділи, тобто сегменти ринку [24].

Фінансовий ринок – це складна економічна система, що є:

- сферою прояву економічних відносин при розподілі доданої вартості та її реалізації шляхом обміну грошей на фінансові активи. Під фінансовими активами розуміють грошові зобов'язання та інвестиційні цінності. Інвестиційні цінності – це інструменти

утворення фінансових ресурсів (цінні папери, валютні цінності, дорогоцінні метали, нерухомість та ін.);

- сферою прояву економічних відносин між продавцями і покупцями фінансових активів. На фінансовому ринку взаємодіють попит в особі покупця фінансових активів і пропозиція в особі продавця цих активів. Кожний з них має свої інтереси, що можуть збігатися або не збігатися. При збігу інтересів відбувається акт купівлі-продажу, дарування, застави фінансових активів. А це означає реалізацію вартості і споживчої вартості, укладених у даних активах;
- сферою прояву економічних відносин між вартістю і споживчою вартістю тих товарів, що обертаються на цьому ринку. Товари, що обертаються на фінансовому ринку, – це фінансові активи. До них відносяться гроші (як гривня, так і валюта), депозити, цінні папери різних видів, зобов'язання та борги (що навіть хочуть закласти в бюджет), позичковий капітал, дорогоцінні метали і дорогоцінне каміння, об'єкти нерухомості [139].

Фінансовий ринок – це система економічних відносин, що виникають між його прямими учасниками при формуванні попиту і пропозиції на специфічні послуги – фінансові послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів, які знаходяться у власності економічних суб'єктів національної, регіональної та світової економіки.

Як економічна категорія фінансовий ринок виражає економічні відносини між суб'єктами економіки з приводу реалізації вартості та споживчої вартості, укладеної у фінансових активах. Ці економічні відносини визначаються об'єктивними економічними законами і фінансовою політикою держави, впливом політичних партій та кланів (особливо в сучасній Україні на стадії становлення цивілізованої державності), які формують в остаточному підсумку сутність фінансового ринку, тобто зв'язки і відносини як на самому ринку, так і у його взаємозв'язку з іншими економічними

категоріями. Економічні відносини та взаємозв'язки, які виникають на фінансовому ринку, визначаються об'єктивними економічними законами, фінансовою політикою держави та реальною потребою суб'єктів економіки здійснювати заощадження та інвестиції, надавати та брати грошові кошти в борг. На фінансовому ринку діють закони попиту та пропозиції, граничної корисності, конкуренції, що зумовлюють реальні можливості функціонування всіх суб'єктів економіки відповідно до умов ринкової економіки. На фінансовому ринку відбувається суспільне визначення якості та ціни фінансів.

Сутність фінансового ринку і його роль в економіці України найбільш повно розкривається в його функціях, а саме:

- мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб, приватного бізнесу, державних органів, зарубіжних інвесторів та трансформація акумульованих грошових коштів у позичковий та інвестиційний капітали;
- реалізація вартості, втіленої у фінансових активах, та організація процесу доведення фінансових активів до споживачів (покупців, вкладників);
- перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств з метою їх ефективнішого використання;
- фінансове обслуговування учасників економічного кругообігу та фінансове забезпечення процесів інвестування у виробництво, розширення виробництва та пайової участі на основі визначення найбільш ефективних напрямків використання капіталу в інвестиційній сфері;
- вплив на грошовий обіг та прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів;
- формування ринкових цін на окремі види фінансових активів;
- страхова діяльність та формування умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків;

- операції пов'язані з експортом-імпортом фінансових активів, та інші фінансові операції, пов'язані із зовнішньоекономічною діяльністю та членством країни в міжнародних фінансово-кредитних організаціях;
- обслуговування бюджетного процесу та кредитування уряду, місцевих органів самоврядування шляхом розміщення урядових та муніципальних цінних паперів;
- розподіл державних кредитних ресурсів і розміщення їх серед учасників економічного кругообігу тощо.

I. А. Бланк відзначає, що «у найбільш загальному вигляді фінансовий ринок є ринком, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають різноманітні фінансові інструменти і фінансові послуги» [13].

До фінансових ринків можна віднести ряд взаємодоповнюючих та взаємопов'язаних між собою ринків. Це зокрема кредитні та валютні ринки, ринки цінних паперів та ринки строкових контрактів. Терміни «кредитний ринок», «валютний ринок», «ринок фінансових послуг» або «ринок цінних паперів» є лише узагальнюючими [99]. У міжнародній практиці дефініції: – money market – грошовий або кредитний ринок, – rates and bond market – ринок прав та облігацій, – currencies market – валютний ринок, – commodities market – ринок строкових контрактів, – securities market – ринок цінних паперів, – stock market (exchange) – дослівно біржа акцій але не «фондова біржа» застосовуються, як правило, для визначення торгової системи або майданчика [171]. При цьому ринок – це конкретне місце, де можна купити або продати певний товар. Для узагальнення – застосовують ті ж самі дефініції у множині – “markets” – ринки. Однією з головних цілей таких ринків є створення умов для забезпечення якнайбільшого укладання угод із допущеним до торгів товаром або фінансовим інструментом, що призводить до мінімізації ціни на певний товар або фінансовий інструмент. Іноді ринки можуть також виконувати і функцію виконання укладених угод. Сукупність таких ринків загалом і складає фінансові ринки.

Об'єктом фінансових відносин на фінансовому ринку є фінансові активи. Фінансові активи – це кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів.

Фінансові активи надаються на умовах позики або на умовах співвласності, коли її власник набуває прав власності на придбані за інвестовані кошти матеріальні чи нематеріальні активи. Передача в користування фінансових ресурсів на ринку фінансових послуг оформляється окремим видом фінансових інструментів. Фінансовими інструментами є різноманітні види ринкового продукту фінансової природи (зокрема цінні папери, грошові зобов'язання, ф'ючерси, опціони тощо) [160].

Окремою проблемою в українському науковому просторі є пошук складного взаємозв'язку термінів «фінансовий ринок» і «ринку фінансових послуг». Поняття «фінансовий ринок» є дуже широким, оскільки охоплює не тільки фінансові зв'язки, але і значну кількість форм відносин власності та їх перерозподілу (трансформації). Плутанину в об'єктивність оцінки фінансового ринку та його територіальної організації вносить той факт, що «фінансовий ринок» намагаються замінити в літературі поняттям «грошового», «кредитного ринку», «інвестиційного ринку» або «ринку фінансових послуг». Для розуміння сутності ринку фінансових послуг та встановлення взаємозв'язку з фінансовим ринком доцільно визначитись перш за все з об'єктом.

Об'єктом відносин на ринку фінансових послуг є фінансові послуги, що надаються юридичним та фізичним особам, які є власниками і користувачами фінансових активів, операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [164].

Фінансова послуга – це соціально-економічна категорія, пов'язана з трансформацією коштів у грошовий капітал юридичних і фізичних осіб на

банківському, страховому й інвестиційному ринках, а також інші послуги фінансового характеру.

Об'єкт фінансових послуг – це те, що приводить до виникнення послуги, тобто цінні папери, страховий поліс, безготівкові розрахунки, банківські кредити тощо. Суб'єкт фінансових послуг – це учасники фінансового ринку: з одного боку замовники, тобто споживачі фінансових послуг, а з другого – фінансові організації (юридичні та фізичні особи), що надають фінансові послуги [15].

Під фінансовою послугою, згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 року, мають на увазі «операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучень від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів» [122]. Виходячи з даного визначення фінансова послуга має ряд характерних рис:

- фінансова послуга – це діяльність особи (юридичної чи фізичної), яка надає послугу;
- надання фінансової послуги не створює матеріального (речового) результату;
- корисний ефект фінансової послуги (діяльність) використовується в процесі надання послуги [118].

Фінансові послуги – це сукупність різноманітних форм мобілізації й використання фондів фінансових ресурсів для фінансового забезпечення процесу виробництва, виконання робіт і надання послуг, які здійснюються, як правило, на платній основі та мають відмінні риси свого функціонування. Фінансові послуги надаються фізичним і юридичним особам відповідно до чинного законодавства під контролем держави або інших визначених законодавством органів.

За своїм економічним змістом фінансові послуги це, як правило, специфічні методи прискорення обігу капіталу, своєчасне його залучення в ті сфери діяльності, де в ньому є найбільша потреба, переміщення фінансових ресурсів із вільного обігу в інвестиції, а в цілому – досягнення ефективнішого їх використання. Наявність фінансових послуг зумовлена кругообігом фінансових ресурсів у процесі функціонування економічної системи, вони раціонально доповнюють мобілізацію й використання фінансових ресурсів в інших підсистемах фінансової системи держави. Надання фінансових послуг стримує інфляційні проники в державі, сприяє стабілізації її фінансового становища, впливає на рівень матеріального добробуту населення.

Фінансову послугу можна розглядати як функціональну, ту, що належить до невідчутних дій з невідчутними об'єктами, являє собою ділову послугу, надану кваліфікованими виконавцями, може задовольняти особисті або виробничі потреби, за розміром капіталовкладень може належати до різних видів послуг [118].

Фінансові послуги за своєю структурою дуже різні, вони можуть мати риси кредитних операцій, операцій оренди та страхування, проте всім їм притаманні риси створення й використання фондів фінансових ресурсів для здійснення економічної діяльності. Класифікація фінансових послуг, що наближена до діючого вітчизняного законодавства, наведена в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Класифікація фінансових послуг

Фінансова послуга	Сутність
Довірче управління фінансовими активами	Ґрунтуються на довірчих правовідносинах, коли одна особа – засновник, передає своє майно у розпорядження іншій особі – довірчій особі, для управління в інтересах третьої особи – бенефіціара.
Діяльність з обміну валют	Угоди агентів валютного ринку щодо обміну обумовлених сум грошової одиниці однієї країни на валюту іншої країни за узгодженим курсом на певну дату.
Переказ грошей	Рух визначеної суми коштів з метою її зарахування на рахунок одержувача або видачі йому у готівковій формі

Фінансова послуга	Сутність
Випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків	Проведення операцій з випуску спеціальних платіжних засобів певної платіжної системи; послуги, що надаються банком клієнту на підставі відповідного договору, укладеного між ними, які пов'язані переказом коштів з рахунка (на рахунок) цього клієнта, видачею йому коштів у готівковій формі, а також здійсненням інших операцій, передбачених договорами; механізм, що включає збирання, сортування, реконсиляцію та проведення взаємозаліку зустрічних вимог учасників платіжної системи, а також обчислення за кожним з них сумарного сальдо за визначений період часу між загальними обсягами вимог та зобов'язань та інші форми забезпечення розрахунків.
Залучення фінансових активів із зобов'язаннями щодо наступного їх повернення	Залучення коштів фінансовими установами. Найважливіша складова пасивів, що має як терміновий, так і безстроковий характер.
Фінансовий лізинг	Лізингодавець зобов'язується набути у власність річ у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингодавцем специфікацій та умов і передати її у користування лізингодавцю на визначений строк не менше одного року за встановлену плату (лізингові платежі)
Надання коштів у позику, в тому числі й на умовах фінансового кредиту	Здійснюється між кредитором і позичальником на договірній основі на умовах поверненості, платності, терміновості, забезпеченості та, як правило, цільової спрямованості.
Надання гарантій та поручительств	Згода третьої сторони погасити заборгованість у випадку, коли позичальник не здатен це зробити сам
Послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення	Особливий вид економічної діяльності, пов'язаний з перерозподілом ризику серед учасників страхування (страхувальників) і спеціалізованими організаціями (страховиками), що забезпечують акумуляцію страхових внесків, створення страхових резервів і здійснення страхових виплат при завданні збитку застрахованим майновим інтересам; формування пенсійного фонду за рахунок обов'язкових страхових внесків.
Торгівля цінними паперами	Діяльність з випуску та обліку цінних паперів, яка здійснюється банками, акціонерними товариствами. Статутний фонд яких формується, як правило, за рахунок іменних акцій.
Факторинг	Придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги, приймаючи на себе ризик виконання таких вимог та прийом платежів.

Джерело: [118].

На наш погляд, визначення фінансової послуги, що максимально дозволяє наблизити ринок фінансових послуг та фінансовий ринок надано Міркіним Я. М., а саме: це комплекс дій, що здійснюються фінансовими посередниками центральним та комерційним (ощадним, інвестиційним, розвитку і т.ін.) банком, страховою (лізинговою, фінансовою, керуючою і

т.ін.) компанією, інвестиційним (пенсійним, хеджевим, приватного капіталу і т. ін.) фондом та іншими фінансовими інститутами) по залученню та розміщенню грошових ресурсів на фінансових ринках (валютному, депозитному, кредитному, цінних паперів, репо, деривативів, структурованих фінансових продуктів, пенсійному, страховому і ін.) на основі використання фінансових інструментів (депозитів, позик, фінансового лізингу, цінних паперів, депозитарних розписок на цінні папери, паїв в інвестиційних пулах та фондах, страхових та пенсійних полісів, іноземної валюти як активу, деривативів, структурованих фінансових продуктів і ін.) [133].

Якщо взяти за основу систему національних рахунків, що розроблена міжнародними організаціями такими як МВФ, Організація економічного співробітництва та розвитку, Світовий банк, Європейська комісія, то фінансові послуги можна класифікувати наступним чином (рис. 1.1).

Слід зазначити, що у даному випадку до фінансових послуг віднесені і ті, що безпосередньо не виконують функцій, притаманних фінансам як економічній категорії. Зокрема мова йде про блок забезпечуючих послуг, які носять характер обслуговування та зберігання фінансових активів та блок послуг з організації та регулювання фінансових ринків. Це послуги, які носять суто технічний характер, і в залежності від рівня програмного та технічного забезпечення прискорюють процес укладання послуг та забезпечують зберігання певної інформації, пов'язаної з наданням фінансових послуг споживачам. **На нашу думку, взявши за основу дану класифікацію можна виділити власне фінансові послуги, а саме послуги по безпосередньому перерозподілу грошових ресурсів, а також до них слід віднести послуги по здійсненню операцій на фінансових ринках на основі представництва інтересів, та супроводжувальні – мова йде про організаційні та забезпечуючі послуги.**



Рис. 1.1. Класифікація фінансових послуг на основі системи національних рахунків (складено автором)

На нашу думку, до фінансових послуг слід віднести ті послуги, які безпосередньо супроводжуються рухом фінансових ресурсів. Під фінансовою послугою нами запропоновано розуміти результат здійснення операцій з фінансовими активами (валюта, депозити, кредити та позики, цінні папери, деривативи) в інтересах споживачів, що безпосередньо зумовлюють рух фінансових ресурсів з метою задоволення потреб споживачів, збереження реальної вартості фінансового активу та отримання прибутку.

У країнах з розвинутою ринковою економікою фінансові послуги мають не менше значення, ніж виробництво. Аналіз статистики національних рахунків дозволяє зробити наступні висновки:

- частка фінансових послуг в розвинених країнах досягає в середньому 5-8 % валової доданої вартості в системі національних рахунків. В країнах з економіками, що розвиваються та наближені до рівня індустриальних (Корея, Чехія, Угорщина) фінансові послуги формують майже таку ж частку валової доданої вартості, створеної в економіці;
- в малих економіках, які є міжнародними фінансовими центрами (Швейцарія, Люксембург), частка фінансових послуг – в силу спеціалізації цих країн може досягати 12 – 25 % валової доданої вартості. Аналогічна картина – в малих економіках, які проводили в 2000-ні роки політику створення фінансових центрів на своїй території «фінансових бумів», ексцесивного зростання фінансових ринків (Ірландія, Ісландія – близько 10 % валової доданої вартості);
- США та Великобританія, як світові фінансові центри, формують за рахунок фінансових послуг близько 8 % валової доданої вартості, створеної в економіках цих країн (один із самих високих рівнів цього індикатора в світі) (табл. 1.2) [133].

Таблиця 1.2

Значення фінансових послуг для економіки

Країна	Частка фінансових послуг у валовій доданій вартості, %				
	1990	1995	2000	2005	2007
Люксембург	...	24,1	25	24,3	...
Швейцарія	...	...	13,2	12,7	...
Ірландія		8,0	7,2	10,1	10,6
Ісландія	...	...	6,0	9,7	...
Туреччина	...	...	7,4	8,0	8,9
США	6,0	7,0	7,6	8,0	7,9
Португалія	...	4,4	6,1	7,8	...
Великобританія	...	...	5,5	7,1	7,7
Австралія	6,9	6,9	7,1	7,4	7,8
Нідерланди	6,0	6,1	6,1	6,8	7,0
Японія	...	...	5,8	6,3	...
Н.Зеландія	5,5	5,4	5,8	6,3	...
Іспанія	...	4,0	4,6	5,9	6,9
Корея	...	...	5,8	6,5	6,8
Данія	4,9	4,3	4,7	6,7	6,6
Бельгія	...	5,1	6,0	6,4	6,5
Польща	...	2,5	4,9	5,5	6,5
Канада	...	...	5,9	6,0	...
Франція	...	...	5,1	5,3	5,5
Угорщина	...	...	3,3	5,3	5,2
Італія	4,3	4,4	4,7	4,8	5,2
Росія	...	1,6	1,6	4,0	4,6
Норвегія	3,2	3,2	3,0	4,0	4,3
Німеччина	...	4,2	4,2	3,6	3,8

Джерело: [133].

Найбільш динамічно розвивається та частина сфери послуг, яка пов'язана із задоволенням потреб суспільного виробництва: фінансово-кредитне обслуговування, страхові послуги, інформаційне і бухгалтерське обслуговування. В економічному розумінні під послугами розуміють функції або операції, на які є попит і, відповідно, ціна, що встановлюється на відповідному ринку. Основу ринку послуг складає величезна і швидко зростаюча частина – сфера фінансових послуг. Предметом обміну на цьому ринку є фінансові послуги, які є результатом діяльності фінансового сектора:

банківські, страхові, інвестиційні послуги, операції з цінними паперами. Розвиток промисловості призводить до вивільнення робочої сили, яка поглинається сферою послуг і відповідно розширюється до необхідності «виробничих» послуг, що дають можливість продавати товари спільно з послугами.

Сфера фінансових послуг має цілу низку особливостей. Насамперед їй притаманні свої специфічні відмінності порівняно зі сферою матеріального виробництва. Особлива роль у цій сфері належить фінансовим посередникам, які найбільш ефективним чином обслуговують рух фінансових активів. Фінансова послуга за своєю економічною суттю істотно відрізняється від звичайних товарів. Її відрізняють фізична неосяжність; невіддільність від джерела походження; неможливість накопичення, складування і зберігання; індивідуальність і широка градація якості. Поняття “послуга” включає в себе комплекс різноманітних видів економічної діяльності людини, існує багато його визначень, іноді взаємозаперечуючих, що відображає його складність і маловивченість [117].

Ринок фінансових послуг являє собою сферу різноманітних послуг, що надаються суб'єктам фінансових відносин – підприємницьким структурам, державі і громадянам – у процесі їх фінансової діяльності. Ключовими суб'єктами цього ринку є різні фінансові установи та організації, що надають відповідні послуги. Ці послуги можна об'єднати у три групи: фінансове посередництво; страхування; консалтинг, аудит та інформаційні послуги [78].

Фінансове посередництво, яке є першим сегментом ринку фінансових послуг, відображає відносини, які складаються на фінансовому ринку у процесі руху фінансових ресурсів і грошових коштів. Функціонування більшої частини фінансового ринку забезпечують фінансові посередники, які здійснюють, з одного боку, мобілізацію тимчасово вільних ресурсів, а з іншого – їх продаж. Ця частина повністю належить до ринку фінансових

послуг. В окремих випадках операції купівлі-продажу фінансових ресурсів можуть здійснюватись безпосередньо між продавцем і покупцем, наприклад придбання акцій інвестором безпосередньо в емітента. Подібні операції є складовою функціонування фінансового ринку, але не належать до ринку фінансових послуг, оскільки послуга як така відсутня [76]. Водночас посередництво у русі грошових коштів може бути пов'язане і з додатковими послугами у розрахунках – різноманітні операції банків з векселями (авальювання, акцептування, інкасування), операції з перевідступлення боргу (факторинг, форфейтинг). Ці операції відносять до ринку фінансових послуг, але вони не належать до фінансового ринку. У цілому до фінансових посередників відносять комерційні банки та небанківські кредитні установи, фінансові, факторингові й лізингові компанії, інституційні інвестори, фондові та валютні біржі.

Страховання з погляду ринку фінансових послуг є сукупністю фінансових послуг з приводу формування колективних страхових фондів і фінансового відшкодування різних втрат і збитків. При цьому страхові компанії можуть розглядатись і як виробники страхових послуг, і як фінансові посередники. Їх фінансове посередництво здійснюється у двох напрямках. По-перше, між страхувальниками і застрахованими у процесі перерозподілу коштів страхових фондів. По-друге, між страхувальниками і споживачами фінансових ресурсів при їх розміщенні на фінансовому ринку. Сукупність страховиків і страхових послуг формує страховий ринок, який є другим сегментом ринку фінансових послуг.

Консалтинг, аудит та інформаційні послуги складають специфічний сегмент ринку фінансових послуг. Вони не пов'язані безпосередньо з рухом фінансових ресурсів чи формуванням доходів та здійсненням витрат і видатків. Водночас їх призначення полягає у наданні таких послуг, що сприяють указаним процесам. Ці послуги можуть надаватись у різних сферах діяльності. Безумовно, до ринку фінансових послуг належать ті, що надаються у сфері фінансової діяльності.

Фінансовий консалтинг являє собою сукупність консультаційних послуг, що передують фінансовим операціям чи надаються у процесі їх здійснення. Функціонування консалтингових фірм ґрунтується на високому професіоналізмі їх працівників, які можуть допомогти мінімізувати вартість залучених фінансових ресурсів, оптимізувати їх розміщення, сприяти максимізації доходів і прибутку, мінімізації податкового навантаження тощо.

Аудиторські послуги пов'язані з незалежною перевіркою фінансової діяльності і фінансової звітності окремих суб'єктів, тобто вони надаються після здійснення фінансових операцій. Аудиторські послуги надаються двом сторонам. По-перше, самому суб'єкту, якому дуже важлива незалежна оцінка його діяльності. По-друге, тим суб'єктам, які вступають з ним у фінансові взаємовідносини і для яких також дуже важливо мати об'єктивну й достовірну оцінку його діяльності і фінансового стану. Наявність незалежного аудиторського контролю є певним стабілізуючим чинником функціонування фінансової системи у цілому.

Інформаційні послуги полягають у наданні певної фінансової та нефінансової інформації тим чи іншим суб'єктам, необхідної їм для прийняття рішень у сфері фінансової діяльності. Правильність управлінських рішень залежить від своєчасного отримання повної та достовірної інформації. В умовах інформаційного суспільства наявність інформації перетворюється у ключовий чинник розвитку. Функцію надання первинної інформації виконують інформаційні агенції. Інформація може надаватись різними способами: публікація статистичних збірників; періодичні зведення, наприклад, біржові; інформаційні мережі – Інтернет. Функцію надання аналітичної інформації виконують рейтингові агенції. Їх продуктом є різноманітні аналітичні огляди, рейтингові оцінки, наприклад оцінка привабливості цінних паперів [103].

Сегмент консалтингових, аудиторських та особливо інформаційних послуг тісно пов'язаний з функціонуванням фінансового ринку, адже операції на ньому є досить ризикованими. Сукупність цих послуг є одним із

методів хеджування ризиків, що виконує важливу роль у забезпеченні стабільності фінансового ринку і фінансової системи у цілому.

Суб'єктами ринку фінансових послуг виступають власники фінансових ресурсів, їх користувачі, фінансові посередники, держава в особі спеціальних органів влади та контролю. Фінансові послуги надаються фінансовими установами, фінансовими інститутами, а також фізичними особами – суб'єктами підприємницької діяльності.

Фінансова установа – юридична особа, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг та яка внесена до відповідного реєстру у порядку, встановленому законом. До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

З організаційної точки зору ринок фінансових послуг є сукупністю фінансових інститутів, що обумовлюють перебіг коштів від власників фінансових ресурсів до їх користувачів під контролем державних органів управління як наведено на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Організаційна система ринку фінансових послуг (складено автором)

Фінансові установи – юридичні особи, які згідно з ліцензіями і відповідними дозволами держави здійснюють фінансові послуги. До фінансових інститутів належать: банки, біржі (фондові та валютні), довірчі товариства, зберігачі, інвестиційні компанії і фонди, інноваційні установи, кредитно-гарантійні установи, кредитні спілки, лізингові компанії, ломбарди, страхові компанії, пенсійні фонди, торговці цінними паперами.

Можливість та порядок надання окремих фінансових послуг юридичними особами, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, визначаються законами та нормативно-правовими актами державних органів, що здійснюють регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг, виданими в межах їх компетенції [116].

Фінансові послуги, відповідно до положень Закону України № 2664-III від 12.07.2001 року «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг», надаються суб'єктам підприємницької діяльності на підставі договору, який повинен бути укладений в письмовій формі.

Відносини, які виникають у зв'язку з функціонуванням фінансових ринків та наданням фінансових послуг споживачам, регулюються Конституцією України, загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг встановлює положень Закон України № 2664-III від 12.07.2001 року «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» та інші Закони України з питань регулювання ринків фінансових послуг, а також прийняті згідно з цими законами нормативно-правові акти.

Аналізуючи основні тенденції розвитку ринку фінансових послуг, не можна не згадати про таку характерну особливість 70-90-х рр. XX ст. як суттєве посилення ролі небанківських фінансових інститутів, до яких належать страхові компанії, інвестиційні фонди, фонди, що спеціалізуються на операціях із цінними паперами (інвестиційні банки) тощо [90].

Іншою, не менш значущою тенденцією, є розширення сфери діяльності фінансових корпорацій, яке є результатом не лише зростання кількості наданих послуг, а й небувалої консолідації фінансово-кредитних установ. Розширення номенклатури послуг в умовах жорсткої конкуренції відбувається за рахунок освоєння нових напрямів діяльності чи об'єднань таких напрямів, як банківська справа, страхування, операції з нерухомістю, цінними паперами, консультаційні послуги тощо.

Структуру ринку фінансових послуг [139] подано на рис. 1.3, згідно з якою основними об'єктами ринку є банківські, інвестиційні, лізингові, ломбардні, страхові послуги тощо.

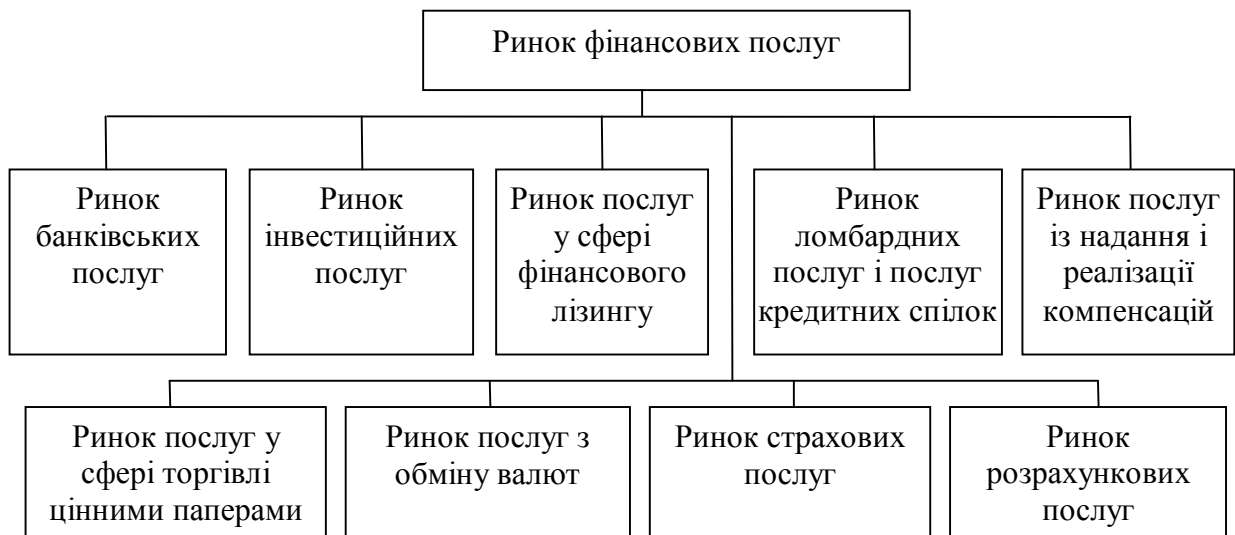


Рис. 1.3. Структура ринку фінансових послуг

Джерело: [139].

Але на нашу думку необхідно розглянути структуру ринку фінансових послуг за іншою класифікаційною ознакою, яка допоможе розкрити даний аспект питання більш чітко та поглиблено. Розрізняють наступні ринки, які є структурними елементами ринку фінансових послуг залежно від фінансових установ та інститутів, що надають ті чи інші фінансові послуги (класифікація за суб'єктивною ознакою) [149]:

Ринок банківських послуг. Головною фінансовою установою є банки, що здійснюють відкриття та ведення рахунків різних видів, розрахунково-касове обслуговування, надання кредитів залучення коштів на депозитні рахунки, надання індивідуальних сейфів депозитного сховища, здійснюють операції купівлі-продажу валютних цінностей, цінних паперів, банківських металів тощо.

Ринок фінансових послуг кредитних спілок. Кредитні спілки здійснюють кредитування (надають, переважно, споживчі кредити) та надання фінансових послуг своїм членам — фізичним особам шляхом об'єднання грошових внесків. За наявності відповідної ліцензії Національної асоціації кредитних спілок України можуть залучати внески фізичних осіб на депозитні рахунки з нарахуванням по них відсотків.

Ринок фінансових послуг ломбардів. Ломбарди надають широкий спектр послуг: надають кредити під заставу предметів домашнього вжитку, рухомого та нерухомого майна, цінних паперів, дорогоцінних металів (у брукті) та каміння й виробів з них; здійснюють реалізацію невикуплених виробів з дорогоцінних металів та дорогоцінного камінні, цінних паперів, рухомого та нерухомого майна; забезпечують збереження закладеного майна тощо. Клієнтами ломбардів є переважно фізичні особи.

Фінансові послуги в системі гарантування вкладів. Ці послуги надаються Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, в межах Програми захисту вкладів та Програми компенсації втрат вкладників, що діють з метою гарантування вкладів фізичних осіб — вкладників комерційних банків та кредитних спілок. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб забезпечує функціонування системи страхування вкладів в комерційних банках, що є учасниками (тимчасовими учасниками) Фонду, та забезпечує відшкодування вкладів фізичних осіб, що стали

недоступними, у т. ч. відсотки, забезпечуючи довіру населення до банківських установ.

Фінансові послуги на валютному ринку. Фактично всі фінансові послуги на валютному ринку є операціями, пов'язаними з переходом права власності на валютні цінності сьогодні або в майбутньому (операції з похідними цінними паперами). Залежно від обігу грошової маси ці фінансові операції поділяються на готівкові (здійснюються у пунктах обміну валюти) та безготівкові (здійснюються на міжбанківському валютному ринку і Українській міжбанківській валютній біржі). Суб'єкти міжбанківського валютного ринку України купують іноземну валюту для власних потреб та за дорученням клієнтів (резидентів і нерезидентів) з метою перерахування іноземної валюти за межі України.

Ринок фінансових послуг з лізингу. Лізингові компанії надають суб'єктам господарювання нерухоме та рухоме майно в довгострокову оренду з правом майбутнього викупу предмета лізингу на умовах, вигідніших ніж за контрактами купівлі-продажу чи банківського кредитування. Для цього вони залучають великі кошти банківських установ, страхових компаній, інших товариств, іноземних партнерів. Також ці послуги можуть надаватись юридичними особами, що за своїм статусом не є фінансовими установами, за умов дотримання ними основних вимог чинного законодавства.

Фінансові послуги з перейняття ризику страховими компаніями. Страхові компанії забезпечують інвесторам захист від різноманітних ризиків, визначених законодавством та договором; вони здійснюють відшкодування отриманих страхувальниками збитків у разі настання певних страхових випадків у розмірі, визначеному в договорі, за рахунок грошових фондів, що формуються шляхом сплати страхових платежів.

Ринок фінансових послуг недержавних пенсійних фондів. Недержавні пенсійні фонди залучають кошти робітників, службовців,

підприємств для забезпечення додатковими пенсійними виплатами в майбутньому своїх учасників — фізичних осіб. Фонди відкривають та ведуть іменні пенсійні рахунки по кожному з учасників, інвестують залучені кошти в цінні папери та здійснюють різноманітні виплати накопичених сум.

Фінансові послуги у сфері будівництва та операцій з нерухомістю. Ці фінансові послуги включають іпотечне кредитування, фінансові послуги фондів фінансування будівництва, метою створення яких є отримання довірителями ФФБ — фізичними та юридичними особами у власність житла; та фондів операцій з нерухомістю, який не є юридичною особою та діє до моменту виконання усіх зобов'язань перед власниками сертифікатів ФОН. В Україні найбільшого розповсюдження набули фінансові послуги з іпотечного кредитування, які пов'язані зі здійсненням кредитування придбання, будівництва, реконструкції, модернізації чи ремонту під заставу нерухомого майна та надаються переважно банківськими установами, мають середньостроковий характер.

Фінансові послуги у сфері інноваційної діяльності. Інновація – це кінцевий результат інноваційного процесу, що має соціально-економічну або комерційну ефективність і втілюється у вигляді нового або вдосконаленого продукту. Інноваційні та венчурні фонди, технопарки, інноваційні центри та інноваційні бізнес-інкубатори здійснюють фінансування інвестицій та інновацій для забезпечення технічного переоснащення діючих суб'єктів господарювання, створення нових технологій та робочих місць з метою виробництва товарів, виконання робіт і надання послуг на вищому конкурентоспроможному рівні [115].

Фінансові послуги міжнародних фінансових організацій та установ. Міжнародні фінансові організації та установи надають інвестиційні (використовуються для поповнення власних коштів підприємств за рахунок залучення нових власників чи співвласників) та кредитні

послуги (використовуються для покриття тимчасової нестачі фінансових ресурсів) переважно державним органам влади, великим компаніям та фірмам, банкам. Малі та середні підприємства можуть отримати ці послуги через українських фінансових посередників або дочірніх компаній міжнародних фінансових організацій та установ.

Особливе місце на ринку фінансових послуг професійних учасників фондового ринку посідають інвестиційні послуги інститутів спільного інвестування, які здійснюють залучення коштів від дрібних інвесторів шляхом емісії інвестиційних паїв (сертифікатів) з подальшим вкладанням їх в цінні папери різних емітентів. Вони допомагають дрібним інвесторам отримати такі самі вигоди, що отримують великі портфельні інвестори [162].

Ринок допоміжних та супутніх послуг у сфері фінансової діяльності. Допоміжні та супутні послуги надають переважно аудиторські та консалтингові компанії, фірми з оцінки майна та антикризового управління. Вони здійснюють оцінку майна суб'єктів господарювання; забезпечують аналіз фінансово-господарського стану підприємств, надають консалтингові послуги з антикризового управління, здійснюють консультаційну підтримку управління проектами, а також надають комплексні консалтингові послуги.

Отже, ринок фінансових послуг відіграє важливу роль у розвитку фінансової системи країни і суттєво впливає на стан розвитку фінансового ринку. Як зазначають автори [59] ринок фінансових послуг – це одна із підвалин функціонування розвинутої економіки, що разом з ринком, взагалі грошима, державними фінансами і кредитом – зокрема, він належить до фундаментальних підвалин людської цивілізації. І якщо фінансовий ринок є об'єктивною економічною категорією, складовою категоріального апарату фінансової науки, то ринок фінансових послуг є її важливою сутнісною дефініцією, складовою її понятійного апарату. На цьому ринку за допомогою

фінансової послуги відбувається реалізація об'єктивних відносин фінансового ринку.

Вирішальне значення тут мають фінансові установи і фінансові послуги. Наочне розмежування понять фінансового ринку і ринку фінансових послуг наведено на рис. 1.4. **На наш погляд різниця між ринком фінансових послуг та фінансовим ринком полягає перш за все у тих завданнях, які вони власне повинні виконувати. Крім того, абсолютно різними є об'єкти цих ринків, а саме для ринку фінансових послуг – це фінансові послуги, для фінансового ринку, акумульовані фінансові ресурси у вигляді фінансових активів. Суб'єкти також відрізняються, хоча частково суб'єкти ринку фінансових послуг є суб'єктами фінансового ринку, але при цьому в одному та в другому випадках вони виконують різні функції та виступають в різних якостях, зокрема банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди в силу необхідності здійснення інвестиційної діяльності задля виконання зобов'язань за наданими послугами є учасниками фінансового ринку, але на відміну від ринку фінансових послуг, в даному випадку вони вже виступають в ролі фінансових посередників.**

В Україні на сучасному етапі відбувається процес становлення та поступового насичення ринку фінансових послуг новими сучасними послугами, здатними задовольнити інтереси всіх суб'єктів економічних відносин, розвиваються вже існуючі компанії з надання фінансових послуг та з'являються нові, відбувається їх поступове входження в інформаційний простір шляхом застосування новітніх технологій. Безумовно на сьогодні ринок фінансових послуг знаходиться під впливом низки чинників, як економічного так і неекономічного характеру.



Рис. 1.4. Узагальнююча схема розмежування використання понять фінансовий ринок і ринок фінансових послуг

(складено автором)

Трансформування економіки України характеризується впливом низки таких чинників як поведінка уряду, економічна культура та економічний порядок, схильність до заощадження, недовіра фізичних осіб до суб'єктів господарювання, низький рівень розвитку ринкової інфраструктури тощо [77]. Все це в цілому призводить до нерозвиненості ринку фінансових послуг та їх слабого впливу на економічне зростання.

Дестабілізуючими чинниками для становлення ринку фінансових послуг є [159]:

- постійні зміни в законодавчій базі, що призводить до появи нових параметрів і правил взаємодії між суб'єктами надання послуг;
- залишки адміністративно-планових методів господарювання, які не можна подолати шляхом лише законодавчої діяльності – необхідно витіснити новими усталеними ринковими структурами. Йдеться про монополізацію економіки, суб'єктивізм, менталітет споживачів і диктат виробників тощо.

За цих умов основними пріоритетними напрямками розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг є [94]:

- стабілізація законодавчої бази, запровадження системи врегулювання оптимальних норм і методів через найвпливовіші а головне, ефективні та стимулюючі важелі;
- проведення адміністративної реформи і, зокрема, реформи Міністерства фінансів у напрямі вдосконалення його організаційної структури, уточнення функцій, підвищення ролі і статусу;
- централізація та організаційна оформленість обігу цінних паперів через створення єдиної біржової системи;
- запровадження та розвиток таких інститутів, як ринок застави, іпотечні кредити, споживчі кредити, на умовах доступності для вітчизняного інвестора;
- залучення на ринок нереалізованого інвестиційного потенціалу домашніх господарств;

- створення системи захисту прав інвесторів;
- розвиток різноманітної довірчої діяльності, операційного страхування;
- формування учасника ринку фінансових послуг як суспільного інституту, тобто такого учасника, для якого соціально зумовлені й історично обумовлені закони, норми, звички і стереотипи, що склалися в суспільстві, є настільки очевидними, то не потребують офіційних угод між контрагентами, які діють в економіці.

Загалом основними стимулами росту ринку фінансових послуг є [93]:

- розвиток НТП, впровадження нових форм банківських, страхових, інвестиційних послуг (наприклад, банківські послуги через систему Internet);
- довгостроковий економічний підйом, який призводить до росту доходів, а отже – до додаткових потреб у послугах, наприклад у галузі лізингового кредитування;
- доіндустріалізація розвинутих країн і трансформація їх національних господарств у так звані «економіки послуг» (зокрема надання страхових і банківських послуг);
- розвиток світового ринку послуг призводить до нових видів страхування (наприклад, розвиток туризму призводить до появи особистого страхування, без полісу якого жоден турист не допускається в іншу країну);
- необхідність ефективного використання капіталу (наприклад страхові галузі отримують високі доходи, які можуть бути джерелом нових доходів);
- розвиток такої сфери міжнародної діяльності банків як надання фінансових послуг, тобто здійснення лізингових, трастових і факторингових операцій.

Таким чином можна зробити висновок, що в Україні ринок фінансових послуг знаходиться на початковій стадії свого розвитку в силу об'єктивних причин як економічного так і політичного, соціального та інформаційного характеру. Його подальший ефективний розвиток вимагає розробки дієвого механізму регулювання, що сприятиме появі нових фінансових послуг, здатних задовольнити зростаючі потреби споживачів та ефективному функціонуванню фінансових установ.

1.2. Структурно-декомпозиційний аналіз механізму регулювання ринку фінансових послуг України

Сучасна ринкова економіка – складна система господарювання, в якій співіснують і тісно взаємодіють ринкові сили та різноманітні регулюючі інститути. Характерною рисою сучасного ринкового господарства є взаємозв'язок ринкових методів регулювання та державних. Взаємодія між державним регулюванням та ринковим регулюванням і їх співвідношення між собою залежить від рівня розвитку ринкових відносин в країні, економічної політики, соціальної структури суспільства та багатьох інших національних та наднаціональних факторів впливу.

Оптимізація якісних та кількісних характеристик розвитку ринку фінансових послуг в Україні вимагає формування ефективного механізму регуляторного впливу. Застосування різноманітних заходів стосовно регулювання ринку фінансових послуг повинно базуватись на глибокому дослідженні теоретичних аспектів формування як державного регулювання так і саморегулювання його функціонування.

Питання механізму регулювання ринку фінансових послуг цікавить багатьох вітчизняних і зарубіжних вчених, проте проблема вибору

оптимальної моделі регулювання залишається дискусійною і актуальною як в Україні, так і за її межами особливо в умовах фінансової кризи, коли виникає необхідність посиленого нагляду за діяльністю фінансових установ. Міжнародний поділ праці та інтернаціоналізація виробництва зумовили участь національних економік у світовій економічній системі, яка регулюється на рівні міждержавних економічних організацій за пріоритету економічних, а не адміністративних регуляторів. Тому процеси глобалізації торкнулися не тільки самих регульованих економічних відносин, але й інструментів державного впливу на них [123]. Слід зазначити, що в Україні, в зв'язку із тим, що ринок фінансових послуг лише поступово набирає обертів у своїй діяльності, виникає і ціла низка проблем, пов'язана із формуванням механізму його регулювання не лише з боку держави, але і з позиції ринкового саморегулювання. Тому виникає необхідність ґрунтовного дослідження методологічних засад формування та подальшого розвитку механізму регулювання ринку фінансових послуг [128]. Це питання особливо гостро наразі стоїть не лише в Україні, а і в країнах з розвиненою ринковою економікою як наслідок проблем, що оголились в результаті світової фінансової кризи.

У науковій літературі існують різні визначення категорії «механізм». Слово «механізм» походить від грецького «mechanē», що перекладається як пристрій, машина, знаряддя. Термін означає, по-перше, систему, пристрій, який визначає порядок якого-небудь виду діяльності, по-друге, послідовність станів, процесів, які визначають собою які-небудь дії, явища [111].

Регулювання (від грецького «regulare» – направляти, впорядковувати) - це напрям розвитку, рух будь-чого з метою привести до ладу, системи; приведення до такого стану, який забезпечує нормальну і правильну роботу [111]. Близьким до цього поняття є «управління» – керівництво спрямування будь-якої діяльності [17]. Механізм управління, на думку Г. Атаманчука, є складовою частиною системи управління, що забезпечує вплив на фактори, від стану яких залежить результат діяльності управлінського об'єкта [3]. Щоб

розрізнити ці поняття вважатимемо, що регулювання – це функція управління, яка забезпечує функціонування керованих процесів у межах заданих параметрів [17].

Залежно від суб'єкту, що здійснює регулювання ринку, розрізняють саморегулювання та державне регулювання. Поняття «механізм саморегулювання» широко використовується у науковій літературі, але чіткого визначення йому не дається. Як правило, під цим терміном мається на увазі наявність в економічній системі елементів, властивостей, що дозволяють автоматично встановлювати і підтримувати бажаний режим функціонування системи [16]. Щодо поняття «механізм державного регулювання» існують різні підходи до його трактування.

У найбільш широкому розумінні механізмом регулювання може бути сама держава, якщо розглядати її як форму суспільного самоуправління [2]. Ф. Шамхалов трактує механізм держави у двох аспектах: як механізм практичної реалізації державної влади, а також як конкретний засіб впливу держави на суспільство для вирішення поставлених завдань або розв'язання протиріч [146]. Відповідно можна виділити два підходи до визначення механізму державного регулювання.

На думку А. Дібрової, механізм державного регулювання ринку – це цілісна діалектична сукупність взаємопов'язаних, взаємообумовлених і цілеспрямованих принципів, функцій, методів, форм та інструментів державного регулювання ринку, спрямована на узгодження інтересів економічних суб'єктів [39]. М. Латинін розглядає механізм державного регулювання як спосіб дій суб'єкта регулювання, який ґрунтується на базових принципах і функціях, забезпечуючи за допомогою певних форм, методів і засобів ефективне функціонування системи державного регулювання для досягнення поставленої мети та розв'язання протиріч [85].

Деякі науковці трактують це поняття у більш вузькому значенні, зосереджуючи увагу на конкретних інструментах державного регулювання. Так О. Комяков розглядає механізм державного регулювання як сукупність

організаційно-економічних методів та інструментів, за допомогою яких виконуються взаємопов'язані функції для забезпечення безперервної, ефективної дії відповідної системи (держави) на підвищення функціонування економіки [71]. М. Корецький, визначає зміст поняття «механізм державного регулювання ринку» як систему засобів, важелів, методів і стимулів, за допомогою яких держава регулює економічні процеси, забезпечує реалізацію соціально-економічних функцій [75]. На думку Черничко Т.В. механізм державного регулювання ринкової економіки – це спосіб організації економічних відносин між основними макроекономічними агрегатами з метою стабілізації економічної та соціальної ситуації в країні та створення передумов для економічного зростання [145].

У фінансово-економічному словнику наводиться визначення державного регулювання ринку фінансових послуг, як здійснення державного комплексу заходів щодо регулювання ринку фінансових послуг та нагляду за ними з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам [48]. На нашу думку, дане визначення потребує доповнення – крім захисту інтересів споживачів державне регулювання ринку фінансових послуг має забезпечувати захист прав і інтересів надавачів цих послуг з метою збалансованого, пропорційного і гармонійного розвитку ринку фінансових послуг [4].

Отже, механізм регулювання ринку фінансових послуг – це сукупність взаємопов'язаних форм, методів та інструментів, що застосовуються суб'єктами регулювання у межах їх функцій та відповідно до принципів регулювання з метою забезпечення збалансованого та ефективного функціонування ринку фінансових послуг.

Суб'єктами регулювання ринку фінансових послуг є органи державного регулювання та саморегулівні організації. Об'єктом регулювання є економічні відносини, що складаються в процесі надання фінансових послуг та фінансові інститути, що їх надають. Слід також зазначити, що держава може впливати на ринок фінансових послуг не тільки прямими

методами з метою його регулювання, а й опосередковано – через інструменти монетарної, фіскальної, інвестиційної політики тощо.

Складові механізму регулювання ринку фінансових послуг наведено на рис. 1.5.

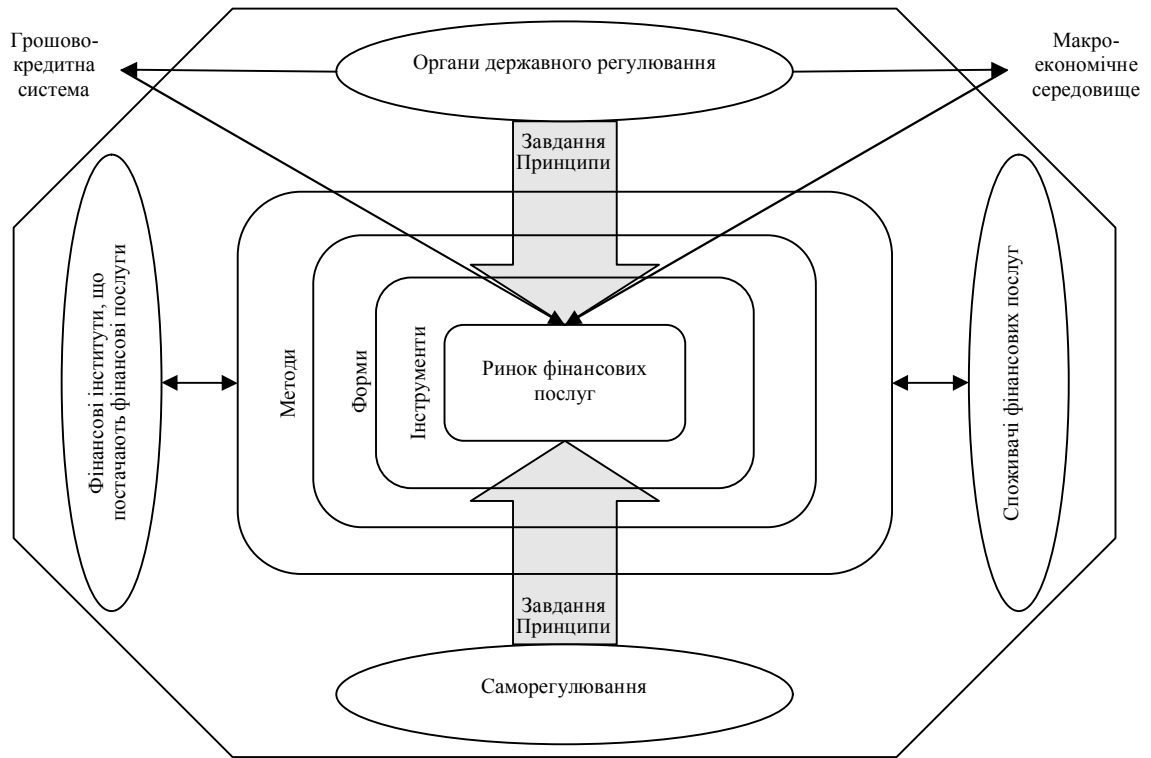


Рис. 1.5. Складові механізму регулювання ринку фінансових послуг
(складено автором)

Механізм регулювання ринку фінансових послуг діє на двох рівнях: державному, де суб'єктами регулювання виступають органи державної влади, та внутрішньо ринковому, де забезпечується саморегулюванням. Тому визначення співвідношення між державними та ринковими важелями впливу на ринок фінансових послуг є головною передумовою формування ефективного механізму його регулювання, оскільки державне регулювання має доповнювати саморегулювання, а не підмінювати його [105].

Узгодження ринкових та державних механізмів регулювання може здійснюватися в рамках двох основних наукових концепцій: кейнсіанської та неокласичної. Згідно з кейнсіанським підходом ринок не має внутрішніх

механізмів забезпечення стабільності, тому держава має активно втручатися в економічні та фінансові процеси. Завданням держави є регулювання і нагляд за всіма аспектами ринку з метою забезпечення його стабільності. За неокласичною концепцією державне регулювання обмежується законодавчим визначенням «правил гри», а провідну роль в регулюванні відіграє ринковий механізм [11]. При цьому передбачається, що суб'єкти ринку поведуться раціонально і націлені на максимізацію корисності або прибутку, а держава, компенсуючи «фіаско» ринку, створює систему з оптимальною організацією, яка спроможна гарантувати стійку економічну динаміку [88]. Так у 80-х рр. XX ст. у світі панувала доктрина Лоусона: державне регулювання має бути спрямоване на її власні показники, зокрема, дефіцит бюджету та державний борг, тоді як дефіцит балансу поточних операцій і заборгованість приватного сектора має регулюватися ринковими силами оскільки приватний сектор здатний реально оцінити ризики. [139]. Особливості державного регулювання процесів економічного і фінансового розвитку досліджувалися також представниками інституціональної школи.

«Невидима рука ринку» неокласичного підходу та «регулююча рука ринку» кейнсіанського підходу не є антиподами, тому протиставлення державного і ринкового механізму регулювання не може вважатися конструктивним. У сучасній фінансовій системі окремі елементи формуються і функціонують як за рахунок самоорганізації так і свідомої організації. Якщо розглядати фінансовий ринок як підсистему суспільства, то в ньому можна виділити елементи свідомо контрольовані і регульовані. Ці явища знаходять пояснення в рамках теорії саморегулювання [114].

Згідно з цією теорією здатність будь-якої системи зберегти свою якість в умовах середовища, що змінюється, і внутрішніх трансформацій визначається наявністю в ній механізмів саморегулювання. Саморегулювання – це виконання функцій регулювання діяльності учасників ринку самими учасниками ринку. У цій теорії вводиться поняття «функціональна економічна система» - сукупність інститутів і організацій,

що утворюють механізми саморегуляції, які забезпечують підтримку рівноваги навколо певних заданих макроекономічних параметрів і індикаторів. Функціональна економічна система забезпечує механізм саморегулювання на макроекономічному рівні, а саморегулювальні організації – на мікроекономічному рівні. У такій системі будь-яке відхилення від заданих показників стабільності спричиняє негайну мобілізацію механізмів, що забезпечують відновлення втраченої рівноваги [42].

Функціональні економічні системи займають проміжне положення між регульованими державою і ринковими. На відміну від змішаних систем, в них передбачається не тільки поєднання інструментів державного регулювання та «невидимої руки ринку», а зародження і розвиток інститутів саморегулювання в ринковому середовищі [28]. Таким чином, держава в особі законодавчої й виконавчої влади вже усвідомлено може створювати й використовувати функціонально-економічні системи як механізми саморегуляції на макроекономічному рівні [42].

Теорія саморегулювання синтезує положення кейнсіанської та неокласичної концепцій. Функціональні економічні системи вибірково поєднують різні інститути й організації для ефективної діяльності всієї економічної системи. Тому в організаційну структуру функціонально-економічної системи можуть входити органи законодавчої й виконавчої влади, аналітичні, експертні й інформаційні центри, професійні асоціації, недержавні громадські організації й об'єднання й ін. Отже, теорія саморегулювання дозволяє врахувати особливості функціонування та організаційної структури ринку фінансових послуг.

Визначення оптимального співвідношення державних та саморегулювальних механізмів має на меті розмежування функцій та повноважень суб'єктів регулювання відповідно до покладених на них завдань [40]. Функціонування механізму регулювання залежить від існуючої моделі регулювання ринку фінансових послуг.

Найбільш поширеними в регулюванні ринків фінансових послуг є дві моделі. Перша ґрунтується на регулюванні переважно державними органами і лише невелика частина повноважень передається саморегулювним організаціям (СРО). Друга передбачає надання СРО максимально можливого обсягу повноважень, що забезпечує регулювання ринку фінансових послуг самими його учасниками практично без втручання держави [154].

З одного боку саморегулювання ринку фінансових послуг є привабливим для держави, так як СРО прямо фінансуються галуззю, яку вони регулюють, що дозволяє державі спрямувати зекономлені ресурси на вирішення інших питань. Участь у СРО підвищує відповідальність учасника за свої дії. Високопрофесійні учасники СРО здатні контролювати якість послуг ефективніше, ніж держава, що дозволяє органам державного регулювання сфокусуватися не на контролі діяльності учасників ринку, а на нагляді за результатами їх діяльності [51]. Крім того СРО здатні забезпечити більш дієвий механізм зворотного зв'язку між постачальниками і споживачами фінансових послуг та органами влади. З другого боку саморегулювання має ряд недоліків, зокрема ризик обмеження конкуренції через можливість змови завдяки інформаційному обміну серед учасників СРО, ризик корумпованості і створення «кишенькових» СРО та можливість конфлікту інтересів учасників.

У більшості країн існує проміжна модель регулювання ринку фінансових послуг, в якій ступінь централізації та жорсткість державного регулювання коливаються між зазначеними концепціями. При цьому співвідношення обсягів повноважень державних та саморегулювних органів залежить від таких факторів, як:

- модель фінансового ринку країни (банківська чи небанківська);
- рівень розвитку фінансового сектору;
- ступінь централізації управління (створення органів регулювання на рівні регіонів або суб'єктів федерації);

- фаза економічного циклу (послаблення державного регулювання в період економічного зростання та посилення в період спаду) [154].

Існуюча модель регулювання ринку фінансових послуг проявляється у розподілі між суб'єктами механізму регулювання їх функцій та повноважень відповідно до мети та завдань їх діяльності.

Метою державного регулювання ринку фінансових послуг є забезпечення єдності й сприятливих умов для його розвитку та функціонування, нагляду за фінансовим станом його учасників та додержання ними законодавства, захисту інтересів споживачів фінансових послуг [62].

Щодо саморегулювання ринку фінансових послуг, в його механізмі доцільно розрізнити дві складові [52]:

- по-перше, стихійні способи регулювання, зокрема, передбачувана реакція учасників ринку на зміну умов, зумовлена їх раціональною поведінкою («невидима рука ринку»), регулювання на основі традицій і звичаїв ділових стосунків, саморегулювання учасника ринку (встановлення внутрішніх нормативів);
- по-друге, саморегулівні організації – добровільні об'єднання учасників ринку, які встановлюють правила ведення бізнесу для своїх членів.

Метою діяльності саморегулівних організацій ринку фінансових послуг є забезпечення ефективної діяльності професійних учасників цього ринку, які є їх членами, розробка й затвердження правил, стандартів професійної поведінки та здійснення відповідного виду професійної діяльності [174].

Щоб забезпечити ефективне функціонування механізму регулювання ринку фінансових послуг, важливо чітко визначити характер взаємовідносин державного регулятора й саморегулівних організацій. Саморегулівні організації повинні мати чітко визначені повноваження, зокрема на розробку і забезпечення дотримання власних правил. У такому разі державний регулятор виконуватиме переважно функції нагляду, використовуючи такі

методи як перевірки на місцях і періодичний нагляд. СРО повинна періодично звітувати перед державним регулятором про виконання своїх обов'язків та отримувати його схвалення щодо своїх правил. Разом з тим недоцільною є практика, коли орган державного регулювання надає вказівки СРО або дублює їхні функції. Регулятор не повинен долучатися до оперативних і повсякденних питань адміністрування ринків. Чітке визначення відповідних функцій СРО та органів державного регулювання має бути закріплене в законодавчих актах і нормативних документах або забезпечуватися підписанням меморандумів про взаємопорозуміння чи співробітництво [103].

Особливе значення у механізмі державного регулювання ринку фінансових послуг мають принципи регулювання. Їх дотримання має забезпечити уникнення суб'єктивізму під час втручання у функціонування ринкового механізму регулювання економіки, а також узгодження економічних інтересів учасників ринку. Крім того, не визначивши основних принципів регулювання, не має сенсу формувати конкретні складові механізму регулювання ринку фінансових послуг [85]. У довідковій літературі «принцип» (від лат. «*principium*» - основа, початок) визначається як переконання, погляд на речі або вихідне положення будь-якої теорії, вчення [16].

Функціонування механізму регулювання ринку фінансових послуг має спиратися на такі принципи (рис.1.6):

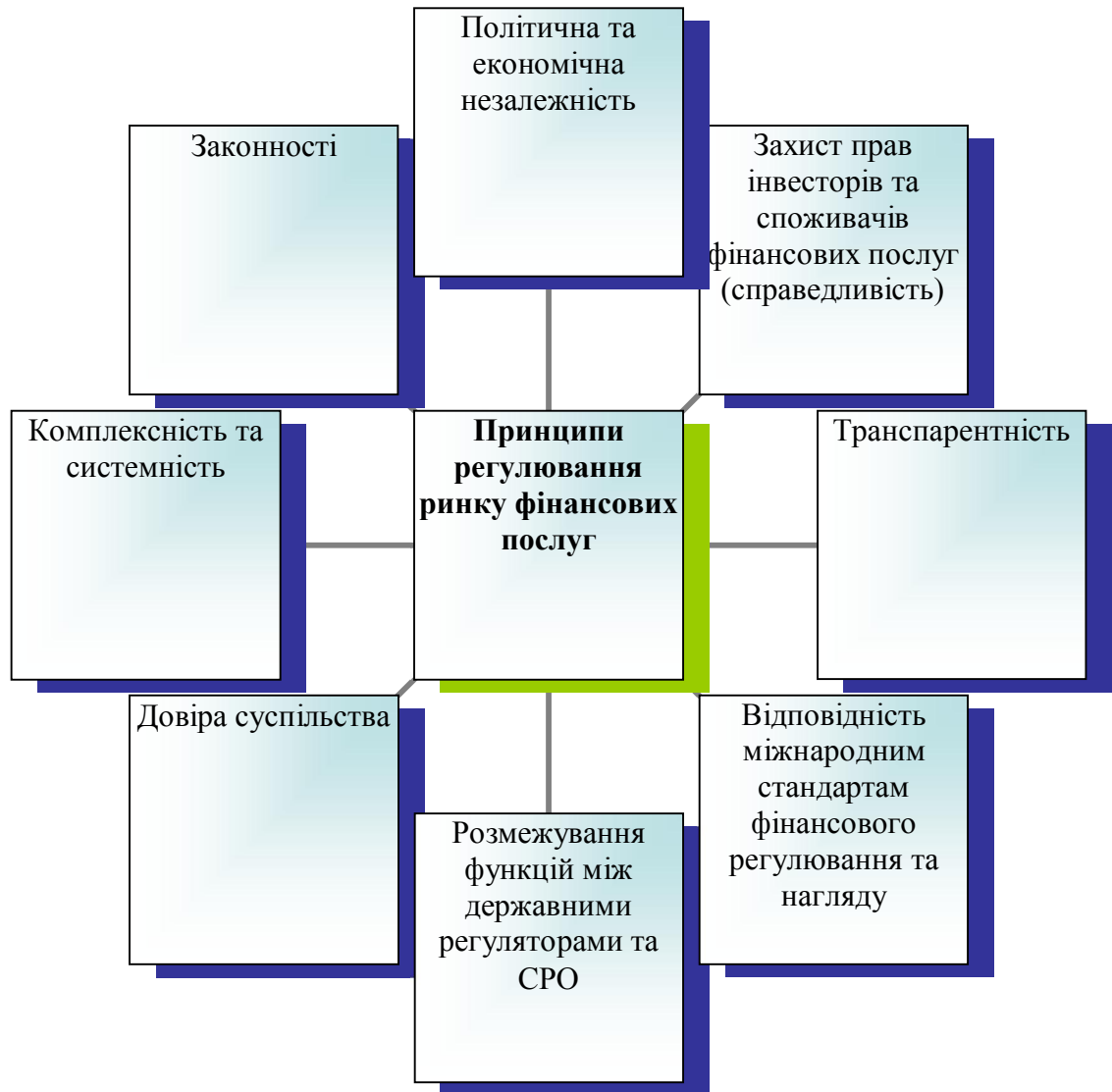


Рис. 1.6. Принципи регулювання ринку фінансових послуг, (складено автором)

- принцип законності – забезпечення дотримання норм чинного законодавства об'єктами і суб'єктами регулювання, протидія шахрайству та легалізації коштів злочинного походження;
- принцип політичної та економічної незалежності – регулювання ринку фінансових послуг не повинно змінюватись виключно під впливом політичних процесів та розстановки політичних сил країни. Органи регулювання повинні мати високий рівень

економічної незалежності, щоб мати можливість здійснювати ефективно регулювання процесів, що відбуваються на ринку;

- принцип справедливості – захист прав та узгодження інтересів суб'єктів ринку, зокрема, захист прав споживачів фінансових послуг;
- принцип поступової гармонізації – поступове трансформування національного законодавства щодо ринку фінансових послуг до міжнародних вимог;
- принцип комплексності і системності – функціонування ринку фінансових послуг здійснюється на засадах вільної конкуренції, а державне регулювання і нагляд мають системний характер;
- принцип розмежування функцій органів державної влади та саморегулювних організацій, чітке окреслення завдань і повноважень органів державного регулювання;
- принцип пруденційного регулювання – оперативне виявлення і припинення порушень на ринку фінансових послуг;
- принцип транспарентності (від англ. transparent, від лат. trans – прозорий, наскрізь + pareo – бути очевидним – прозорість, зрозумілість, чесність) – інформаційна відкритість розкриття учасниками ринку інформації щодо результатів їх діяльності та забезпечення рівного доступу учасників ринку до інформації;
- принцип довіри суспільства – в суспільстві повинна бути сформована довіра до фінансових установ, що знижує ризики їх діяльності.

Крім того можна виділити принципи діяльності органів державного регулювання ринку фінансових послуг [69]:

- обов'язки регуляторів повинні бути зрозумілими і об'єктивно визначеними;

- регулятори повинні бути незалежними у своїх діях і підзвітним у здійснюванні своїх функцій і повноважень;
- регулятори повинні мати достатні повноваження, належні ресурси і здатність виконувати свої функції і здійснювати повноваження;
- регулятори повинні засвоїти чіткі і послідовні процеси регулювання;
- регулятори повинні мати широкі повноваження у сфері ревізій, розслідування і нагляду, а також щодо правозастосування;
- регулятивна система повинна забезпечувати ефективне і надійне використання повноважень з ревізій, розслідування, нагляду і правозастосування, а також реалізацію ефективної програми виконання норм;
- штатні працівники регуляторів повинні дотримуватися найвищих професійних стандартів, включаючи належні стандарти конфіденційності;
- регулятори повинні мати право ділитися інформацією - як відкритою, так і закритою для громадськості - з внутрішніми і закордонними партнерами;
- регулятивна система повинна передбачати надання допомоги іноземним регуляторам, яким необхідно робити запити під час виконання своїх функцій і здійснювання повноважень;
- режим регулювання повинен належним чином використовувати саморегулятивні організації (СРО), які виконують деякі обов'язки, пов'язані з прямим наглядом, у своїх відповідних сферах компетенції у мірі, що відповідає розміру і складності ринків;
- регулятор повинен здійснювати нагляд за СРО та контролювати додержання стандартів справедливості і конфіденційності під час здійснювання їх повноважень і делегованих обов'язків.

Необхідною передумовою ефективності механізму регулювання ринку фінансових послуг є створення оптимальної інституційної структури. Інституціональна структура – це склад і система регуляторів (норм, правил, організацій), які здійснюють вплив на фінансові інститути і ринки та нагляд за ними (рис. 1.7) [154].



Рис. 1.7. Схема інституціонального регулювання фінансових ринків (за видами регулювання)

Джерело: [154].

У низці країн з ринками фінансових послуг, що розвиваються, в тому числі і в Україні, здійснюється пошук найбільш оптимальної моделі регулювання, в частині державного регулювання. У цілому навіть ринки таких найбільш близьких за своїм економічним станом країн, як Росія,

Білорусія, Казахстан і Україна, показують відмінність динаміки і напрямків розвитку організаційно-економічних механізмів їхнього регулювання. В зв'язку з цим було б доцільно розглянути особливості державного регулювання ринку фінансових послуг, які існують у країнах, найбільш близьких до України за термінами формування та розвитку ринкової економіки в цілому та ринку фінансових послуг зокрема (табл. 1.3)

Таблиця 1.3

Особливості державного регулювання ринку фінансових послуг на різних стадіях розвитку в різних країнах

Країна	Регулюючий орган (органи)	Сектори, що регулюються
Білорусія	Департамент по цінним паперам	Ринок цінних паперів.
	Національний банк Республіки Білорусія	Грошовий ринок
Вірменія	Центральний банк Республіки Вірменія	Грошовий ринок Страховий ринок Ринок цінних паперів Ринок пенсійних послуг
Казахстан	Агентство з регулювання та нагляду фінансового ринку та фінансових організацій	Грошовий ринок Страховий ринок Ринок цінних паперів Ринок пенсійних послуг
Киргизстан	Національний банк Киргизької Республіки	Грошовий ринок
	Державна служба по регулюванню та нагляду за фінансовим ринком Киргизької Республіки	Ринок цінних паперів. Ринок фінансових послуг
Російська Федерація	Федеральна служба з фінансових ринків	Ринок цінних паперів Ринок фінансових послуг (за виключенням страхового ринку)
	Центральний банк РФ	Грошовий ринок
	Федеральна служба страхового нагляду	Страховий ринок
Таджикистан	Національний банк Таджикистану	Грошовий ринок
	Агентство з розвитку ринку цінних паперів та спеціалізованого реєстратора	Ринок цінних паперів
	Держстрахнагляд	Страховий ринок
Україна	Національний банк України	Грошовий ринок
	Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Ринок цінних паперів
	Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг	Ринок фінансових послуг

Джерело: складено автором на основі [150].

Отже, очевидно, підходи до державного регулювання сильно різняться як в частині регулюючих органів, так і в частині секторів, що регулюються. З наведеного переліку в двох країнах регулюючі органи мають статус мегарегулятора, в інших спільною рисою є наявність центрального банку, що регулює банківський сектор економіки, а далі є розбіжність.

У зарубіжній практиці за кількістю органів регулювання на ринку фінансових послуг розрізняють такі типи інституціональних структур [165]:

- модель MFA (multiple financial agencies) – інституціональна структура регулювання фінансового ринку, яка передбачає декілька органів регулювання, які відповідають за окремий сегмент фінансового ринку (фондовий ринок, страхових ринок, банківський сектор);
- модель SFA (single financial agency) – інституціональна структура, де діють інтегровані фінансові агентства, в яких орган регулювання відповідає за два чи більше сегмента ринку фінансових послуг
- макрорегулятор - інституціональна структура, де діє єдиний орган регулювання з наданням йому всього спектру повноважень.

Серед інститутів саморегулювання можна виділити наступні типи:

- саморегульовні ринки – біржі;
- професійні СРО – охоплюють осіб-учасників ринку фінансових послуг за професійною ознакою (актуарії, аварійні комісари, юристи фондового ринку тощо);
- підприємницькі СРО – об'єднують учасників ринку фінансових послуг, що здійснюють певний вид діяльності, наприклад, Асоціація українських банків, Ліга страхових організацій України.

Інституціональна структура механізму регулювання ринку фінансових послуг наведена на рисунку 1.8.



* асоціації та об'єднання, які офіційно мають статус СРО

Рис. 1.8. Інституціональна структура механізму регулювання ринку фінансових послуг України

Таким чином, для ринку фінансових послуг України притаманна модель SFA, так як ДКРРФП здійснює регулювання в різних секторах. Водночас для саморегулювання притаманна наявність декількох СРО в одному сегменті ринку.

Аналогічно до типів інституціональних структур розрізняють наступні моделі державного регулювання ринку фінансових послуг [139]:

- секторна – передбачає чіткий розподіл завдань і функцій наглядових органів відповідно до секторів ринку фінансових послуг, зокрема кредитного, страхового, фондового тощо;
- єдиного нагляду – основана на концентрації всіх функцій і повноважень в єдиному органі регулювання
- перехресного регулювання – ґрунтується на розподілі повноважень органів регулювання відповідно до завдань і функцій регулювання, таким чином здійснюється розмежування на пруденційний нагляд за діяльністю фінансових посередників і на регулювання бізнесу у фінансовій сфері з метою забезпечення його прозорості.

Жодна з інституціональних структур та моделей державного регулювання не може розглядатися як теоретично правильна та оптимальна. У кожній державі модель регулювання формується відповідно до структури ринку фінансових послуг, моделі фінансової системи, рівня державного регулювання економіки в цілому.

Основними регуляторами ринку фінансових послуг в Україні є Національний банк України, Державна комісія по цінним паперам та фондовому ринку та Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг. Необхідно зазначити, що проведений аналіз законодавчих документів говорить про відсутність узгодженості в розумінні регулювання діяльності фінансових установ та функціонування ринків фінансових послуг. Зокрема в Законі України «Про Національний банк України» визначено поняття «банківське регулювання» та «банківський нагляд», які уособлюють фактично державне регулювання в сфері діяльності банківських установ. При

цьому банківське регулювання визначено як одну із функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства; а банківський нагляд - система контролю та активних впорядкованих дій Національного банку України, спрямованих на забезпечення дотримання банками та іншими особами, стосовно яких Національний банк України здійснює наглядову діяльність законодавства України і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників та кредиторів банку [121]. Тобто в даному випадку банківське регулювання розглядається як одна із функцій, а нагляд як система контролю та дій НБУ.

В Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» власне дано визначення державного регулювання ринків фінансових послуг - здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам [122]. В цьому випадку слід зазначити, що згідно даного визначення регулювання полягає у захисті інтересів споживачів і недопущення кризових явищ, водночас недопущення кризових явищ не означає забезпечення стабільності в даному секторі та сприянні його подальшого розвитку. Крім того, якщо у визначенні банківського регулювання чітко визначено, що його виконує НБУ, то в контексті ринку фінансових послуг – це розмито, фактично відсутній орган, який буде нести відповідальність бо це є держава.

З точки зору Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [119] – державне регулювання ринку цінних паперів полягає у здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері. В даному випадку не зазначено

взагалі, що регулювання повинно забезпечувати стабільність та розвиток цього сегменту.

Слід зазначити, що у 2010 році Національним банком України було запропоновано так звану «Зелену книгу» з метою започаткування публічних дискусій усіх зацікавлених сторін щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні, визначення чинників, які зумовлюють неефективність дій органів регулювання та нагляду, визначення шляхів нейтралізації або зменшення негативного впливу цих чинників, а також можливих напрямів реалізації політики. В даному контексті необхідно зауважити, що поступово ведеться робота по наближенню певною мірою законодавчих та інших заходів в частині державного регулювання до вимог Європейського законодавства. Європейська комісія було оприлюднила «Білу книгу», яка містить виклад політики у секторі фінансових послуг на 2005-2010 рр. [108]

В «Зеленій книзі» НБУ зазначено, що мета (місія) фінансового регулювання та нагляду полягає у збільшенні ефективності роботи фінансового сектору, підтриманні ринкової довіри, сприянні конкуренції, захисті інтересів споживачів фінансових послуг та зміцненні системної стабільності. Криза довіри до фінансових інститутів, внаслідок їх нездатності виконувати взяті на себе зобов'язання, зумовлює «втечу» вкладників, і як результат, дезорганізацію грошової сфери та зростання соціальної напруги. Ефективність регулювання та нагляду за фінансовим сектором залежить значною мірою від того, наскільки чітко визначені завдання, що стоять перед органами регулювання та нагляду, наскільки добре ці завдання розуміють і підтримують органи, що розробляють економічну політику держави та несуть відповідальність за її реалізацію [72].

Основними завданнями державного регулювання ринку фінансових послуг є [95]:

- захист прав та інтересів споживачів фінансових послуг;

- захист конкуренції та антимонопольний нагляд на ринку фінансових послуг;
- захист доброї репутації фінансового сектору держави
- нагляд за стабільністю ринку фінансових послуг та антициклічне регулювання;
- встановлення професійних вимог, норм та нормативів діяльності суб'єктів ринку і контроль їх дотримання;
- забезпечення дотримання законності операцій на ринку фінансових послуг.

Стосовно державного регулювання на сучасному етапі пропонується декілька варіантів для його подальшого розвитку [113]:

- розвивати існуючу систему регулювання, тобто три державних регулятора, а саме Національний банк України, Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, Державну комісію з регулювання ринку фінансових послуг;
- створити окремий мегарегулятор, поклавши на нього відповідальність за державне регулювання всього фінансового сектору країни;
- створити мегарегулятор на базі Національного банку України, виокремивши в ньому службу фінансового нагляду, та покласти на нього відповідальність за державне регулювання всього фінансового сектору;
- створити два незалежних органи регулювання фінансового сектору, а саме Національний банк України з внутрішньою службою фінансового нагляду та Регулятор фінансового ринку підпорядкований Міністерству фінансів України.

Будь-який із запропонованих варіантів має як свої переваги, так і свої недоліки, що наведені в додатку А. Водночас на наш погляд однією із важливих проблем існуючої системи є відсутність єдиної узгодженої

політики щодо державного регулювання фінансового сектору. Перехід до будь-якої іншої форми теж буде вимагати чітко визначених завдань та орієнтирів розвитку фінансової системи країни в цілому з метою підвищення ефективності регулювання та нагляду, рівня конкурентоспроможності фінансових установ та забезпечення стійкості фінансової системи країни.

Пріоритетним завданням держави на ринку фінансових послуг є захист прав споживачів, який має здійснюватися у наступних напрямках [86]:

- гарантування прав споживачів на отримання повної і вичерпної інформації про умови надання фінансових послуг;
- протидія рекламі, що вводить в оману
- захист прав споживачів при дистанційній торгівлі фінансовими послугами;
- правове регулювання здійснення електронних платежів;
- захист прав споживачів при наданні споживчого кредиту;
- захист прав споживачів при застосуванні фінансової застави;
- захист персональних даних при наданні фінансових послуг.

Основними завданнями саморегулювних організацій на ринку фінансових послуг є [110]:

- нормування і контроль професійної діяльності своїх членів у межах своєї компетенції;
- захист професійних інтересів своїх членів у спорах з органами влади і споживачами;
- гарантія відповідальності своїх членів у розмірі не менше мінімально встановленого;
- професійна суспільна експертиза законопроектів і проектів нормативних актів, що стосуються професійної діяльності членів СРО.

Виходячи з завдань регулювання ринку фінансових послуг, формулюються функції органів державного регулювання та саморегулювних

організацій. Відповідно до виконуваних функцій і повноважень суб'єктів регулювання визначаються методи, форми, способи та інструменти їх впливу на ринок фінансових послуг (рисунок 1.9). Враховуючи все вище викладене можна зробити висновок, що **механізм регулювання ринку фінансових послуг це узгоджена на основі диференційованого підходу сукупність механізмів (система взаємопов'язаних методів, форм і інструментів, а також ланцюгів та елементів) державного регулювання та саморегулювання, що здатна забезпечити збалансоване, стійке та ефективне функціонування ринку та захист прав та інтересів його суб'єктів (постачальників та споживачів фінансових послуг).**

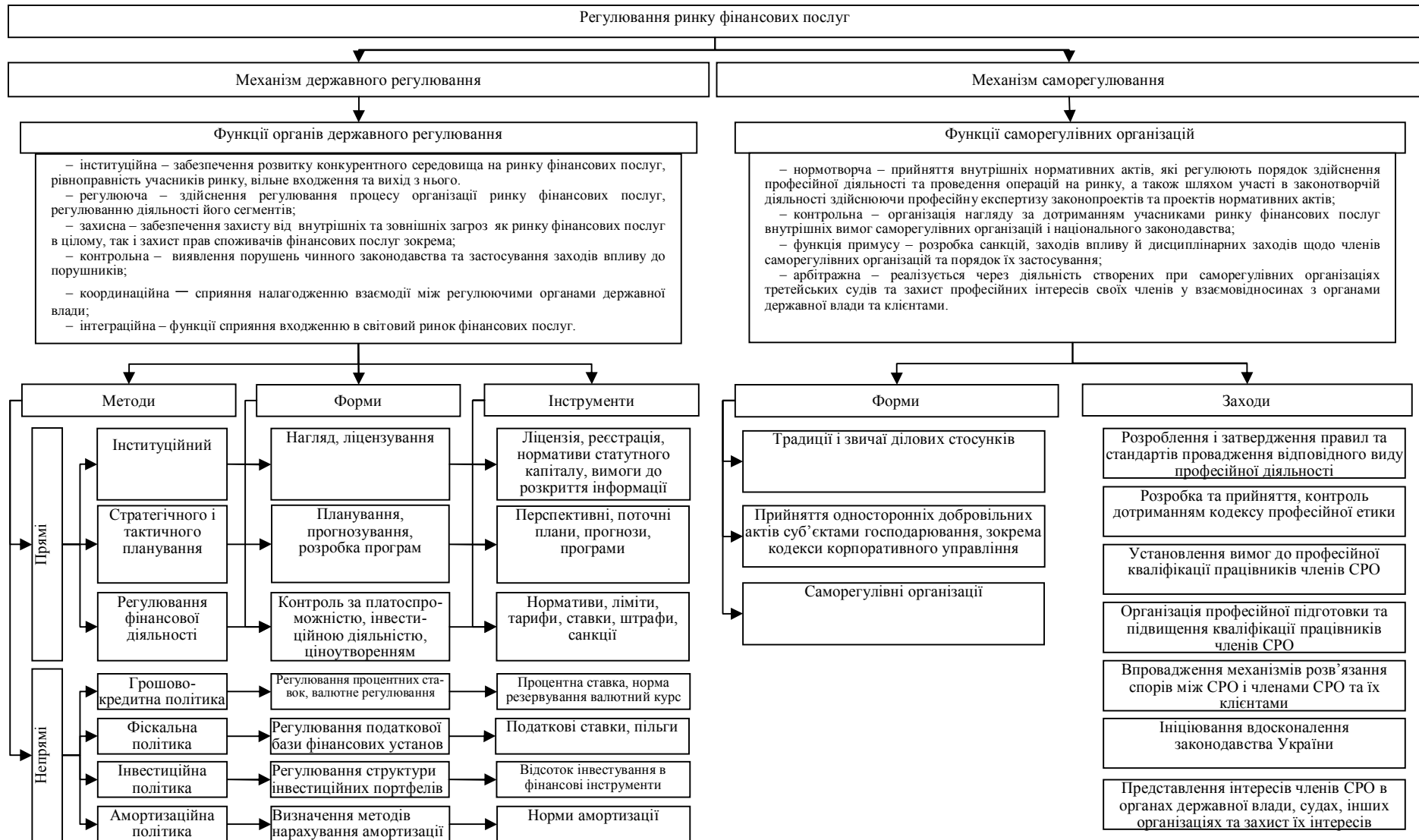


Рис. 1.9. Механізм регулювання ринку фінансових послуг

1.3. Особливості формування механізму регулювання ринку фінансових послуг в країнах Європейського Союзу

Орієнтиром для більшої частини європейських країн є правові рішення, закріплені в директивах Європейського союзу, що регулюють діяльність на ринках фінансових послуг країн - членів ЄС.

Нормотворча діяльність європейських країн у галузі ринку фінансових послуг має вже більш ніж 20-літню історію. Першим епохальним актом стала Директива ЄС від 20 грудня 1985 року (Про координацію законів та інших нормативних актів, які регулюють утворення колективного інвестування в цінні папери, що перебувають в обігу [39], (ЮКІТС), на основі якої і донині функціонують ринкові схеми колективного інвестування у всіх країнах ЄС. Інструментом для прямого інвестування і кваліфікованих інвесторів такі фонди бути не можуть. Директива Ради ЄС від 21 квітня 2004 року про ринки фінансових інструментів покликана упорядкувати процедуру й умови випуску фінансових інструментів, обмежених в обігу [38].

Регулювання фінансових послуг в країнах Європейського Союзу засновано на чотирьох свободах: руху товарів, послуг, руху осіб і капіталу.

В загальному вигляді регулювання ринку фінансових послуг на теренах ЄС відбувається в трьох основних напрямках, а саме: регулювання діяльності банківських установ, регулювання страхової діяльності та регулювання діяльності професійних учасників ринків цінних паперів та похідних фінансових інструментів. При цьому останнім часом регулювання в цих трьох напрямках визнається з точки зору однакової важливості та рівнозначності, адже раніше більш важливим вважалось саме регулювання діяльності банківських установ та розробка заходів в частині монетарної політики [98].

Інтеграція ринків фінансових послуг ЄС здійснювалася відповідно до Плану заходів з реформування ринків фінансових послуг на період 1999 –

2005 років (ПЗРРФП), який був затверджений Європейською Комісією у травні 1999 року. Цей план мав три стратегічні мети: створення єдиного ринку ЄС для оптового продажу фінансових послуг (мета I); створення відкритих і безпечних ринків роздрібного продажу фінансових послуг (мета II); та запровадження сучасних пруденційних правил і нагляду (мета III). ПЗРРФП містив 42 заходи, спрямованих на досягнення цих цілей. В рамках мети I програмні заходи охоплювали мобілізацію капіталу на загальноєвропейській основі, створення єдиної законодавчої бази для інтеграції ринків цінних паперів і похідних фінансових інструментів, узгодження фінансових звітів для компаній, акції яких зареєстровані на фондовій біржі, обмеження системних ризиків у розрахунках по операціях із цінними паперами, створення безпечних і прозорих умов для реструктуризації транскордонних компаній та створення єдиного ринку інвестиційних фондів. В рамках ПЗРРФП європейське законодавство розроблялося чотирма етапами, відомими як «процес Ламфалусі» [56].

Станом на початок червня 2004 року, на європейському рівні було впроваджено 93% всіх заходів, передбачених ПЗРРФП. У цілому ПЗРРФП на європейському рівні був виконаний наприкінці 2005 року. Станом на 20 червня 2008 року, держави – члени загалом врахували у своєму внутрішньому законодавстві директиви ПЗРРФП, за винятком директиви про діяльність кредитних інституцій (Іспанія); директиви про достатність капіталу інвестиційних фірм і кредитних інституцій (Іспанія і Угорщина); директиви про прозорість (Чеська Республіка, Угорщина, Нідерланди та Польща); і директиви про ринки фінансових інструментів (ДРФІ) (Чеська Республіка та Польща). На зазначену дату третю директиву про відмивання грошей у внутрішньому законодавстві не врахувала жодна з держав – членів [47]. В цілому стан урахування у національному законодавстві директив, подано в додатку Б.

На хвилі ПЗРРФП Європа досягла значного прогресу у справі створення єдиного ринку оптового продажу фінансових послуг. Ринки

міжбанківського кредитування, державних облігацій, інвестиційної діяльності банків і похідних фінансових інструментів майже повністю інтегровані. Дедалі більш помітна кореляція дохідності угод на ринку акцій свідчить про зростання диверсифікації портфелів усіх інвесторів. Проте інфраструктура ринку цінних паперів залишається розпорошеною, а висока вартість транскордонних транзакцій стримує подальшу інтеграцію, особливо у випадку фондових ринків.

Крім ПЗРРФП, Європейська комісія випустила «Білу книгу», яка містить виклад її політики у секторі фінансових послуг на 2005 – 2010 роки і передбачає чотири головних завдання: подальша консолідація інтегрованого, відкритого, конкурентоспроможного та економічно ефективного фінансового ринку ЄС; усунення існуючих економічно важливих бар'єрів для уможливлення вільного надання фінансових послуг і обігу капіталу в ЄС при найменших витратах; введення в дію, застосування і постійний аналіз діючого законодавства та суворе застосування до майбутніх ініціатив найкращих нормативних актів; і посилення співробітництва у галузі нагляду та наближення до вимог ЄС, а також тісні стосунки із іншими глобальними ринками фінансових послуг. «Біла книга» ще раз підтвердила необхідність використання процесу Ламфалусі для розробки та впровадження нормативних актів ЄС, які регулюють фінансові послуги. Що стосується порядку денного законодавчої реформи, то «Біла книга» містить такі головні пріоритети: законодавче забезпечення інтеграції ринку роздрібного продажу банківських послуг, введення у дію нормативних актів, які реформують систему регулювання діяльності страхового сектору та нагляду за нею (Директива II щодо платоспроможності), запровадження законодавства, яке зміцнить пруденційну оцінку угод з придбання компаній та збільшення часток акціонерного капіталу у фінансовому секторі та введення у дію рамкового законодавства, яке регулюватиме транскордонний кліринг і взаєморозрахунки. Крім того, зараз вивчається можливість усунення невиправданих бар'єрів для транскордонної консолідації,

посилення юридичної визначеності цифрових грошей та підтримки програм страхових гарантій. До кола майбутніх ініціатив належать заходи із забезпечення послідовного виконання у державах – членах закону про ІСІОЦП та заходи із відкриття доступу до розпорошеного ринку роздрібного продажу фінансових послуг [97].

Що стосується зміцнення наглядової бази, то «Біла книга» містить такі головні пріоритети: уточнення та оптимізація обов'язків країни походження та приймаючої країни; вивчення питання про делегування завдань і обов'язків між наглядовими органами; уникнення дублювання вимог щодо звітності та надання інформації між наглядовими органами; та зміцнення співробітництва між наглядовими органами [172].

Створення єдиного ринку фінансових послуг стало можливим на засадах, встановлених правом ЄС (принципах):

- мінімізації правових гарантій та гармонізації національного законодавства;
- контролю державної реєстрації;
- взаємного визнання достатності правового регулювання іншої держави-члена ЄС;
- єдиної ліцензії [86].

Ключовими завданнями в частині регулювання ринків фінансових послуг в країнах ЄС подані на рис. 1.10.

Головне завдання європейського законодавця і профільного комітету - узагальнення позитивного досвіду національних правових систем (як у рамках ЄС, так і за його межами), вироблення рамкових правових механізмів регулювання головних сегментів ринку (у даному випадку - фінансових ринків) і сприяння їхньому впровадженню на національному рівні [107].

Активна робота також здійснюється на рівні Європейського комітету фінансових регуляторів (European Securities Regulators Committee, ESRC), у тому числі з адаптації національних законодавств до директив ЄС.



Рис. 1.10 – Завдання Єврокомісії щодо регулювання ринку фінансових послуг, (складено автором)

Характерними рисами сучасного європейського ринку фінансових послуг є [168]:

- наявність інституту «взаємного визнання» учасників (інвесторів) ринку в країнах, що приєднуються до директив ЄС;
- «відкритий» характер правових норм - можливість детального формування правил і вимог на рівні національного законодавства;
- відносно високий рівень інтеграції фінансових інститутів країн-членів ЄС, розвиток взаємин між собою і на рівні наднаціональних утворень в рамках Євросоюзу;
- формування новітніх і максимально універсальних рішень і механізмів правового регулювання відкритого фондового ринку, ринку колективних інвестицій і проектного фінансування;

- високий рівень розвитку компенсаційних механізмів (основи закладаються на рівні директив; конкретні рішення (фонди) реалізуються на рівні країн - членів ЄС);
- вільний режим руху капіталів у межах ЄС (основна риса в економіці ЄС).

Законодавство ЄС, призначене для створення єдиного ринку фінансових послуг, врегульовують як питання започаткування та умови здійснення діяльності на ринках фінансових послуг так і умови випуску фінансових інструментів.

Слід зазначити, що кожна держава має вибирати модель ведення нагляду за ринком фінансових послуг, яка буде здійснена з політичної точки зору, ефективна і дієва, а також відповідати структурі національного ринку фінансових послуг конкретної країни.

За останні роки функції і структура органів, що регулюють діяльність фінансових посередників, зазнали суттєвих змін. Це обумовлено все зростаючою потребою в координуванні зусиль наглядових органів, що працюють в різних секторах ринку фінансових послуг конкретної країни.

Розвиток систем національного регулювання ринку фінансових послуг у більшості держав світу знаходиться під впливом зміни його інституціональної структури, а також існуючої правової системи. Спочатку об'єктом регулювання була переважно банківська система, що грала домінуючу роль у секторі фінансових послуг. Зміни систем національного регулювання ринку фінансових послуг, що відбулися останнім часом в країнах ЄС, обумовлені прагненням створити єдиний ринок фінансових послуг і збільшенням у зв'язку з цим обсягу транскордонних фінансових операцій, а також виходом директив Європейського союзу, що уніфікує підходи у сфері даного регулювання. В таблиці 1.4 представлені наглядові системи ринку фінансових послуг в країнах Європейського Союзу та США [58].

Таблиця 1.4

Наглядові системи ринку фінансових послуг в країнах Європейського Союзу та США

Країна	Еволюція наглядових систем ринку фінансових послуг				Суб'єкти, що здійснюють нагляд за			Участь центрального банку в регулюванні
	інституційний нагляд	нагляд за цілями	нагляд єдиного регулятора	кількість органів, що відповідають за здійснення нагляду	банками	сектором страхування	сектором цінних паперів	
Австрія	x	→	x	1	УФП	УФП	УФП	Так
Бельгія	x	→	x	1	БС, СЦП	СС	БС, СЦП	Так
Великобританія	x	→	x	1	УФП	УФП	УФП	Так
Угорщина	x	→	x	1	УФП	УФП	УФП	Так
Німеччина	x	→	x	1	УФП	УФП	УФП	Так
Греція	x			3	НЦБ	СС	СЦП	Так
Данія			x	1	УФП	УФП	УФП	Ні
Ірландія	x	→	x	1	НЦБ	У	НЦБ	Так
Іспанія	x			3	НЦБ	СС	СЦП	Так
Італія	x	x		4	НЦБ	СС	СЦП	Так
Кіпр	x			4	НЦБ	У	СЦП	Так
Латвія	x	→	x	1	УФП	УФП	УФП	Так
Литва	x			3	НЦБ	СС	СЦП	Так
Люксембург	x			2	БС, СЦП	СС	БС, СЦП	Ні
Мальта	x	→	x	1	УФП	УФП	УФП	Так
Нідерланди	x	→	x	2	НЦБ	НЦБ	НЦБ	Так
Польща	x	→	x	1	НЦБ	СС	СЦП	Так
Португалія	x	x		3	НЦБ	СС	СЦП	Так
Словаччина	x	→	x	1	НЦБ	СС, СЦП	СС, СЦП	Так
Словенія	x			3	НЦБ	У	СЦП	Так
США	x			6	БС, НЦБ	СС	СЦП	-
Фінляндія	x			2	БС, СЦП	СС	БС, СЦП	Так
Франція	x	x		4	БС/НЦБ	СС	СЦП	Так
Чехія	x	→	x	1	НЦБ	СС, СЦП	СС, СЦП	Так
Швеція			x	1	УФП	УФП	УФП	Так

Примітка: УФУ (управління фінансових послуг, або управління з нагляду за сектором фінансових послуг) означає єдиний орган нагляду за всіма трьома фінансовими секторами; НЦБ (національний центральний банк) означає, що за здійснення нагляду у конкретному фінансовому секторі відповідає центральний банк; БС, СС або СЦП (банківський сектор, сектор страхування або сектор цінних паперів) означає, що за здійснення нагляду в даному конкретному фінансовому секторі відповідає спеціальний орган (у випадках, коли зазначені скорочення наведено разом, вони позначають наявність єдиного органу, відповідального за вказані сектори); У (уряд) означає, що за здійснення нагляду в даному фінансовому секторі відповідає урядове відомство.

Слід зазначити, що світова фінансова криза змусила переглянути існуючу систему регулювання ринку фінансових послуг. Найбільш прийнятним видається наступний варіант. Функції фінансового регулятора в країнах ЄС (у наднаціональному масштабі) покладені на профільні комітети Ради ЄС з економіки і соціальних питань і Комітет з європейських цінних паперів (European Securities Committee). Європейський Центробанк у даному випадку виступає тільки як додатковий координуючий орган. Повноцінний фінансовий регулятор у ЄС на сьогоднішній день фактично відсутній, тому що потреба у створенні аналога Європейського Центрального банку для ринків фінансових інструментів і послуг, не пов'язаних з банківським сектором, не очевидна. Його відсутність компенсується діяльністю вищезгаданого комітету і комісій з бірж та цінних паперів у кожній із країн - членів ЄС [49]. На рисунку 1.11 представлена система, яка передбачає створення Європейської Ради з системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB) з метою здійснення макропруденційного нагляду та раннього виявлення ризиків, що загрожують стабільності фінансової системи Євросоюзу.

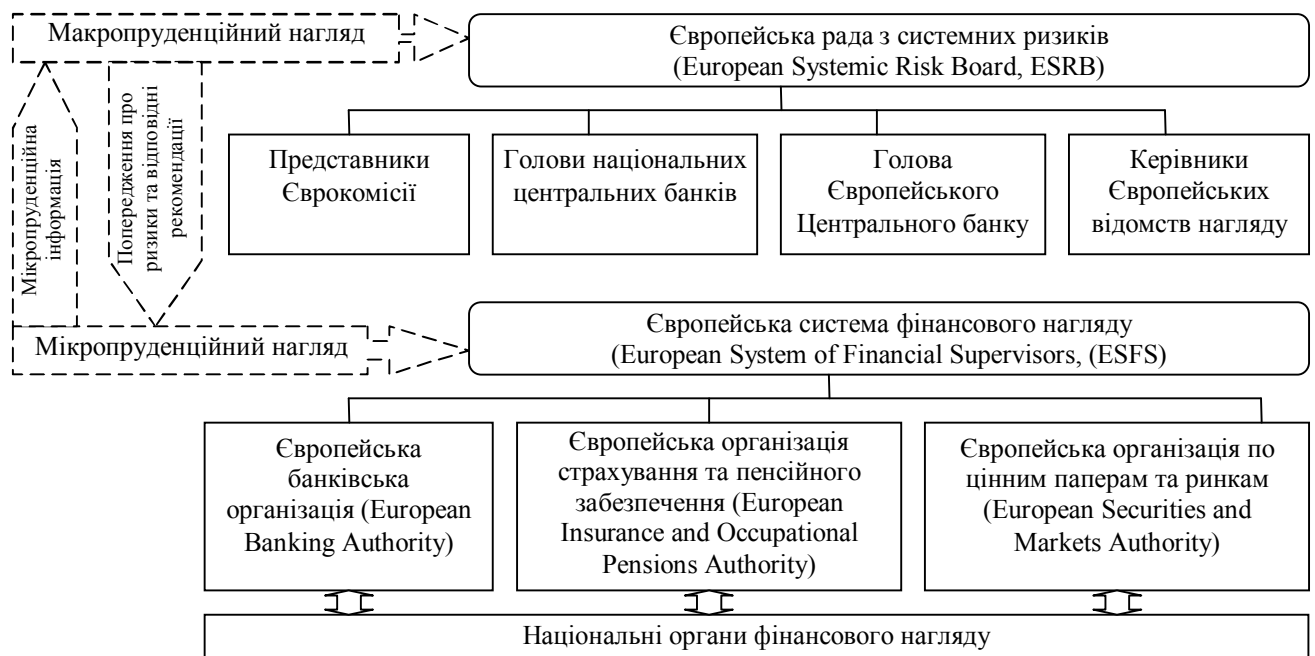


Рис. 1.11. Реформована архітектура фінансового нагляду
Європейського союзу

Джерело: [150].

На окрему увагу заслуговують моделі фінансового ринку, що сьогодні функціонують у провідних європейських країнах, які можуть розглядатися як самостійні і повноцінні системи організації роботи ринків фінансових послуг - без урахування механізмів, установлених директивами ЄС. До таких варто віднести Францію, Німеччину і Велику Британію. Певний інтерес представляє і фінансове законодавство Нідерландів [100].

Франція є одним з піонерів у питаннях запровадження схем колективного інвестування. Не останню роль у цьому процесі зіграв і національний фінансовий регулятор (Autorite des marches financiers, AMF), що здійснює нагляд за ринком фінансових послуг, біржами і розкриттям корпоративної інформації. Компетенція AMF не поширюється на банківський і страховий сектори.

Найважливішими правовими актами фінансового законодавства Франції є:

- Кодифікований закон Франції про монетарну політику і фінансові ринки (The Monetary and Financial Code);
- Основні положення про схеми колективного інвестування, професійних учасників фінансового ринку, емісійні процедури і розкриття інформації, а також про інфраструктуру фінансових ринків і зловживання при здійсненні професійної діяльності на них;
- Закон № 2005-842 від 26 липня 2005 р. «Про економічну модернізацію» (Breton Act).

Проте французька правова модель регулювання ринків фінансових послуг має потребу в модернізації і стандартизації. Основою цього процесу є впровадження положень директив ЄС у законодавство Франції. Цьому питанню регулятор приділяє особливу увагу, зокрема в «Огляді правового регулювання у Франції в рамках майбутньої європейської фінансової системи» зазначається, що французька правова система в цілому гармонізована з європейським правом, однак деякі сектори фінансового

ринку вимагають подальшої роботи щодо адаптації до загальноєвропейських стандартів (стандарти аудиту, розкриття інформації тощо).

Законодавство Великої Британії - унікальний приклад сполучення системи загального права й інститутів континентального права, привнесених практикою кооперації з іншими західними країнами й імплементацією норм Євросоюзу.

Особливий інтерес представляють правові моделі регулювання фінансових ринків і оподаткування в цій галузі, закріплені в нормативних актах Об'єднаного Королівства:

- Закон 2000 р. «Про фінансові ринки і послуги ринків» (Financial Services and Markets Act, 2000) [168];
- Закон 2006 р. «Про податок на прибуток» (Corporation Tax, 2006) [163].

Цілісна система фінансових сервісів та учасників фінансового ринку, закріплена комплексним нормативним актом 2000 р., найбільш повно відповідає новим вимогам європейських директив і визначає єдиного регулятора для фінансових ринків (крім банківського сектора) в особі Служби фінансового ринку (Financial Services Authority), що входить у структуру Казначейства (Her Majesty's Treasury).

Одночасно з прийняттям нових законів, спрямованих на уніфікацію правових інститутів Великої Британії, проводиться активна робота з формування рішень і механізмів, що сприяють максимально широкому використанню європейських правових механізмів та інститутів у фінансовій системі Об'єднаного Королівства. Так, у дискусійній доповіді Служби фінансового ринку відзначається необхідність детальної роботи над правовим регулюванням обігу фінансових інструментів строкового ринку (у тому числі деривативів на товарні контракти і специфічні контракти) на національному і європейському рівнях у рамках Директиви ЄС «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID).

У Великій Британії діє організація, що спеціалізується на скаргах клієнтів фінансових установ - Служба фінансового омбудсмену (Financial Ombudsman Service) [18].

Діяльність цієї Служби характеризується наступним:

- її робота полягає у допомозі громадянам урегулювати спори з компаніями щодо надання фінансових послуг.
- служба діє як незалежний експерт, при цьому її послуги є безкоштовними для споживачів. Вона виступає як повністю незалежний, об'єктивний орган, як суддя, якщо тільки споживач не схоче замість цього звернутися до суду.
- вона може розглядати скарги з широкого переліку фінансових питань - від страхування та іпотеки до інвестицій та банківських рахунків. Кожного року Служба омбудсмену має справу з майже півмільйоном звернень та врегулює по 100 тисяч спорів.
- у випадку, коли компанія виявляється нездатною вирішити суперечку з клієнтом своїми силами, то Служба омбудсмену буде розглядати скаргу, якщо вона спроможна врегулювати цей спір. Однак компанія повинна перша скористатися можливістю розібратися в цій справі сама.
- споживачі не повинні приймати будь-яке рішення, які виробляє Служба. Вони завжди вправі замість цього звернутися до суду. Але, якщо вони погодилися на рішення омбудсмену, то воно стає обов'язковим для обох сторін - клієнтів та компанії.
- дана Служба працює на засадах конфіденційності - вона не оприлюднює назви підприємств або клієнтів, скарги яких розглядалися.

Починаючи з 6 квітня 2007 року, усі компанії у Великій Британії, які мають стандартну ліцензію на кредитування, повинні за законом дотримуватися і нових вимог до роботи зі скаргами.

Сюди включаються всі установи, що займаються кредитуванням, брокерством у кредитах, збиранням боргів, авто-дилери, для яких споживче кредитування є другорядним по відношенню до основної діяльності.

Служба фінансового омбудсмену є незалежною організацією, створеною у законодавчому порядку для допомоги вирішенню спорів між клієнтами та компаніями, які надають фінансові послуги, включаючи і споживчі позики з 6 квітня 2007 р.

Цікавим є досвід державного регулювання фінансового ринку Німеччини, у якій протягом десятиліть застосовувались інституційні підходи до регулювання в їх класичній формі. Це було пов'язано з тим, що в країні переважає один сегмент фінансового ринку, зокрема банківський, завдяки чому існує можливість сумісної діяльності інвестиційного та комерційного банків у межах єдиної організації. Страхові послуги здійснюються, як правило, дочірніми компаніями банків. Значну частку німецького фінансового ринку зосереджено в декількох крупних банківських групах.

Донедавна на фінансовому ринку Німеччини існувало три спеціалізовані федеральні органи, які здійснювали нагляд за діяльністю банків, страхових компаній та інститутів ринку цінних паперів. У 2002 р. їх об'єднано у Федеральне агентство фінансового нагляду (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin). Ця державна установа є організаційно самостійною, однак юридично вона підпорядкована Міністерству фінансів Німеччини.

Федеральне агентство фінансового нагляду здійснює загальний нагляд на німецькому ринку фінансових послуг та ліцензування різних видів професійної діяльності. Ця організація має право відбирати ліцензії, видані фінансовим установам відповідно до закону про банківську діяльність, накладати штрафи у випадках недотримання законодавства, а також видавати фінансовим установам та їхньому керівництву розпорядження, необхідні для запобігання порушенням із боку фінансових установ чи їх усунення. Для примусового виконання цих розпоряджень BaFin має право застосовувати всі

доступні заходи, передбачені загальним адміністративним правом Німеччини, у тому числі робити попередження та накладати грошові санкції.

При цьому нагляд за діяльністю бірж, у тому числі фондових, здійснюють урядові регулюючі органи федеральних земель Німеччини. Вони мають широкі повноваження щодо регулювання діяльності бірж, учасників ринку та депозитаріїв, мають право вимагати від них надання інформації та документації (в тому числі щодо їхніх клієнтів та угод), а також проводити ревізії. Крім того, регулюючі органи мають право: брати участь у процесі прийняття рішень органами управління біржі; надавати обов'язкові до виконання вказівки біржовій комісії з нагляду за торгами та контролювати проведені нею розслідування; давати рекомендації та згоду з питань самоорганізації та саморегулювання біржі [35].

Не менш важливим є досвід регулювання фінансового ринку Іспанії. Ця країна, економіка якої набула ринкового характеру однією з останніх у Західній Європі, належить до середньорозвинених країн Євросоюзу. Іспанія використовує інституційні підходи до регулювання фінансового ринку. Нагляд за банківською діяльністю здійснює Центральний банк (Banko de Espania), ринок цінних паперів регулює Комісія з цінних паперів та бірж (Comision Nacional del Mercado de Valores – CNMV), а за діяльністю страхових компаній та пенсійних фондів наглядає Генеральний директорат зі страхування та пенсійних фондів (Direccion General de Seguros y Fondos de Pensiones) [182].

Комісія з цінних паперів та бірж виступає як наглядовий та інспекційний орган за діяльністю учасників фінансового ринку, в першу чергу інститутів колективного інвестування, дилерів, що обслуговують брокерів, а також управляючих портфелями цінних паперів. Щодо емітентів цінних паперів CNMV здійснює так званий пруденційний нагляд. Крім того, ця установа виконує функцію з присвоєння міжнародних кодів випускам цінних паперів, у той час як в інших європейських країнах така функція притаманна центральному депозитаріям.

Слід зазначити, що законодавство Іспанії не обмежує створення фінансових конгломератів. Банки мають право займатися як комерційною, так і інвестиційною діяльністю. При цьому страхову діяльність вони можуть здійснювати тільки через окремі дочірні структури. При регулюванні фінансових конгломератів провідну роль відіграє регулятор того сектора, який є домінуючим у групі. Таким чином, регулювання фінансових ринків в Іспанії має риси як інституційного, так і консолідованого регулювання [35].

Нідерланди, так само як і Велика Британія та Франція, йдуть шляхом впровадження інноваційних рішень і механізмів у національне законодавство. У результаті цього два роки тому з'явився Закон (ордонанс) «Про регулювання фінансових ринків» (Financial Supervision Act, 2006 р.). Правова модель ринку фінансових послуг та інфраструктури, визначена цим законом, надзвичайно близька французькій моделі (як термінологічно, так і фактично). Одночасно з цим можна відзначити специфіку, властиву рішенням голландського законодавця. Так, пруденційний нагляд за всіма секторами фінансового ринку, у тому числі ринку колективних інвестицій і фондового ринку, віднесений до компетенції Центрального банку Нідерландів (The Dutch Central Bank), але безпосередній контроль діяльності на фінансових ринках і їхнє регулювання перебувають у віданні незалежного від Центробанку виконавчого органа - Служби з фінансових ринків (Autoriteit Financiële Markten) [47].

Важлива роль у регулювання ринку фінансових послуг ЄС відводиться захисту прав споживачів фінансових послуг, оскільки низький рівень захисту прав споживачів призводить до формування недовіри до фінансового сектору, та затримує його подальший розвиток. На сьогодні існує значний перелік директив (більше 15), в яких вирішується те чи інше питання захисту прав споживачів, але основні з них це право на безпеку;, отримання того, за що заплачено, право на отримання інформації, та право на чесну та правдиву рекламу та інші маркетингові заходи.

Захист інтересів інвесторів на фінансовому ринку – необхідна умова для його подальшого розвитку. У Європейському союзі компенсаційні схеми для інвесторів у різних державах будуються на основі Директиви ЄС про компенсаційні схеми для захисту прав інвесторів (Directive on investor-compensation schemes) від 1997 року. Відповідно до неї всі держави-учасники ЄС повинні створити одну або декілька компенсаційних схем, які будуть гарантувати інвесторам повернення певної суми коштів у тому випадку, якщо фінансовий інститут не може самостійно повернути кошти або цінні папери своїм клієнтам. Загальноприйнятого управлінського підходу до створення компенсаційних схем не існує. Кожна держава ЄС самостійно приймає рішення про їхню форму власності, структуру управління, відносини з регуляторним органом, а також про взаємодію компенсаційних схем для інвесторів ринку капіталу з гарантійними фондами по банківських вкладах [49].

Як відокремлені від регуляторного органу з фінансових ринків й операційно самостійні структури, компенсаційні фонди й схеми функціонують в Австрії, Бельгії, Великій Британії, Німеччині, Ірландії, Італії, Люксембурзі, Іспанії, Фінляндії, Франції й Швеції. Проте у цих країнах, як правило, є те чи інше державне відомство (зазвичай регулятор фінансового ринку), з яким компенсаційний фонд погоджує свої правила та основні дії. Навіть при найменшому ступені самостійності, яким володіють компенсаційні схеми в Бельгії, Франції, Швеції, вони здійснюють тісні інформаційні контакти з регулятором фінансового ринку. В Австрії, Великій Британії, Данії, Німеччині, Ірландії, Іспанії й Фінляндії компенсаційні схеми підпорядковані державному регуляторному органу як особливі суб'єкти фінансового ринку. У Бельгії, Ірландії та Іспанії державні регулятори тільки представлені в органах управління компенсаційних фондів, тоді як у Нідерландах і Португалії вони прямо управляють такими фондами.

Якщо говорити про галузеву спеціалізацію компенсаційних фондів, то тільки в Бельгії Данії і Люксембурзі вони діють як загальні для банківських

вкладників і всіх видів інвесторів в інструменти ринку капіталу, що, мабуть, пов'язано з порівняно невеликим обсягом національних економік [83].

Зміни, що відбуваються останнім часом у світовій фінансовій системі призводять і до змін в механізмі регулювання ринку фінансових послуг. В будь-якому випадку подальший розвиток ринку фінансових послуг і країн Європейського союзу і інших країн, в тому числі України буде мати суттєвий вплив процесів глобалізації, а отже і загрозу у вигляді фінансової дестабілізації.

Висновки до розділу 1

Ринок фінансових послуг являє собою сферу різноманітних послуг, що надаються суб'єктам фінансових відносин – підприємницьким структурам, державі і громадянам – у процесі їх фінансової діяльності. Взявши за основу систему національних рахунків фінансові послуги доцільно класифікувати на власне фінансові послуги, а саме послуги по безпосередньому перерозподілу грошових ресурсів, а також послуги по здійсненню операцій на фінансових ринках на основі представництва інтересів, та супроводжувальні – організаційні та забезпечуючі послуги.

Під фінансовою послугою пропонується розуміти результат здійснення операцій з фінансовими активами (валюта, депозити, кредити та позики, цінні папери, деривативи) в інтересах споживачів, що безпосередньо зумовлюють рух фінансових ресурсів з метою задоволення потреб споживачів, збереження реальної вартості фінансового активу та отримання прибутку.

Найбільш динамічно на сучасному етапі розвивається та частина сфери послуг, яка пов'язана із задоволенням потреб суспільного

виробництва: фінансово-кредитне обслуговування, страхові послуги, інформаційне і бухгалтерське обслуговування.

Ототожнення ринку фінансових послуг з фінансовим ринком є недоцільним, адже: по-перше, різниця між ринком фінансових послуг та фінансовим ринком полягає у завданнях, які вони повинні виконувати, по-друге, об'єкти цих ринків є абсолютно різними (для ринку фінансових послуг – це фінансові послуги, для фінансового ринку, акумульовані фінансові ресурси у вигляді фінансових активів), по-третє, суб'єкти ринку фінансових послуг є суб'єктами фінансового ринку, але при цьому в одному та в другому випадках вони виконують різні функції та виступають в різних якостях, зокрема банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди в силу необхідності здійснення інвестиційної діяльності задля виконання зобов'язань за наданими послугами є учасниками фінансового ринку, але на відміну від ринку фінансових послуг, в даному випадку вони вже виступають в ролі фінансових посередників.

В Україні ринок фінансових послуг знаходиться на початковій стадії свого розвитку в силу об'єктивних причин як економічного так політичного, соціального та інформаційного характеру. Його подальший ефективний розвиток вимагає розробки дієвого механізму регулювання, що сприятиме появі нових фінансових послуг, здатних задовольнити зростаючі потреби споживачів та ефективному функціонуванню фінансових установ.

Механізм регулювання ринку фінансових послуг це узгоджена на основі диференційованого підходу сукупність механізмів (система взаємопов'язаних методів, форм і інструментів, а також ланцюгів та елементів) державного регулювання та саморегулювання, що здатна забезпечити збалансоване, стійке та ефективне функціонування ринку та захист прав та інтересів його суб'єктів (постачальників та споживачів фінансових послуг).

Суб'єктами регулювання ринку фінансових послуг є органи державного регулювання та саморегулівні організації. Об'єктом регулювання є економічні відносини, що складаються в процесі надання фінансових послуг та фінансові інститути, що їх надають. Держава може впливати на ринок фінансових послуг не тільки прямими методами з метою його регулювання, а й опосередковано – через інструменти монетарної, фіскальної, інвестиційної політики тощо.

Функціонування механізму регулювання ринку фінансових послуг має спиратися на наступні принципи: принцип законності, принцип політичної та економічної незалежності, принцип справедливості, принцип поступової гармонізації, принцип комплексності та системності, принцип розмежування функцій органів державної влади та саморегулівних організацій, принцип пруденційного регулювання, принцип транспарентності, принцип довіри суспільства. Дотримання даних принципів забезпечує уникнення суб'єктивізму під час втручання у функціонування ринкового механізму регулювання економіки, а також узгодження економічних інтересів учасників ринку.

Функції органів державного регулювання та саморегулівних організацій формулюються, виходячи з завдань регулювання ринку фінансових послуг. Відповідно до виконуваних функцій і повноважень суб'єктів регулювання визначаються методи, форми, способи та інструменти їх впливу на ринок фінансових послуг.

Регулювання ринку фінансових послуг на теренах ЄС відбувається в трьох основних напрямках, а саме: регулювання діяльності банківських установ, регулювання страхової діяльності та регулювання діяльності професійних учасників ринків цінних паперів та похідних фінансових інструментів. При цьому останнім часом регулювання в цих трьох напрямках визнається з точки зору однакової важливості та рівнозначності.

Важлива роль у регулюванні ринку фінансових послуг ЄС відводиться захисту прав споживачів фінансових послуг, оскільки низький рівень захисту прав споживачів призводить до формування недовіри до фінансового сектору, та затримує його подальший розвиток, але при цьому захист інтересів інвесторів на фінансовому ринку – необхідна умова для його подальшого розвитку.

РОЗДІЛ 2

ВРАХУВАННЯ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ В КОНТЕКСТІ ВЗАЄМОДІЇ КЛЮЧОВИХ ЕЛЕМЕНТІВ МЕХАНІЗМУ ЙОГО РЕГУЛЮВАННЯ

2.1. Оцінка сучасного стану розвитку ринку фінансових послуг України

Виходячи з того факту, що на ринках, на яких надаються фінансові послуги, діють різні фінансові установи зі своїми особливостями організації їх діяльності, то їх аналіз проведемо по окремих складових: банківська система, ринок цінних паперів та небанківські фінансові посередники.

Діяльність банківських установ є визначальною для функціонування всієї фінансової системи України, тому від її стану багато в чому залежить робота інших складових. Основні показники діяльності банків України (за класифікацією Національного банку України – депозитних корпорацій) наведено в таблиці 2.1.

Слід відзначити, що більшість показників навіть за 5 роки зростали більш швидкими темпами, ніж у багатьох інших складових фінансової системи України. Так сукупні активи банківської системи збільшились в 4,1 рази, наблизившись до позначки 1 трлн. грн. (у 2008 р.), капітал – у 4,5 рази, подолавши значення у 100 млрд. грн. Багато в чому таке зростання було забезпечено приходом іноземного капіталу у банківський сектор України. За цей період значна кількість банківських установ змінила власників з резидентів України на представників іноземних фінансових груп.

Таблиця 2.1.

Основні показники діяльності депозитних корпорацій України
у 2005 – 2009 рр., млн. грн.

Показники	2005	2006	2007	2008	2009
Сукупні активи	213 590,56	339 521,82	598 455,18	924 308,43	879 147,71
Надані кредити, в т.ч.:	156 077,99	268 282,66	485 865,61	788 556,30	770 349,26
- Резиденти	153 831,68	263 850,97	473 893,93	763 730,07	743 874,97
Депозитні корпорації	10 408,33	18 612,32	47 021,07	29 708,37	20 579,84
Інші фінансові корпорації	1 663,41	2 689,13	5 932,42	9 789,29	14 013,87
Центральний Уряд	4,86	4,42	3,95	11,99	5 755,47
Нефінансові корпорації	106 078,02	160 511,02	260 481,28	443 664,75	462 214,69
Інші сектори-резиденти	35 677,06	82 034,08	160 455,21	280 555,67	241 311,10
- Нерезиденти	2 246,31	4 431,69	11 971,68	24 826,23	26 474,29
Депозити	136 854,97	185 739,44	282 004,56	364 719,28	334 748,05
Кредити залучені	30 916,04	74 691,72	170 494,38	327 554,93	283 537,93
Капітал	25 415,98	42 324,15	69 296,98	118 828,28	115 165,50
Валовий дохід	16 452,52	24 806,81	38 876,96	69 987,53	65 624,40
Чистий дохід	2 984,78	5 549,64	8 669,52	10 550,60	-39 124,54

Джерело: [109]

Це призвело до підвищення питомої ваги іноземного капіталу до більше ніж 35%, що свідчить про інтеграцію банківської системи країни у світову (табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

Іноземний капітал в банківській системі України
2004 – 2009 рр.

№ з/п	Показники	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	Кількість зареєстрованих банків	181	186	193	198	198	197
2	Виключено з Державного реєстру банків	4	1	6	1	7	6
3	Кількість банків, що знаходиться у стадії ліквідації	20	20	19	19	13	14
4	Кількість банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій	160	165	170	175	184	182
4.1	з них: з іноземним капіталом	19	23	35	47	53	51
	у т.ч. зі 100% іноземним капіталом	7	9	13	17	17	18
5	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	9,6	19,5	27,6	35,0	36,7	35,8

Джерело: [109]

Швидкими темпами зростали і надані кредити (обсяги кредитування збільшились у 5 разів), збільшуючись щорічно в 1,6-1,8 рази. Особливо слід відзначити кредити нефінансовим корпораціям, тобто суб'єктам господарювання (у 4,4 рази), а також іншим секторам-резидентам (у 6,8 рази), а саме в переважній більшості фізичним особам. У 2009 р. суттєво збільшилось кредитування Центрального Уряду, чого не спостерігалось в минулі роки.

На цей період припадає активна кредитна діяльність депозитних корпорацій. Але слід відзначити, за рахунок яких коштів стала можливою кредитна експансія. Показники в таблиці 2.1. свідчать, що у 2005 році кредити в основному надавались за рахунок коштів, залучених на депозитні рахунки (до 90% від суми виданих кредитів), то вже 2009 року їх значення суттєво знижується (лише 43% відповідно). Ця тенденція підтверджується повільними темпами зростання депозитної бази за цей період – 245%. Тому на перший план виходять залучені кредити, які в основному представлені коштами, залученими на зовнішніх ринках. За абсолютним значенням вони майже наблизились до суми залучених депозитів у 2008 році, а темпи зростання приголомшуючі – збільшення у 9,2 рази. Така залежність мала несприятливі наслідки для країни в цілому, адже погашення таких кредитів лягає додатковим тягарем на економіку країни, виплати яких мають здійснюватись за рахунок іноземної валюти, тобто йде тиск на валютний курс.

Поряд з цим слід відзначити і ту позитивну роль, які зіграли залучені кредити. Саме за рахунок цього джерела вдалось забезпечити економіку довгостроковими ресурсами, а це у свою чергу дало можливість реалізовувати окремі інвестиційні проекти великих господарюючих суб'єктів, надати кредити фізичним особам на купівлю товарів довгострокового користування і організувати житлове іпотечне кредитування. Останнє в свою чергу дало поштовх до масового будівництва житлових будинків у великих населених пунктах, але й мало негативні

наслідки і вигляді стрімко зростаючих цін на житло як на первинному так і на вторинному ринках.

Що стосується доходів депозитних корпорацій, то валові доходи збільшились у 4 рази і їх збільшення відбувалось випереджаючими темпами, в той час як чисті доходи збільшились у 3,5 рази (за період 2005-2008 рр.) і темпи їх зростання навпаки зменшувались (у порівнянні 2008 р. з 2007 р. – лише 122%). Більше того, 2009 рік виявився невдалим, адже банки отримали чисті збитки в розмірі майже 40 млрд. грн.

Наслідки фінансової кризи почали відчуватись ще у 2008 році, коли темпи зростання основних показників діяльності депозитних корпорацій дещо зменшились. А вже 2009 року ми можемо спостерігати падіння майже по всіх основних показниках діяльності. І хоча в більшості випадків це зменшення складало 3-5% (2009 р. у порівнянні із 2008 р.), тим не менш, ресурсна база банківських установ зазнала суттєвих втрат, адже залучені депозити зменшились на 8%, а залучені кредити – на 13%.

Важливе значення для економіки країни має і ринок цінних паперів, порівняння обсягів якого з окремими показниками економічного розвитку наведено на рис. 2.1.

Динаміка свідчить про нестримне зростання обсягів торгів на ринку цінних паперів, що дозволило вже у 2007 р. перевищити обсяги реалізації промислової продукції, а у 2009 р. сумарно перевищити обсяги промисловості, сільського господарства і будівництва. В цьому, ринок цінних паперів навіть у найбільш кризовий рік відзначається підтримкою середньорічного темпу зростання, перевищивши 120% при загальних темпах зростання 265%, в той час як в секторах реального сектору відбувалось падіння обсягів (окрім сільського господарства). Обсяги ж будівництва взагалі стали менше ніж у 2005 році.

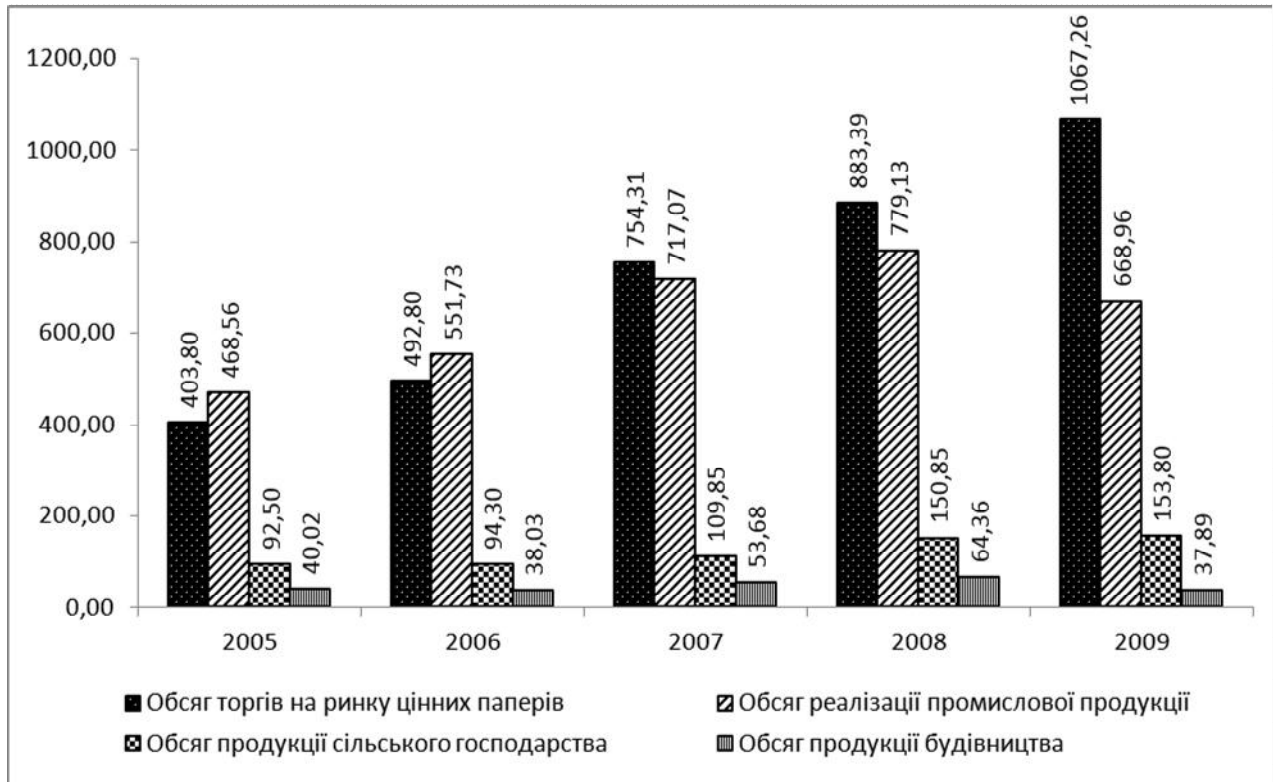


Рис. 2.1. Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів з окремими показниками економічного розвитку України, млрд. грн.

Джерело: [34]

Що стосується більш деталізованої картини розвитку ринку цінних паперів, то окремі його показники представлені в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

Основні показники діяльності ринку цінних паперів України

у 2004 – 2009 рр., млрд. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Обсяг торгів на ринку цінних паперів, у тому числі	321,27	403,77	492,78	754,31	883,42	1067,26
- акції	138,77	179,79	225,65	283,54	352,82	470,73
- облігації підприємств	21,28	32,62	62,38	134,73	205,21	81,13
- векселі	125,34	133,12	142,23	212,64	191,84	268,76
- державні облігації	16,11	27,32	40,85	59,86	62,49	98,99
- інвестиційні сертифікати	1,75	5,72	14,24	40,43	43,94	76,31
- депозитні сертифікати НБУ	3,03	18,57	1,08	14,85	15,94	-
- інші	14,99	6,63	6,35	8,26	11,18	71,34
Обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів, у тому числі	34,76	61,99	84,07	133,25	153,05	162,68

Продовження табл. 2.3

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009
- акцій	28,34	24,81	43,54	50,00	46,14	101,07
- облігацій	4,11	12,75	22,07	44,48	31,35	10,11
- інвестиційних сертифікатів пайових фондів	2,01	23,06	16,61	31,12	65,37	47,21
- акцій корпоративних інвестиційних фондів	0,15	0,84	1,53	5,48	8,89	3,90
- інші	0,15	0,53	0,32	2,17	1,30	0,39
Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі, у т.ч.	9,38	16,43	29,05	35,15	37,76	36,01
- акції	1,84	4,48	6,95	13,61	11,82	13,54
- облігації внутрішніх державних позик	0,65	3,88	8,51	2,77	8,55	7,88
- облігації підприємств	4,34	6,54	12,13	17,36	16,61	7,07
- інші	2,55	1,53	1,46	1,41	0,78	7,52
Індекс ПФТС	266,46	352,97	498,86	1174,02	301,42	571,59
Загальний обсяг торгів ПФТС	7,00	14,49	27,99	30,77	33,99	13,96

Джерело: [34]

Загальною тенденцією ринку цінних паперів є постійне зростання його обсягів, що було вже доведено даними рис. 2.1. І якщо обсяги торгів зросли за період, що аналізується, на 332% (в середньому на 130% в рік), то обсяги зареєстрованих випусків цінних паперів на 468% (майже 140% в рік), а обсяги виконаних біржових контрактів – на 384% (135% в рік).

Слід відзначити, що зростання відбувалось за рахунок появи нових різновидів цінних паперів. Про це свідчить структура зазначених обсягів. Так, якщо поглянути на обсяги торгів цінними паперами, то домінування векселів у 2004 році (39% від загального обсягу торгів) змінилось зменшенням їх ролі (до 25%), в той час як у 2008 р. суттєво покращили свої позиції облігації підприємств (з 7% до 23%). Таку тенденцію можна пояснити в першу чергу розширенням обсягів банківського кредитування, які дозволили витіснити векселі, як субститути розрахунків між суб'єктами господарювання і також появою можливостей щодо використання інших інструментів залучення необхідних грошових коштів на більш тривалі періоди часу, якими і виступили облігації. Окрім цього проводити торги

інструментами, які мають фіксовані суми (облігації) зручніше, ніж робити це векселями, які не завжди мають такі переваги. Це підтверджують і незначні темпи зростання обсягів торгів векселями – лише 153%, а той час як обсяги торгів облігаціями зросли майже в 10 разів. Кризовий 2009 рік призвів поряд з цим до суттєвої втрати цього інструменту свого значення у фінансуванні діяльності підприємств, адже питома вага таких облігацій вже не перевищувала 8% (рис. 2.2).

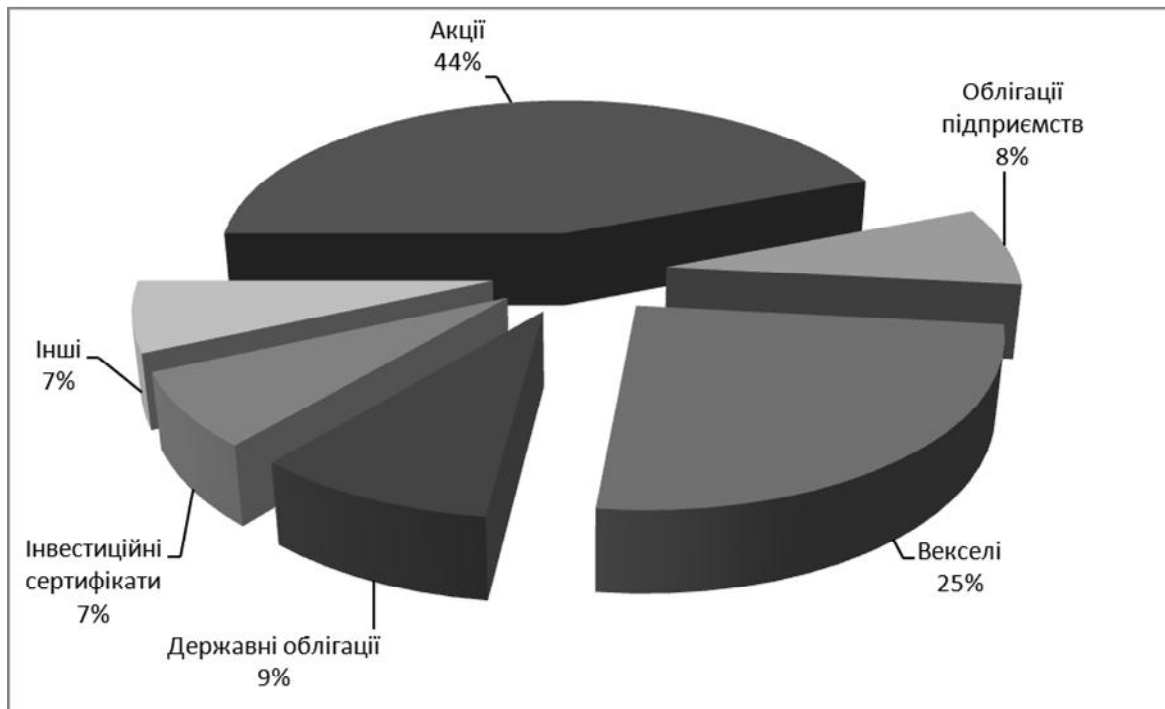


Рис. 2.2. Структура торгів цінними паперами в Україні у 2009 р.

Джерело: [34]

Питома вага акцій майже не змінилась (з 43% у 2004 р. до 44% у 2009 р.) і цей вид цінних паперів все рівно займає найбільшу питому вагу в торгівлі. Обсяги торгів державними облігаціями зростали випереджаючими темпами (614% за період), що дозволило збільшити їх питому вагу з 5% до 9%.

Серед інших видів цінних паперів слід відзначити інвестиційні сертифікати, які збільшили свою питому вагу з 1% до 7%, що в абсолютному розмірі склало збільшення обсягів торгів у 43 рази. Таки темпи пояснюються розширенням діяльності інститутів спільного інвестування, зокрема пайових

інвестиційних фондів, які є їх емітентами. Кількість таких інститутів суттєво збільшилась протягом 2005 – 2006 рр. Це відображено у обсягах зареєстрованих випусків цінних паперів. Якщо 2004 року домінували акції (82%), а на інвестиційні сертифікати припадало лише 6%, то вже 2008 року ситуація повністю змінилась на протилежну. Долю акцій було розподілено між облігаціями (20%), інвестиційними сертифікатами (43%), акціями корпоративних інвестиційних фондів (6%). На самі акції припадало тільки 30%, темпи зростання яких були лише 163%, в той час як загальні темпи зростання обсягів зареєстрованих випусків цінних паперів були 440%. Ті ж самі інвестиційні сертифікати збільшились у 32,5 рази, а акції корпоративних інвестиційних фондів – майже у 60 разів.

Тим не менш 2009 рік призвів до нового перерозподілу на фондовому ринку: обсяги зареєстрованих випусків акцій займали 62%, облігацій – тільки 6%, інвестиційних сертифікатів – 31%.

Що ж стосується обсягів виконання біржових контрактів, то позиції облігацій підприємств, які домінували 2004 року (46%) суттєво погіршились 2009 року (20%), в якому зросло значення акцій (з 20% у 2004 р. до 38% у 2009 р.) і облігацій внутрішніх державних позик (з 7% у 2004 р. до 22% у 2009 р.). В цілому структура виконаних біржових контрактів виглядає більш виваженою, збалансованою, адже розподіл часток різних видів цінних паперів є рівномірним.

Також необхідно відзначити, що більшість біржових торгів здійснюється на одному майданчику – ПФТС (рис. 2.3). За останні роки до 90% біржової торгівлі проходили саме там, окрім 2009 р., коли частка ПФТС не перевищила 40%. Цьому є пояснення, якщо розглянути обсяги біржових торгів по окремих біржах: у грудні 2009 р. на фондовому майданчику «Перспектива» було виконано контрактів на 10,5 млрд. грн. (майже склавши весь річний обсяг торгів), що є аномальним, враховуючи той факт, що обсяги торгів тут, як правило, не перевищували 100 млн. грн. І все ж торги на ПФТС 2009 року склали лише 41% обсягів 2008 р.

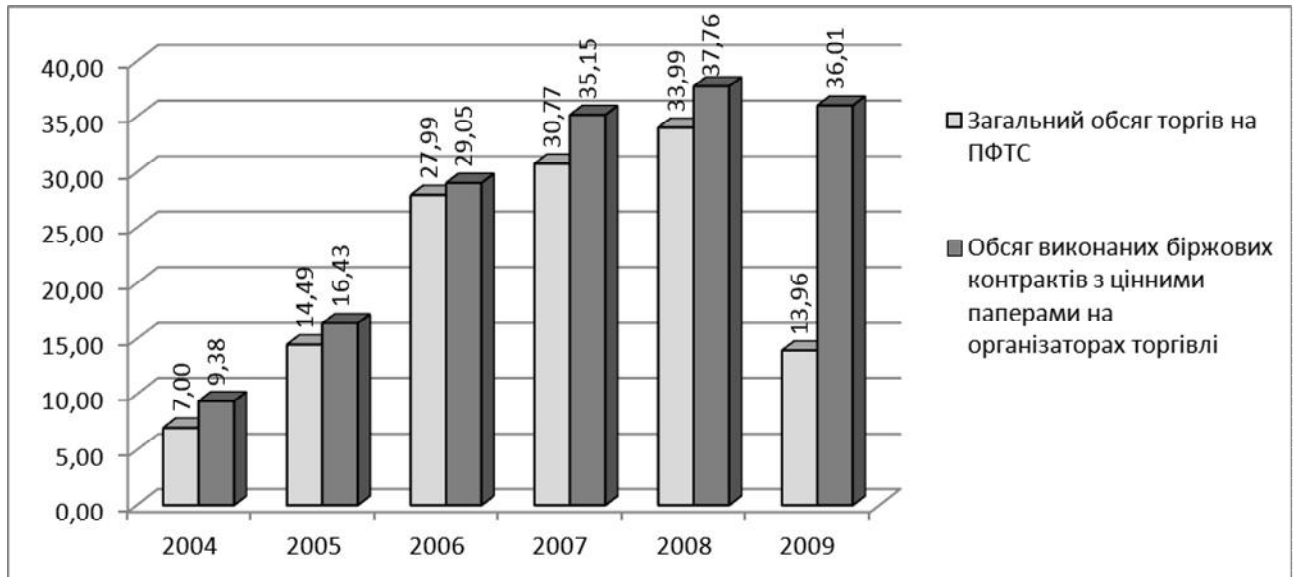


Рис. 2.3. Порівняння загальних обсягів торгів цінними паперами з обсягами торгів на ПФТС у 2004 – 2009 рр., млрд. грн.

Джерело: [34]

Тим не менш, для ринку цінних паперів важливе значення має індекс ПФТС. Його зміни свідчать про загальний якісний стан вітчизняного ринку. Якщо протягом 2004-2007 рр. індекс постійно зростав (збільшення майже в 4,5 рази), то криза 2008 року призвела до його різкого падіння (зменшення майже в 4 рази), що повернуло значення індексу майже до рівня 2004 року. У 2009 році відбувалось певне покращення ситуації – індекс ПФТС зріс майже у 2 рази у порівнянні із 2008 р.

При аналізі ринків небанківських фінансових посередників зупинимось на показниках, що характеризують розвиток страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок і фінансових компаній. Взагалі, якщо порівняти цих посередників із банківською системою, то питома вага їх активів буде складати не більше 10%, при цьому до 8% буде припадати на страхові компанії і до 1,5% на кредитні спілки. Тобто в цілому цей ринок є нерозвиненим і обсяги операцій на ньому є мізерними. Ці ринки дуже чутливі до будь-яких кон'юнктурних змін, тому дуже важко говорити про його перспективи розвитку. І найголовнішою причиною цього є

відсутність платоспроможного попиту на послуги цих фінансових інститутів з боку інших суб'єктів господарювання та домогосподарств.

Слід також відзначити значну кількість небанківських фінансових посередників, що є ще однією особливістю цього ринку (рис. 2.4). В цілому можна говорити про поступове збільшення кількості учасників ринків фінансових послуг. Кількість страховиків зросла на 113%, кредитних спілок на 104%, ломбардів – на 116%, недержавних пенсійних фондів – на 204%, хоча у 2009 році кількість кредитних спілок і страхових компаній зменшилась.

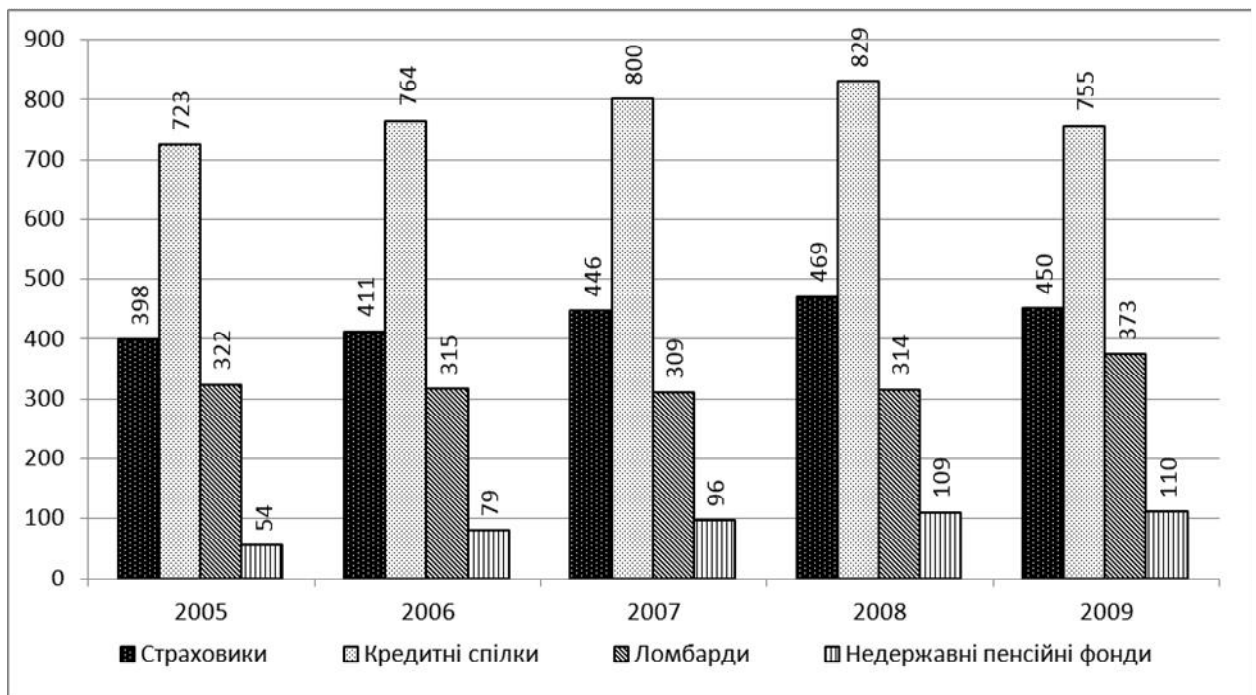


Рис 2.4. Динаміка кількості зареєстрованих небанківських фінансових установ 2005-2009 рр.

Джерело: [33]

Наголошуємо на тому, що більшість таких інститутів майже не мають ніякого впливу на ринкову ситуацію через фактичну відсутність обсягів діяльності. З одного боку це може свідчити про абсолютну конкурентну середу, але, на нашу думку, це скоріше є негативним фактором, який супроводжує становлення ринку, адже компанії, які не мають значних обсягів операцій, відповідно не мають у своєму розпорядженні достатнього капіталу,

активів і їх надійність з боку клієнтів може бути поставлена під сумнів. На прикладі страхових компаній і кредитних спілок ми покажемо концентрацію ринку відповідних послуг.

Розглянемо, які кількісні характеристики мають страхові компанії за останні 5 років (табл. 2.4). Відзначимо, що загальна кількість страховиків стабілізується: за останні 2 роки майже не з'являлись нові страхові компанії і виключених з реєстру у порівнянні із 2005-2007 рр. менше у 2-3 рази. Поряд з цим привабливість страхового ринку України була достатньо серйозною, адже кількість компаній з іноземним капіталом постійно зростала, а їх частка у статутному капіталі страховиків складала на кінець 2008 р. більше 25%.

Таблиця 2.4

Кількісні показники діяльності страхових компаній України
за період 2005 – 2009 рр.

Показник	2005	2006	2007	2008	2009
Кількість зареєстрованих страховиків	398	411	446	469	450
з них: компанії зі страхування життя	45	55	65	72	72
Включено до Державного реєстру	36	33	54	6	2
Виключено з Державного реєстру	21	20	19	12	6
Кількість компаній з іноземним капіталом	58	66	78	87	-
Частка іноземного капіталу у статутному капіталі страховиків, %	13,4	13,0	20,7	25,5	-
Частка валових страхових премій, належна першим трьом страховикам, %	12,2	11,8	11,7	11,5	11,2
Частка валових страхових премій, належна першим 50 страховикам, %	73,7	72,3	67,1	70,1	75,2
Кількість укладених договорів страхування (млн. шт.)	336,8	554,6	599,8	676,0	552,6

Джерело: [33]

Концентрація страхового ринку також є суттєвою, адже першим 3-м страховикам належить більше 10% ринку (хоча їх питома вага поступово зменшується), а перші 50 страховиків зібрали $\frac{3}{4}$ страхових премій. Кількість укладених договорів страхування також зростає, але темпи є невисокими – в середньому до 10% кожного року, хоча 2009 р. їх кількість взагалі зменшилась майже до показника 2006 р.

Розглянемо основні фінансові показники діяльності страхових компаній України (див табл. 2.5). Більша їх частина зростає протягом періоду, що аналізується. Серед позитивних тенденцій слід відзначити збільшення активів більше ніж у 2 рази, а також капіталізації страхових компаній (статутні фонди зросли у 2,7 рази). В той же час негативними тенденціями для ринку є випереджаючі темпи зростання страхових виплат над страховими преміями як в розрізі валових, так і чистих.

Таблиця 2.5

Основні фінансові показники діяльності страхових компаній
України за 2004 – 2009 рр., млн. грн.

Показники	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Загальні активи страховиків	20013,0	20920,0	23995,0	32213,0	41930,5	41970,1
Обсяг сплачених статутних фондів	5514,5	6641,0	8391,2	10633,6	13206,4	14876,0
Валові страхові премії	19431,4	12853,5	13829,9	18008,2	24008,6	20442,1
Валові страхові виплати	1540,3	1894,2	2599,6	4213,0	7050,7	6737,2
Рівень валових виплат,%	7,93	14,7	18,8	23,4	29,4	33,0
Чисті страхові премії	9664,5	7482,8	8769,4	12353,8	15981,8	12658,0
Чисті страхові виплати	1410,6	1546,7	2326,2	3884,0	6546,1	6056,4
Рівень чистих виплат,%	14,6	20,7	26,5	31,4	41,0	50,0
Обсяг сформованих страхових резервів, у тому числі:	8272,2	5045,8	6014,1	8423,3	10904,1	10141,3
- резерви зі страхування життя	161,9	345,4	608,3	991,3	1609,0	1789,2
- технічних резервів	8110,3	4700,4	5405,8	7432,0	9295,1	8352,1

Джерело: [33]

Так валові премії збільшились на 105%, в той час як валові виплати на 437%. Це призвело до зростання рівня валових виплат з 8% у 2004 р. до 33% у 2009 р. (4,2 рази). Чисті премії відповідно зросли на 131%, а чисті виплати на 429%, але рівень чистих виплат збільшився у 3,4 рази. Хоча у 2009 році він становив вже 50%. Більшість учасників ринку відзначають, що страхуванням охоплено не більше 15% всіх об'єктів, тим не менш наведені дані свідчать про певну насиченість страхового ринку, або принаймні платоспроможного попиту тих суб'єктів, які його мають. До того ж таке насичення досягалось агресивною політикою страхових компаній, особливо з іноземним капіталом, які прийшли на ринок у 2005-2007 рр., коли була

можливість отримувати значні прибутки від страхової діяльності. Вже 2009 року такої можливості не було.

Позитивною є тенденція підвищення значення страхування життя (табл. 2.6), але не дивлячись на значні темпи зростання (258%), його обсяги залишаються все ще незначними (лише більше 4% від загального обсягу зібраних страхових премій), а кількість компаній, які реально працюють в цьому секторі все ще обчислюється одиницями.

Таблиця 2.6

Валові надходження страхових платежів до страховиків України
у 2005 – 2009 рр., тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	2008	2009
Всього з усіх видів страхування	12 853 498,2	13 829 994,9	18 008 225,5	24 008 567,5	20 442 072,7
Види страхування інші, ніж страхування життя	12 532 243,6	13 379 176,7	17 224 362,9	22 913 019,4	19 614 726,1
Страхування життя	321 254,6	450 818,2	783 862,6	1 095 548,1	827 346,6
Питома вага страхування життя	2,50%	3,26%	4,35%	4,56%	4,05%
Питома вага страхування іншого, ніж страхування життя	97,50%	96,74%	95,65%	95,44%	95,95%

Джерело: [33]

Те ж можна говорити і про діяльність недержавних пенсійних фондів (НПФ), але спочатку поглянемо на кількість компаній, яка представлена на ринку фінансових послуг України (див. табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Кількість недержавних пенсійних фондів України у 2005 – 2009 рр.

Показник	2005	2006	2007	2008	2009
Кількість НПФ	54	79	96	109	110
Кількість адміністраторів НПФ	37	41	50	50	47
Інші фінансові установи	2	2	1	1	1
Включено до Державного реєстру НПФ	33	25	18	5	0
Виключено з Державного реєстру НПФ	0	0	1	0	2
Включено до Держреєстру адміністраторів НПФ	8	4	10	1	0
Виключено з Держреєстру адміністраторів НПФ	0	0	1	0	4

Джерело: [33]

Кількість НПФ постійно зростає, хоча в останні 2 роки вона стабілізувалась, про що свідчать і незначна кількість включених до Державного реєстру компаній, так само як і виключених з нього. Кількість адміністраторів також змінювалась не суттєво. Все це нібито говорить про насиченість ринку, але основні показники діяльності НПФ свідчать, що це не відповідає дійсності (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Основні показники діяльності недержавних пенсійних фондів
України у 2005 – 2008 рр.

Показник	2005	2006	2007	2008	2009
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів (тис. шт.)	30,6	41,5	55,9	62,3	62,5
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами (тис. осіб)	88,0	193,0	279,0	482,5	497,1
Загальні активи НПФ (млн. грн.)	46,1	137,3	281,0	612,2	857,9
Пенсійні внески (млн. грн.), у т.ч.	36,4	119,7	234,4	582,9	754,6
- від фізичних осіб	2,2	5,3	14,0	26,0	31,8
- від юридичних осіб	34,1	108,2	220,4	556,8	722,7
- від фізичних осіб-підприємців	0,01	0,02	0,04	0,1	0,1
Пенсійні виплати (млн. грн.)	1,7	4,0	9,1	27,3	90,1
Кількість осіб, що отримали/отримують пенсійні виплати (тис. осіб)	2,9	3,9	5,5	10,9	-
Сума інвестиційного доходу (млн. грн.)	9,7	23,4	68,1	86,8	236,7
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів (млн. грн.)	1,3	6,1	16,6	31,6	47,1

Джерело: [33]

В першу чергу кількість осіб, які охоплені недержавним пенсійним забезпеченням є мізерною у порівнянні із загальною кількістю населення України або кількістю працюючого населення, навіть не враховуючи той факт, що пенсійний вік може бути збільшено на 10 років. Тому всі інші показники цих фондів незначні, хоча темпи їх зростання і виглядають солідними: активи збільшились у 18,6 разів, пенсійні внески у 20 разів, пенсійні виплати у 50 разів, сума інвестиційного доходу – у 24 рази. Навіть кризовий 2009 рік не призвів до зменшення показників діяльності: лише темпи зростання дещо уповільнились. В той же час загальна кількість

пенсійних контрактів – тільки в 2 рази, кількість учасників за укладеними контрактами – у 5,7 разів, кількість осіб, що отримують пенсійні виплати – у 3,8 рази.

Кредитні спілки надають послуги у значно більших обсягах (див табл. 2.9). Але, на відміну від НПФ їх діяльність зазнала суттєвих втрат у 2009 році: ключові показники 2009 року не перевищували значення аналогів 2007 р., а іноді і 2006 р.

Таблиця 2.9

Основні показники діяльності кредитних спілок (КС) України
у 2005 – 2009 рр., млн. грн.

Показники	2005	2006	2007	2008	2009
Кількість зареєстрованих КС	723	764	800	829	755
Включено до Державного реєстру	113	49	64	12	7
Виключено з Державного реєстру	12	8	28	2	73
Частка перших 10 КС у загальному обсязі залишків кредитів на кінець періоду, %	33,5	34,9	36,8	31,9	27,3
Кількість членів КС, тис. осіб, з них	1236,0	1791,4	2391,6	2669,4	2190,3
Члени, які мають внески на депозитних рахунках	78,8	103,0	245,3	164,0	117,0
Загальні активи	1939,5	3241,0	5261,0	6064,9	4218,0
Обсяг виданих кредитів членам КС	1441,6	2597,0	4512,0	5572,8	3909,1
Обсяг залучених депозитів членів КС	1145,9	1927,0	3451,0	3951,1	2959,3
Капітал	668,5	1098,0	1552,0	1714,0	765,8
Дохід	456,8	759,7	1288,5	1799,9	1086,1
Витрати	368,7	610,9	1073,1	1642,0	1533,0

Джерело: [33]

Кількість кредитних спілок суттєво знизилась протягом 2009 року: з Державного реєстру виключено 73 установи (10% від їх кількості у 2009 р.) і тільки 7 нових КС було зареєстровано. Так само знижується концентрація ринку. Якщо з 2005 до 2007 рр. вона зростала, майже сягнувши 37% ринку, яка припадала на 10 найбільших кредитних спілок, то вже у 2009 р. ця частка лише дещо перевищувала чверть ринку (27,3%). Кількість членів КС стрімко зростала до 2008 р. (більше ніж у 2 рази), то вже 2009 року вона знизилась на

18%, а кількість членів, які мають депозитні рахунки взагалі впала майже на 30%.

Що стосується фінансових показників діяльності, то за період 2005-08 рр. вони постійно зростали: збільшення складало від 2,5 до 4,5 разів. Активи зросли у 3,1 рази, обсяг виданих кредитів у 3,9 рази, а депозитів було залучено у 3,5 рази більше. Ця ситуація змінилась 2009 року. Активи і видані кредити зменшились на 30%, депозити на 25%. Але значно більших втрат зазнав капітал кредитних спілок, який зменшився на 55%. На 40% впали доходи, в той час як витрати знизилась лише на 7%. Це призвело до 1,5-кратного перевищення доходів і до ситуації, коли кредитні спілки в перший раз за роки, що досліджуються, зазнали суттєвих збитків. Не дивлячись на той факт, що витрати і до цього зростали темпами, які випереджали зростання доходів, тим не менш, така збитковість і була наслідком майже 10%-го зменшення кількості кредитних спілок у Державному реєстрі.

Слід також відзначити, що зростала питома вага кредитів в загальній сумі активів з 74% (у 2005 р.) до 93% (у 2009 р.). Це відображає загальну тенденцію, яка притаманна цьому періоду і пов'язана із збільшенням обсягів споживчого кредитування, хоча зрозуміло, що кредитні спілки не можуть складати конкуренції в цьому банківським установам. В той же час залучати так само успішно депозити кредитні спілки не можуть. Їх питома вага за період, що аналізується, не змінилась настільки суттєво, як це було з кредитами (59% і 70% у 2005 і 2009 рр. відповідно). Капітал кредитних спілок взагалі зменшився з 34% до 18% відповідно. Це ще раз підтверджує тезу про те, що дані установи не можуть конкурувати на ринку з банками.

Що стосується діяльності фінансових компаній, то вони, які і недержавні пенсійні фонди були неактивними у 2004 році (див. табл. 2.10). Тому будемо проводити порівняння 2005 р. з 2009 р. На більшість видів послуг вплинула фінансова криза і у 2009 році більшість обсягів послуг фінансових компаній знизилась. Сумарні обсяги наведених в таблиці 10 послуг не перевищували значення 2007 року.

Таблиця 2.10

Фінансові послуги, надані фінансовими компаніями України
у 2004 – 2009 рр., млн. грн.

Вид фінансової послуги	2005	2006	2007	2008	2009
Надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів	26,5	83,4	172,3	170,5	135,5
Надання позик	191,6	251,4	72,2	102,4	64,3
Надання порук (поручительств)	81,0	16,8	3,9	0,1	0,3
Фінансовий лізинг	845,0	3294,5	11661,0	7740,0	2217,5
Надання гарантій	6,5	7,6	8,7	42,0	8,7
Факторинг	62,0	141,0	429,1	1448,2	1594,9
Операції з обміну валют	4327,7	7252,5	9140,1	11623,7	17206,5
Операції з переказу грошових коштів	2713,5	4808,8	5665,9	7551,1	2818,6
Всього	8253,8	15856,0	27153,2	28516,1	24046,3

Джерело: [33]

Структурно більшість послуг не має суттєвого значення, адже їх обсяги можна вважати мізерними. Так у 2009 році окрім операцій з обміну валют (72%), переказу грошових коштів (12%), фінансового лізингу (9%) і факторингу (7%) всі інші не перевищували і 1%.

Ще однією особливістю динаміки наведених послуг є відсутність чіткої тенденції до зростання або зниження їх обсягів: можна стверджувати, що лише надання порук (поручительств) майже повністю зникає (зменшення на 99,6% за період, що аналізується), відбувається зростання факторингу (збільшення обсягів у 26 разів) і операцій з обміну валют (збільшення в 4 рази). Інші послуги або змінюються непередбачуваним чином, втрачаючи набуті обсяги і знов суттєво їх збільшуючи (наприклад, надання позик, фінансовий лізинг), або маючи непогану тенденцію до зростання втрачають майже все у 2009 році. Все це дає підстави стверджувати, що діяльність фінансових компаній носить виключно ситуаційний характер і які саме фактори впливають на обсяги таких послуг говорити дуже важко. Скоріше за все ринку більшості послуг не існує, а їх надання залежить від конкретних умов господарювання потенційних клієнтів.

Ломбарди є найбільш цікавою групою фінансових установ з тієї точки зору, що вони не зазнали втрат від фінансової кризи. Навпаки, їх показники

тільки зростали у 2009 році. В той час як у 2008 році слід відмітити їх суттєве падіння (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

Основні показники діяльності ломбардів України у 2006 – 2009 рр.

Показники	2006	2007	2008	2009
Кількість ломбардів (на кінець періоду)	315	309	314	373
Активи по балансу, тис. грн.	568 738,5	367 667,1	525 288,8	618 883,0
Капітал, тис. грн.	225 883,0	66 057,6	176 115,7	306 874,5
Сума наданих фінансових кредитів під заставу, тис. грн.	1 141 798,3	1 404 274,0	599 117,3	1 060 787,5
Вартість майна, прийнятого в заставу, тис. грн.	1 308 126,3	1 838 538,8	827 630,4	1 374 754,0
Сума погашених фінансових кредитів, тис. грн.	1 152 134,6	1 369 501,6	573 895,0	1 003 562,2
з них: погашено за рахунок майна, наданого в заставу	72 713,2	111 935,2	60 770,1	58 822,2
Сума нарахованих процентів за користування фінансовими кредитами, тис. грн.	135 476,7	155 429,5	88 642,6	140 461,1
Загальна сума отриманих доходів, тис. грн.	214 326,9	249 195,2	213 272,2	308 090,1
Загальна сума витрат, тис. грн.	197 266,9	251 989,5	206 991,1	304 925,7
Кількість наданих фінансових кредитів під заставу, один.	3 467 409	3 913 181	1 351 472	1 758 382
Кількість договорів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу	366 014	520 223	499 172	177 375
Середньозважена річна процентна ставка за кредитами, %	140,6	159,1	157,93	201,5

Джерело: [33]

Що стосується кількості ломбардів, то залишаючись відносно стабільною протягом 2006 – 2008 рр., вона суттєво зростає у 2009 р. – на 59 установ (119%). Зростають у свою чергу активи (109%), капітал (136%), загальна сума отриманих доходів (144%) і витрати (155%).

Вочевидь, зростає середня сума виданих кредитів, адже кількість укладених договорів зменшилась у 2 рази, а сума виданих кредитів лише на 7%. В той же час прибутковість діяльності знижується: якщо у 2006 р. ломбарди отримали 17 млн. грн. прибутку, то у 2009 р. лише 3,2 млн. грн.

при тому, що середня відсоткова ставка за кредитами мала темпи зростання 143% за даний період.

Якщо поглянути на загальносвітові тенденції розвитку фінансового посередництва, то відмічається зменшення ролі банківських установ і підвищення впливу небанківських інститутів. Така тенденція пов'язана з підвищеними вимогами до банківських установ і їх діяльності, підвищеним рівнем конкурентної боротьби. В той час небанківські посередники функціонують у достатньо м'якому режимі регулювання, а їх конкурентні переваги на вузьких сегментах ринку були беззаперечними.

На противагу в Україні протягом значного періоду часу ринок фінансових послуг (окрім банківської системи) хоча і був достатньо ліберальним з точки зору державного регулювання, але ніяких позитивних моментів це для його розвитку не мало. Значна кількість різноманітних фінансових посередників дуже часто взагалі не займалось наданням фінансових послуг, а були задіяні у напівкримінальних і «сірих» схемах. Зрозуміло, що це не сприяло якійсь довірі до таких установ. Ті кроки які були проведенні (створення Держфінпослуг, впровадження законодавчих норм до діяльності фінансових установ) дозволили в першу чергу впорядкувати сферу надання фінансових послуг, забезпечити її поступовий розвиток.

Неспроможність більшості небанківських інститутів конкурувати з банківськими установами є очевидною. Не дивлячись на значну кількість таких інститутів, їх розміри і обсяги операцій не дозволяють отримувати конкурентні переваги. Як правило, в окремо взятій сфері фінансових послуг домінує лише близько 10-15% установ. Інші майже не мають ніякого впливу на ринок відповідних послуг.

Тому регулюючим органам, зокрема Держфінпослуг, необхідно встановлювати більш жорсткі вимоги щодо створення самих небанківських інститутів, як-то підвищені вимоги до статутного капіталу, наявність кваліфікованого персоналу, стратегічний план розвитку тощо. Ці заходи одразу призведуть до зменшення навантаження на органи державного

регулювання, адже кількість небанківських інститутів зменшиться в кілька разів. При цьому залишаться лише ті, які мають реальні перспективи розвитку, позиції на ринку, клієнтську базу, сформований попит на їх послуги. Більше того, такі процеси спроможні підняти довіру до небанківських інститутів і таким шляхом сприяти їх більшій конкурентоспроможності.

Вочевидь, з метою реструктуризації ринку фінансових послуг, необхідно провести низку заходів, які б призвели до підвищення конкурентоспроможності саме небанківських фінансово-кредитних інститутів. Це неможливо зробити за 2-3 роки. В даному випадку країна потребує цілеспрямованої програми розвитку ринку небанківських послуг.

Одним з напрямів може бути створення умов, за яких надання послуг в нелегальному секторі було б не вигідним. Цього можна домогтись посилюючи заходи по захисту прав споживачів фінансових послуг, введення преференцій по оподаткуванню фінансових установ, лібералізація умов заснування фінансових інститутів з одночасним посиленням їх відповідальності за провадження операцій і виконання укладених угод.

Проблема капіталізації небанківських фінансово-кредитних установ напряму пов'язана із розвитком ринку цінних паперів. Адже залучення значних ресурсів для формування капіталу в рамках таких організаційно-правових форм як товариства з обмеженою відповідальністю виходить з можливостей і бажань його учасників. В той час як акціонерна форма дає суттєві переваги в тому, що цінні папери таких суб'єктів можна розміщувати на первинному ринку; потім вони можуть обертатись на вторинному ринку, що сприятиме підвищенню обсягів операцій на ринку цінних паперів, залученню нових інвесторів.

Що стосується банківської системи і її статусу як найбільш важливого сектору, який забезпечував в останні роки підтримку економічного зростання в країні, то НБУ необхідно проводити подальшу політику із підвищення капіталізації банківських установ, формування в необхідному обсязі резервів

за активними операціями, зниження ризикованості проведення таких операцій, ввести вимоги по диверсифікації ресурсів, які залучаються банками від нерезидентів. Значна залежність банківської системи від зовнішніх джерел фінансування їх активних операцій загрожує фінансовій безпеці як самих банків, так і країни в цілому. З цієї точки зору НБУ повинен впровадити додаткові заходи контролю або встановити нормативи на частку зобов'язань сформованих за рахунок коштів нерезидентів.

Якщо вносити корективи в діяльність банківської системи і підпорядкувати її інтересам економічного розвитку країни, то ці зміни повинні сприяти в першу чергу інвестиційної складової. Основою економічного зростання є постійне оновлення виробничого капіталу, яке фінансується за рахунок інвестицій у розвиток засобів виробництва, нових технологій [126]. Принаймні в коротко- та середньостроковому плані ці потреби повинні вирішуватись за рахунок банківського сектору, в той час як в довгостроковій перспективі ця роль відводиться ринку цінних паперів. Через те, що банківська система на сучасному етапі розвитку все ж таки не забезпечує функції оновлення виробничого капіталу, достатньо доречними можуть бути пропозиції щодо створення Українського банку реконструкції та розвитку за участю держави та міжнародних фінансових інститутів, які б допомагали в залученні довгострокових ресурсів з метою реалізації найбільш важливих і перспективних інвестиційних проектів. Особливо мова йде про проекти, які мають особливе економічне, соціальне або екологічне значення, і які не можуть бути реалізовані або привабливими для приватного сектору.

Важливим моментом в реструктуризації ринку фінансових послуг може бути підвищення ролі самих учасників ринку при впровадженні нових нормативно-правових актів, які регулюють їх діяльність. З цієї метою виглядає актуальним активізація процесів створення реально діючих об'єднань фінансових установ окремих типів, які б не тільки відстоювали свої інтереси перед регулюючими органами, а й самі приймали правила та процедури роботи на ринку щодо підвищення ефективності роботи на ньому.

На нашу думку, створення саморегульованих організацій за професійною спрямованістю сприятиме ефективності їх діяльності, зменшенню впливу регулюючих органів на ринок фінансових послуг, забезпечить гармонійних розвиток і створення сприятливого конкурентного середовища.

Трансформаційні зміни в фінансовій системі України можуть бути забезпечені підвищенням рівня доходів населення. Наслідки таких змін для розвитку ринку фінансових послуг є вирішальними, а діяльність страхових компаній зі страхування життя і недержавних пенсійних фондів взагалі неможлива без грошових коштів населення.

В першу чергу мова йде про зростання депозитної бази комерційних банків. Це створює можливості не тільки для розширення обсягів активних операцій, а й сприяє формуванню зобов'язань за рахунок внутрішніх джерел країни. Подолання інфляційних процесів призведе до зростання питомої ваги довгострокових вкладів, появи нових банківських продуктів.

По-друге, збільшення доходів населення позначиться і на діяльності страхових компаній. Населення буде проявляти більше цікавості до ризикових видів страхування, особливо тих, які забезпечують захист їх майна. Вищий рівень доходів розширює можливості щодо купівлі товарів довгострокового користування, а їх збереженість і надійний захист забезпечать страхові компанії. Окрім цього можна прогнозувати популярність договорів довгострокового страхування життя, які не тільки забезпечують особистий захист життя і здоров'я громадян, а й нагромадження грошових коштів за рахунок додаткового інвестиційного доходу. Також слід відзначити і потенційне збільшення обсягів медичного страхування.

Недержавні пенсійні фонди при збільшенні доходів домогосподарств можуть розраховувати на залучення значної кількості грошових коштів на пенсійні рахунки, адже держава в довгостроковій перспективі може мати певні проблеми в організації системи пенсійного забезпечення. Тому

проблема достойної існування людей похилого віку стає вирішальною для тих, хто думає про своє майбутнє.

Активізація діяльності страхових компаній і недержавних пенсійних фондів буде проявлятися не стільки в можливості збору грошових коштів домогосподарств (які у будь-якому випадку будуть шукати нові сфери розміщення надлишку доходів), скільки в їх інвестуванні. Як відомо, ці фінансові установи є основними інституційними інвесторами на ринку цінних паперів. Саме вони, розміщуючи наявні резерви в різні види цінних паперів, формують попит на них. Якщо на сучасному етапі страхові компанії вкладають свої резерви переважно в банківські депозити, то створення привабливого, ліквідного ринку цінних паперів, а також певні зміни в законодавчо-нормативних актах будуть сприяти зміщенню акцентів в діяльності цих фінансових установ.

На нашу думку, розвиток ринку цінних паперів стримує достатньо хаотична організація його інфраструктурних елементів. Існування значної кількості фондових бірж, реєстраторів, зберігачів, депозитаріїв, що стало можливим через відсутність належного контролю за їх діяльністю, призвело до низки негативних наслідків на ринку, пов'язаних з незадовільною системою обліку прав власності на іменні цінні папери, рейдерськими атаками на акціонерні товариства, існування «подвійних реєстрів», незадовільна якість послуг, непрофесіоналізм. При розв'язанні зазначених проблем необхідно врахувати досвід європейських країн (особливо тих, які нещодавно пройшли аналогічний шлях розвитку), де як правило функціонує єдиний реєстратор цінних паперів (або певного виду цінних паперів), єдиний центральний депозитарій, єдина фондова біржа (з кількома торговими майданчиками). Така організація інфраструктури ринку цінних паперів створює прийнятні умови для контролю з боку регулюючих органів, прозорів функціонування самої системи, полегшує захист прав споживачів фінансових послуг. Як зазначають експерти, при збереженні слабкої функціональної структури внутрішнього фондового ринку України та одночасному зростанні

підприємств реального сектору економіки можна очікувати залучення ними коштів не на вітчизняних фондових майданчиках, а на зарубіжних. Один такий приклад вже мав місце, коли підконтрольна К. Живаго компанія вийшла на IPO на основному майданчику Лондонської фондової біржі. Криза перекреслила наміри інших суб'єктів господарювання, тому ще є час для висновків і впровадження відповідних рішень з боку регулюючих органів.

Розвиток валютного ринку стримується суттєвим контролем з боку НБУ. І хоча в період кризових подій це може бути виправдано, але в цілому необхідно відходити від практики тотального контролю і впроваджувати заходи по лібералізації ринку. Це стосується як контролю за курсоутворенням, так і дозволом на проведення форвардих, ф'ючерстних, опціонних операцій, необхідність в яких при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності є очевидною.

Суттєвою інновацією в структурній перебудові ринку фінансових послуг повинен бути активний розвиток електронних фінансових послуг: інтернет-банкінг, інтернет-трейдинг, інтернет-страхування. Цей напрям має ряд суттєвих переваг у порівнянні з традиційними моделями ведення бізнесу і дозволяє отримати додаткові конкурентні переваги на ринку. Зокрема мова може йти про значне зниження транзакційних витрат на проведення операцій, загальне скорочення часу виконання транзакцій, можливість отримання найкращої ціни при торгівлі фінансовими активами і спланувати оптимальну торгову стратегію. Результатом впровадження таких систем є розширення асортименту фінансових послуг, збільшення кількості клієнтів, підвищення якості їх обслуговування за рахунок швидкого реагування на їх потреби, з'являються можливості по обслуговуванню багатьох клієнтів в режимі реального часу, зростає кількість операцій, швидкість обертання капіталу, скорочується час на прийняття рішень і реакція учасників на зміни в ринковій ситуації. Це призводить до появи нових інструментів, розробці технологічних стандартів надання фінансових послуг, появи нових торгових майданчиків.

Прикладами таких технологій є запуск торгів цінними паперами на Українській фондовій біржі, системи електронного банкінгу окремих провідних банківських установ України, надання можливості щодо оформлення страхових полісів безпосередньо на сайтах страхових компаній. Але ці випадки є поодинокими, операції не мають значних обсягів, часто носять виключно маркетинговий характер. Поряд з цим проблеми виникають і з боку контролюючих органів, які стримують розвиток електронного документообігу. Загальною проблемою залишаються низька культура інтернет-користувачів, необізнаність про можливості електронних фінансових інструментів, слабкий захист інформаційних потоків.

2.2. Науково-методичні засади розвитку державного регулювання ринку фінансових послуг

Одним із основних індикаторів якості соціально-економічного процесів будь-якої країни є рівень розвитку та функціонування ринку фінансових послуг. Ринок фінансових послуг формує необмежені можливості для інвестицій, а тому має постійно перебувати в полі зору як законодавчих, так і виконавчих органів державної влади. Важливість державного регулювання ринку фінансових послуг, перш за все, обумовлена необхідністю забезпечення єдності ринку, нагляду за функціонуванням фінансових установ і захисту прав споживачів фінансових послуг. Регулювання має забезпечувати належне виконання ринком фінансових послуг основної функції – розподілу і перерозподілу фінансових активів між сферами економіки, регіонами країни та країнами в межах світового ринку. Вітчизняний ринок фінансових послуг характеризується відсутністю чітких традицій та правил функціонування, що зумовлює необхідність розробки

концептуальних підходів до побудови ефективного механізму державного регулювання даного сегменту.

Дослідження питань щодо необхідності та рівня державного регулювання економічних процесів здійснювалися науковцями починаючи з XV ст. У міру розвитку економічної теорії відношення до ролі державного регулювання постійно змінювалося. Теорії, розроблені трьома основними економічними школами, а саме: неокласичною, кейнсіанською та інституціональною, – значно різняться між собою. Слід відмітити, що основоположником теорії державного регулювання виступає Дж. Кейнс. В його фундаментальній науковій праці «Загальна теорія зайнятості, проценту і грошей» доведено, що держава має відігравати провідну роль та активно втручатися в економічні та фінансові процеси. В свою чергу, представники неокласичної економічної теорії в основному віддавали перевагу ринковому механізму господарювання, що обмежує рівень державного регулювання економіки. Також окремі положення щодо обмеження регулювання процесів економічного та фінансового розвитку з боку держави передбачали й розробки представників інституціональної школи.

Як наслідок, в результаті виникнення та існування альтернативних економічних теорій та під впливом особливостей функціонування національних фінансових систем, відмінностей рівня регулювання економіки на сьогоднішній день сформувалися і функціонують наступні моделі державного регулювання ринку фінансових послуг: секторна, єдиного нагляду (мегарегулятора) та перехресного регулювання. Характеристика зазначених моделей представлена в табл. 2.12.

В той же час, модель державного регулювання ринку фінансових послуг, яка притаманна для тієї чи іншої країни, не є чимось постійним і може змінюватися під впливом фінансово-економічної кон'юнктури. Як свідчить проведений аналіз наукової літератури, в залежності від історичних традицій, культурного розвитку, особливостей функціонування фінансової системи країни роль державного регулювання ринку фінансових послуг

коливається від мінімального (Великобританія, США, Японія) до максимального рівня впливу (Німеччина, Франція).

Таблиця 2.12

Сучасні моделі державного регулювання ринку фінансових послуг

Модель регулювання ринку фінансових послуг	Характеристика моделі	Переваги моделі	Країна, що використовують модель
секторна	передбачає розподіл повноважень регулятивних органів за секторами ринку фінансових послуг	спрощує регулювання ринку фінансових послуг, оскільки за кожний його сектор відповідає свій орган, а їх функції не дублюються	Болгарія, Греція, Іспанія, Кіпр, Литва, Румунія, Словенія
єдиного нагляду (мегарегулятора)	передбачає, що контроль за будь-якою діяльністю на ринку фінансових послуг здійснює єдиний орган - мегарегулятора, який охоплює функції тих регулятивних органів, що увійшли до його складу	забезпечує узгодженість регулятивної діяльності органів державного регулювання, оскільки всі функції комплексного нагляду та регулювання покладено на єдиний орган	Великобританія, Німеччина
перехресного регулювання	передбачає передання повноважень з пруденційного нагляду одному органу, а з регулювання комерційних операцій на ринку фінансових послуг - іншому	забезпечує розмежування функцій пруденційного нагляду і нагляду за проведенням комерційних операцій	Нідерланди, Італія, Португалія, Франція

Джерело: складено автором

Слід відмітити, що система державного регулювання ринку фінансових послуг має забезпечувати покращення інвестиційного середовища, захист інтересів споживачів фінансових послуг, справедливе ціноутворення,

усунення системних ризиків, функціонування ринку фінансових послуг як механізму економічного розвитку.

В Україні державне регулювання ринку фінансових послуг здійснюється відповідно до встановлених зобов'язань і вимог діяльності споживачів та учасників ринку фінансових послуг з врахуванням його стандартів, державної реєстрації фінансових установ, ліцензування та нагляду за їх професійною діяльністю, захисту інтересів споживачів фінансових послуг.

Проведений нами аналіз літературних джерел щодо розвитку державного регулювання ринку фінансових послуг свідчить, що в Україні дана система пройшла складний шлях становлення та розвитку. Оскільки кожний з ринків, що входять до складу вітчизняного ринку фінансових послуг формувався як відокремлений елемент, то і становлення системи їх державного регулювання здійснювалося відокремлено.

Процес формування сучасної системи державного регулювання ринку банківських послуг в основному припадає на період з 1991-2002 рр., за цей час розроблена правова база для здійснення діяльності комерційних банків та її регулювання. Відповідно до чинного законодавства основним регулюючим органом з боку держави виступає Національний банк України, до основних функцій якого відноситься здійснення банківського регулювання та нагляду та ведення Державного реєстру банків, здійснення ліцензування банківської діяльності та операцій у передбачених законом випадках.

Характеристика основних етапів становлення системи державного регулювання ринку цінних паперів та похідних цінних паперів наведена в табл. 2.13

Таблиця 2.13

Характеристика основних етапів становлення державного регулювання ринку цінних паперів та похідних цінних паперів

Етап	Характеристика
I етап (1991-1994 рр.)	ринок цінних паперів регулювання багатьма державними органами – Міністерством фінансів України, Фондом державного майна України, Антимонопольним комітетом України, Національним банком України, серед яких головним регулятором виступало Міністерство фінансів

Продовження табл. 2.13

Етап	Характеристика
II етап (1995 – 1998 рр.)	створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, прийнято Концепцію функціонування та розвитку ринку цінних паперів, комплекс перших ринкових законів, у яких визначено принципи та шляхи розвитку вітчизняного фондового ринку
III етап (1999 р. і по теперішній час)	прийнято ряд нормативних і законодавчих актів з регулювання діяльності цінних паперів та похідних цінних паперів, головним розробником яких є ДКЦПФР

Джерело: складено автором

Що стосується державного регулювання страхового ринку, ринку кредитних спілок, ринку недержавного пенсійного страхування та діяльності інших небанківських фінансових установ, то з моменту їх становлення і до 2002 рр. головним державним регулятором було Міністерство фінансів України. Система державного управління в цій сфері була змінена в 2002 рр. із створенням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, до компетенції якої належить здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання послуг у сфері страхування, накопичувального пенсійного забезпечення, довірчого управління фінансовими активами, діяльності небанківських кредитних установ, фінансового лізингу, факторингу тощо. Отже, важливими моментами у становленні вітчизняної системи державного регулювання ринків фінансових послуг стало прийняття у 2002 р. Указу Президента «Про державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України» та у 2003 р. «Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України», відповідно до яких було створено Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг (ДКРРФП). Згідно з зазначеними Указами Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг - це спеціально уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг у межах, визначених законодавством.

В лютому 2010 р. Кабінетом Міністрів України було прийнято нову редакцію «Положення про Державну комісію з регулювання ринків

фінансових послуг України», відповідно до якого було уточнено та розширено перелік основних завдань ДКРРФП, а саме:

- участь у формуванні та реалізації державної політики у сфері надання фінансових послуг;
- розроблення і реалізація стратегії розвитку ринків фінансових послуг та вирішення системних питань їх функціонування;
- забезпечення розроблення та координації єдиної державної політики щодо функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування;
- здійснення в межах своїх повноважень державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг і дотриманням законодавства у відповідній сфері;
- захист відповідно до законодавства прав споживачів фінансових послуг;
- сприяння інтеграції ринків фінансових послуг в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

Досліджуючи інституціональне забезпечення державного регулювання ринку фінансових послуг відмітимо, що на сьогоднішній день структура органів державного регулювання ринку фінансових послуг України має наступні рівні:

1) законодавчий рівень:

- Президент України, який з метою виконання законів і в межах своєї компетенції видає укази і розпорядження, які мають підзаконний характер і є обов'язковими для виконання;
- Верховна Рада України, яка здійснює координацію розробки системи нормативно-правових актів, які регламентують регулювання ринку фінансових послуг;
- виконавчий рівень:
- центральні органи виконавчої влади загального регулювання та нагляду – Антимонопольний комітет України, Державна податкова адміністрація України, Державний комітет статистики;

- спеціалізовані центральні органи виконавчої влади – Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний банк України;
- органи місцевого самоврядування – органи державної реєстрації суб'єктів господарської діяльності.

Відповідно, суб'єктами механізму державного регулювання ринку фінансових послуг виступають: Національний банк України, який регулює функціонування ринку банківських послуг; Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, якій підпорядкований ринок цінних паперів та похідних цінних паперів; спеціально уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг, який контролює діяльність інших ринків фінансових послуг. А об'єктами системи державного регулювання є складові сектори ринку фінансових послуг, що охоплює ринок банківських послуг, ринок цінних паперів та похідних цінних паперів

Узагальнена інституціональна структура державного регулювання ринку фінансових послуг представлена на рис. 2.5.

Важливим аспектом дієвості існуючої організаційної структури державного регулювання ринку фінансових послуг є забезпечення належної співпраці і координованості між основними регуляторами. З цією метою нормативною базою передбачено, що Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, Національний банків України та Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку зобов'язані проводити оперативні наради у визначені терміни.

Разом з тим, як свідчить аналіз наукової літератури, основною проблемою у формуванні механізму державного регулювання ринку фінансових послуг є відсутність такого співробітництва та нечіткий розподіл повноважень між регуляторами ринків фінансових послуг. Зазначені проблеми зумовлені, перш за все, недосконалою законодавчою базою, яка не визначає чіткого розмежування сфер впливу кожного з регуляторів та передбачає дублювання регулятивних повноважень.

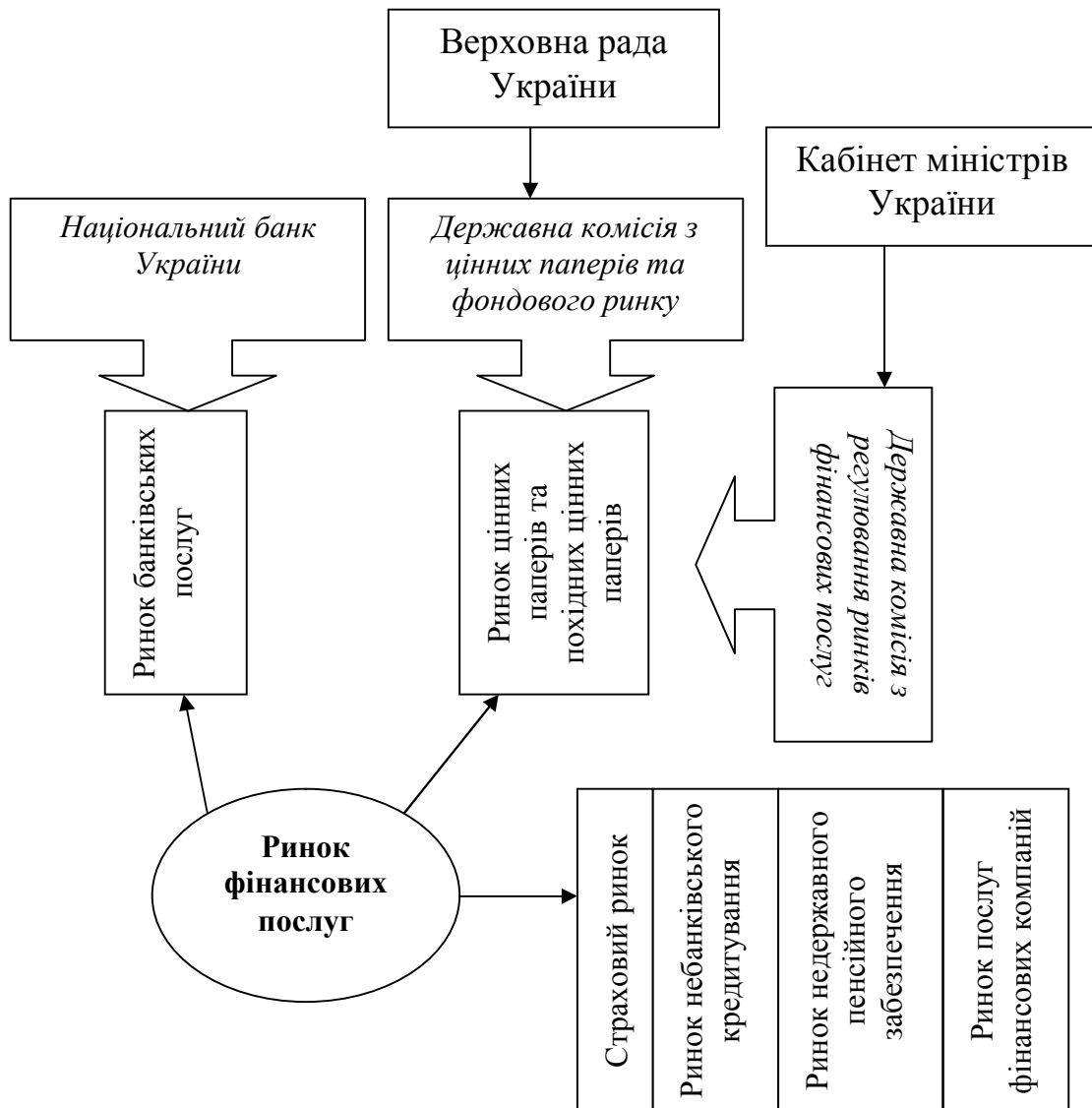


Рис.2. 5. Інституціональна структура державного регулювання ринку фінансових послуг

Джерело: складено автором

На нашу думку, відсутність ефективної співпраці та координації діяльності в сфері регулювання ринку фінансових послуг зумовлена специфікою правового статусу державних регуляторів. Так, Національний банк України є особливим органом державного управління, який не включений до структури жодної з гілок державної влади; Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг виступають державними органами державної влади і, відповідно, залежать від урядової політики, оскільки зазначені комісії перебувають у

підпорядкуванні різних органів державної влади. Така інституційна структура державного регулювання ринку фінансових послуг справляє негативний вплив на розвиток підконтрольних ринків, а в деяких випадках обумовлює відмінність між розумінням форм, методів та інструментів державного регулювання.

Відмітимо, що сучасна система регулювання ринку фінансових послуг має базуватися на принципах, що передбачають: захист прав та інтересів учасників з боку держави, прозорість та доступність інформаційної бази необхідної для прийняття рішень, підтримку добросовісної конкуренції, існування державного органу регулювання з чітко визначеними функціями і повноваженнями, підтримка інновацій у даній галузі. Ефективність механізму державного регулювання ринку фінансових послуг України може бути досягнена лише за умови дотримання зазначених принципів.

У результаті проведеного детального вивчення наукової літератури, нами встановлено, що основною метою функціонування механізму державного регулювання ринку фінансових послуг має бути забезпечення єдності й сприятливих умов для розвитку та функціонування ринку фінансових послуг, нагляду за фінансовим станом його учасників та додержання ними законодавства, захисту інтересів споживачів фінансових послуг.

Повноцінна реалізація зазначеної мети передбачає виконання даним механізмом комплексу функцій, які становлять сутність його функціонального призначення, а саме:

- інституційної, що полягає у забезпеченні розвитку конкурентного середовища на ринку фінансових послуг, рівноправність учасників ринку, вільне входження та вихід з нього. Визначальна роль у цьому належить процесу розробки та прийняття законодавчих та нормативних актів;

- регулюючої, що передбачає здійснення регулювання процесу організації ринку фінансових послуг, регулюванню діяльності його сегментів;
- захисної, яка забезпечує захист від внутрішніх та зовнішніх загроз як ринку фінансових послуг в цілому, так і захист прав споживачів фінансових послуг зокрема;
- контрольної, спрямованої на виявлення порушень чинного законодавства та застосування заходів впливу до порушників;
- координаційної, що сприяє налагодженню взаємодії між регулюючими органами державної влади;
- інтеграційної – функції сприяння входженню в світовий фінансовий ринок.

Важливе місце в формуванні системи механізму державного регулювання посідають його елементи, що забезпечують цільовий вплив на об'єкти - форми, методи, інструменти. Так, відповідно до чинного законодавства, державне регулювання ринку фінансових послуг здійснюється у формі:

- ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ;
- нагляду за діяльністю фінансових установ;
- застосування уповноваженими державними органами заходів впливу;
- проведення інших заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг.

Як свідчить досвід розвинених країн, саме поєднання ринкових і неринкових методів впливу на ринок фінансових послуг здатне забезпечити належну дієвість механізму державного регулювання. Так, механізм державного регулювання ринку фінансових послуг впливає на зовнішнє середовище за допомогою ринкових інструментів, у складі яких доцільно

виділяти фіскальну, грошово-кредитну, інвестиційну та амортизаційну політики уряду.

Фіскальна політика уряду передбачає впровадження комплексу заходів у бюджетній сфері, спрямованих на регулювання економічного зростання, сукупного попиту, виробництва, зайнятості, стримування інфляції, фінансування соціальних програм через механізм перерозподілу валового внутрішнього продукту в країні. Фіскальну політику проводить уряд і здійснює вплив за допомогою таких важелів як: ставки обов'язкових платежів, обсяги державних замовлень та закупівель, субсидії і т.д.

Грошово-кредитна політика в Україні проводиться Національним банком України і, згідно Закону України “Про Національний банк України”, під грошово-кредитною політикою слід розуміти комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу. При цьому основними важелями її впливу на стан ринку фінансових послуг є: норма обов'язкового резервування, рефінансування банків, операції на відкритому ринку з цінними паперами, операції з власними борговими зобов'язаннями, процентна політика, регулювання руху капіталу, золотовалютний резерв.

Державна інвестиційна політика пов'язана з впровадженням урядом правових, адміністративних та економічних заходів, спрямованих на поширення й активізацію інвестиційних процесів та на створення сприятливого інвестиційного клімату.

Відповідно, державна амортизаційна політика має передбачати застосування таких методів амортизаційних списань і норм, які дають змогу в короткі терміни відшкодувати раніше здійснені інвестиції.

В свою чергу, непрямі методи державного регулювання ринку фінансових послуг справлятимуть позитивний вплив лише за умови поєднання їх з прямими. Основними інструментами прямого впливу на розвиток та функціонування ринку фінансових послуг України є наступні:

- розробка та прийняття нормативно-правових актів;
- ліцензування діяльності;
- проведення наглядової діяльності та впровадження заходів вплив.

Законодавче забезпечення формується шляхом розробки, узгодження та подання на розгляд законопроектів, розробки та прийняття регуляторних актів, що забезпечують нормативно-правове врегулювання питань, пов'язаних з порядком реєстрації, ліцензування, умов надання послуг, організації нагляду та ін.

Ліцензування - це видача, переоформлення та анулювання ліцензій, видача дублікатів ліцензій, ведення ліцензійних справ та ліцензійних реєстрів, контроль за додержанням ліцензіатами ліцензійних умов, видача розпорядження про усунення порушень ліцензійних умов, а також розпорядження про усунення порушень законодавства у сфері ліцензування. Це - необхідна умова здійснення певних видів підприємницької діяльності, передбачених Законом України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності», що означає необхідність одержання ліцензії у встановленому законодавством порядку. З моменту одержання ліцензії суб'єкту надається право здійснювати відповідний вид діяльності, яке він може реалізовувати протягом терміну дії ліцензії, після закінчення якого це право припиняється. Відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» ліцензування підлягають наступні види діяльності:

- 1) страхова;
- 2) з надання послуг накопичувального пенсійного забезпечення;
- 3) надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів;
- 4) з надання будь-яких фінансових послуг, що передбачають пряме або опосередковане залучення фінансових активів від фізичних осіб.

Нагляд регулюючим органом за діяльністю суб'єктів ринку фінансових послуг здійснюється шляхом проведення виїзних та безвиїзних перевірок відповідно до плану. Позапланові перевірки здійснюються на вимогу

правоохоронних органів, за результатами аналізу отриманої звітності; у зв'язку з надходження скарг і звернень громадян та в інших випадках, передбачених законодавством.

У разі порушення суб'єктами ринку фінансових послуг чинного законодавства до них можуть бути застосовані заходи впливу у вигляді приписів, штрафів, зупинення або анулювання дії ліцензії, з можливим виключенням з Державного реєстру.

Таким чином, узагальнюючи вищевикладене під механізмом державного регулювання ринку фінансових послуг України, на нашу думку, слід розуміти взаємопов'язану систему форм, методів та інструментів впливу на учасників ринку фінансових послуг з метою забезпечення єдності й сприятливих умов для розвитку та функціонування ринку фінансових послуг, з врахуванням інтересів споживачів цих послуг та вимог законодавства, що в цілому спрямовано на покращення інвестиційного клімату в країні.

Структурно-логічну схему механізму державного регулювання ринку фінансових послуг України можна представити у наступному вигляді (рис. 2.6).

Для визначення дієвості та ефективності механізму державного регулювання ринку фінансових послуг, на нашу думку, необхідно, перш за все, оцінити рівень його впливу на розвиток зазначеного сегменту. В науковій літературі практично відсутності підходи щодо методики такої оцінки.

На нашу думку, дієвість механізму державного регулювання може бути найбільш повно оцінена на основі показників, що відображають рівні активності державного регулювання ринку фінансових послуг та ефективності виконання ним контрольної функції.



Рис.2.6. Механізм державного регулювання ринку фінансових послуг України (розроблено автором)

При цьому необхідно враховувати, що основним критерієм серед зазначених є рівень активності державного регулювання ринку фінансових послуг, оскільки він характеризує результативність практичного впровадження інструментів прямого впливу даного механізму. Рівень активності державного регулювання (P_a) доцільно визначати, на нашу думку, як середнє геометричне з темпів росту показників, що відображають інтенсивність застосування регулятивного інструментарію. З врахуванням наявних статистичних даних такими показниками є: кількість розроблених та прийнятих відповідним регулятором нормативно-правових документів, кількості виданих ліцензій, проведених у періоді перевірок та вжитих за результатами цих перевірок заходів впливу. Отже формула для розрахунку має наступний вигляд (2.1):

$$P_a = \sqrt[4]{T_a \cdot T_l \cdot T_p \cdot T_v} \quad (2.1)$$

де T_a – темп росту кількості розроблених та прийнятих нормативно-правових актів;

T_l – темп росту виданих ліцензій;

T_p – темп росту проведених перевірок;

T_v – темп росту вжитих заходів впливу за результатами відповідних перевірок.

При цьому, рівень державного регулювання можна характеризувати як активний, якщо результативний показник більше 1, а якщо його значення менше 1, то в даному періоді спостерігається спад активності щодо державного регулювання ринку фінансових послуг.

Слід зазначити, що розрахунок даного показника відіграє важливу роль під час формування політики державного регулювання, оскільки надає можливість узгодити такі аспекти, як якість державного регулювання та рівень розвитку ринку фінансових послуг. Нажаль на сьогодні під час аналізу розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг такий індикатор, як рівень

активності державного регулювання не розглядається і не приймається до уваги, хоча надав би досить об'єктивну інформацію щодо частоти та результативності застосування того чи іншого регулятивного інструменту.

З метою розрахунку рівня результативності проведених перевірок щодо дотримання суб'єктами ринку фінансових послуг чинного законодавства - ефективності виконання контрольної функції – можна використовувати співвідношення вжитих заходів впливу до кількості проведених перевірок (2.2):

$$E_k = V/P \quad (2.2)$$

де E_k – ефективність виконання контрольної функції;

V – кількість застосованих заходів впливу;

K – кількість проведених перевірок.

На основі результатів розрахунку ефективності виконання контрольної функції можна встановити доцільність і результативність здійснення наглядової діяльності з боку відповідного регулятора. Ефективність виконання контрольної функції, з врахування того, що вона сприяє виявленню фактів зловживання, порушення законодавства в частині відмивання доходів, а інструментарій впливу - наповненню бюджету, буде забезпечуватися за умови, якщо кількість перевірок буде меншою ніж впроваджено заходів впливу, тобто даний показник має бути більше 1.

Проведемо оцінку активності державного регулювання ринку фінансових послуг України та ефективності виконання ним контрольної функції на прикладі одного з державних регуляторів, а саме: Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг. На першому етапі проведемо аналіз використання Держфінпослуг інструментів прямого впливу на ринок страхування, недержавного пенсійного забезпечення

небанківського кредитування і небанківських фінансових послуг. Вихідні дані для аналізу наведено в табл. 2.14

Таблиця 2.14

Аналіз застосування інструментів механізму державного регулювання ринку фінансових послуг України за період 2004-2008 рр.

Вид інструменту регулювання	Роки					Темп росту%, 2008 р. до			
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007
Страховий ринок									
Прийнято нормативно-правових актів	22	20	20	6	6	27,27	30,00	30,00	100,00
Видано ліцензій	1150	795	964	1934	992	86,26	124,78	102,90	51,29
Проведено перевірок	602	424	1655	1579	1205	200,17	284,20	72,81	76,31
Вжито заходів впливу	419	231	2557	2349	967	230,79	418,61	37,82	41,17
Ринок послуг фінансових компаній									
Прийнято нормативно-правових актів	15	14	18	3	13	86,67	92,86	72,22	433,33
Видано ліцензій	489	367	173	446	280	57,26	76,29	161,85	62,78
Проведено перевірок	1257	803	661	673	533	42,40	66,38	80,64	79,20
Вжито заходів впливу	624	484	1640	1108	1003	615,34	207,23	61,16	90,52
Ринок недержавного пенсійного забезпечення									
Прийнято нормативно-правових актів	14	5	9	3	5	35,71	100,00	55,56	166,67
Видано ліцензій	9	18	6	16	17	188,89	94,44	283,33	106,25
Проведено перевірок	27	43	42	83	332	1229,63	772,09	790,48	400,00
Вжито заходів впливу	5	29	76	125	311	6220,00	1072,41	409,21	248,80
Всього по ринку небанківських фінансових послуг									
Прийнято нормативно-правових актів	51	39	47	12	24	47,06	61,54	51,06	200,00
Видано ліцензій	1648	1180	1143	2396	1289	78,22	109,24	112,77	53,80
Проведено перевірок	1886	1270	2358	2335	2070	109,76	162,99	87,79	88,65
Вжито заходів впливу	587	744	4273	3582	2281	388,59	306,59	53,38	63,68

Джерело: складено за даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [127].

Як видно з даних таблиці найбільша кількість розроблених та прийнятих Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг нормативно-правових актів спостерігається на початковому етапі роботи даного органу, а саме в 2004 р., та в 2008 р., що обумовлено початком кризи фінансової системи. Так, в 2008 р. прийнято 24 нормативних документи, що в двічі більше порівняно з 2007 р. Відповідно, основна частина нормотворчої діяльності в 2008 р. Комісії була спрямована на мінімізацію та подолання проявів фінансової кризи. В той же час кількість нормативних документів в розрізі сегментів ринку фінансових послуг коливається в залежності від особливостей їх становлення та розвитку.

Що стосується ліцензування, то найбільше видано ліцензій у 2004 р. – 1648, що пояснюється високим темпом розвитку страхового ринку та зростанням обсягу кредитної кооперації. В 2008 р. видано лише 1289 ліцензій, що на 47% менше у порівнянні з попереднім роком. На протязі періоду, що аналізується спостерігається зростання, більше ніж в 1,5 рази, кількості проведених перевірок. Це обумовлено, перш за все, підвищенням рівня контролю за суб'єктами ринку фінансових послуг та зростаючою динамікою нарощення обсягів послуг, що ними надаються.

Відповідно досить високими темпами зростає і кількість виявлених порушень у сфері надання фінансових послуг, але протягом останніх років зменшується необхідність регулюючого впливу. Так В 2008 р. було вжито лише 2281 захід впливу, а зниження даного показника пояснюється тим, що діяльність державних інспекторів спрямована не лише на виявлення порушень, але і надання роз'яснень щодо їх усунення та запобігання.

Одним із прямих інструментів державного регулювання є розробка та впровадження стратегічних планів та цільових програм. Слід відмітити, що на протязі існування Держфінпослуг розроблено та подано ряд пропозицій до Державних програм та планів розвитку в частині функціонування ринку фінансових послуг (табл. 2.15).

Таблиця 2.15

Інформація щодо розробки та впровадження стратегічних планів та програм в частині ринків фінансових послуг за участю Державної комісії з регулювання фінансових послуг

Період	Вид стратегічного плану/цільової програми
2004 р.	розроблено та подано пропозиції до проекту Державної програми економічного та соціального розвитку України на 2005 р. та Заходів щодо її реалізації по розділах Розвиток небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг (та подано до Кабінету Міністрів України та Міністерства економіки)
2004 -2005 рр.	розроблено Концепцію розвитку страхового ринку України до 2010 р.
2005 р.	розроблено пропозиції до Стратегії розвитку пенсійної системи в частині недержавного пенсійного страхування
2005-2006 рр.	розроблено та схвалено Концепції розвитку системи кредитної кооперації в Україні
2007 -2008 рр.	продовжено роботу над проектом Стратегії розвитку фінансового сектора України до 2015 року

Джерело: складено за даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [127].

Впровадження стратегічних планових документів та вироблення концептуальних засад функціонування ринку фінансових послуг України, позитивно вплинуло на показники інституційному розвитку та інвестиційної привабливості.

Результати проведених розрахунків активності державного регулювання ринку фінансових послуг України та ефективності його контрольної функції за період 2004-2008 рр. представлено в табл. 2.16.

Дослідження рівня активності державного регулювання ринку фінансових послуг свідчить, що активність державного регулювання ринку фінансових послуг з боку Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг після 2006 р. є відносно низькою. Так, якщо у 2006 р. середній коефіцієнт зростання діяльності Комісії за основними напрямками в цілому

становив 1,35, то в 2008 р. лише 0,88. Ефективність виконання контрольної функції в динаміці знижується і в 2008 р. становить 0,72, що в двічі менше в порівнянні з 2005 р.

Таблиця 2.16

Оцінка активності державного регулювання та ефективності виконання контрольної функції на ринку фінансових послуг України за період 2004-2007 рр.

Показник	Роки				Темп росту , 2008 р. до		
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007
Рівень активності державного регулювання	1,12	1,35	0,72	0,88	78,87	65,21	122,49
Ефективність контрольної функції	3,54	1,88	0,61	0,72	20,34	38,30	118,03

Джерело: власні розрахунки за даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [127].

Така тенденція обумовлена формуванням та вдосконаленням відповідної законодавчої та нормативно-методичної бази щодо реєстрації та ліцензування суб'єктів ринку фінансових послуг, порядку складання та подання звітності; проведенням відповідної консультативної роботи з недопущення порушень чинного законодавства. Внаслідок чого самі суб'єкти ринку фінансових послуг стали організовувати та здійснювати свою діяльність більш ефективно, не допускаючи істотного порушення нормативних вимог.

Наочно зіставлення отриманих абсолютних значень рівня активності державного регулювання та ефективності контрольної функції в динаміці за роками періоду, що досліджується, подано на рисунку 2.7.

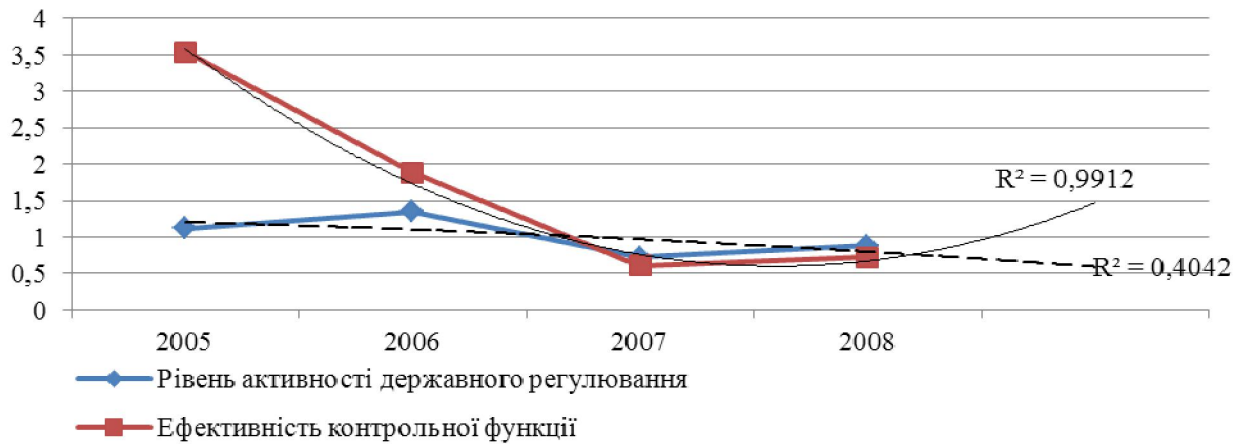


Рис. 2.7. Зіставлення абсолютних значень рівня активності державного регулювання ринку фінансових послуг України та ефективності контрольної функції

Джерело: власні розрахунки

Як видно з наведеного на рис. 2.7 екстраполяційного прогнозування динаміки зазначених показників, на наступний період при інших незмінних умовах можна очікувати зростання ефективності контрольної функції майже до 1,5 (рівень надійності прогнозу становить 99,12%), а також незначного скорочення активності державного регулювання – майже до 0,5 (рівень надійності прогнозу 40,42%).

Активність державного регулювання є одним з факторів, що формує ефективність виконання контрольної функції системою державного регулювання ринку фінансових послуг. Коефіцієнт парної кореляції для відповідних показників становить 0,627372, що вказує на можливу наявність прямого відчутного зв'язку між ними за шкалою Чеддока.

Разом з тим, за t-критерієм Стюдента такий кореляційний зв'язок не є значущим, надійним. На нашу думку, це не є підставою для повного забереження існування взаємовпливу між досліджуваними показниками, оскільки може бути зумовлено незначним обсягом вибірки, взятих для аналізу даних.

Слід відмітити, що основне завдання регресійного аналізу полягає у визначенні залежності досліджуваної змінної від різних факторів і відображенні їх взаємозв'язку у формі регресійної моделі. У регресійних моделях залежна змінна Y може бути представлена у вигляді функції $f(X_1, X_2, \dots, X_k)$, де X_1, X_2, \dots, X_k - незалежні змінні, або фактори. Зв'язок між змінною Y і k незалежними факторами X можна охарактеризувати функцією регресії $Y = f(X_1, X_2, \dots, X_k)$, яка показує, як буде в середньому значення змінної Y , якщо змінні X_i приймуть конкретні значення.

Припускаючи існування впливу активності державного регулювання на ефективність виконання контрольної функції відповідною регуляторною системою, пропонуємо передбачити в методиках оцінки такої ефективності регресійний аналіз за наведеною нижче моделлю лінійної регресії:

$$E_k = E_k^0 + k \times P_a \quad (2.3)$$

де E_k^0 – ефективність контрольної функції в умовах відсутності активності державного регулювання, одиниці;

k – коефіцієнт реагування ефективності контрольної функції на зміну активності державного регулювання, який показує на скільки одиниць змінюється ефективність при зміні активності на 1 одиницю.

За наявною статистичною вибіркою нами отримано наступне рівняння регресії, що описує залежність ефективності контрольної функції від зміни активності державного регулювання ринку фінансових послуг України за період 2005 – 2008 рр.:

$$E_k = -1,4632 + 3,0965 \times P_a \quad (2.4)$$

Отримане рівняння регресії дозволяє зробити висновок, що протягом періоду, що аналізується, ефективне виконання контрольної функції було б не можливим без активного державного регулювання. При відсутності впливу рівня активності державного регулювання виконання контрольної функції є неефективним (становить $-1,4632$). В міру зростання рівня активності державного регулювання відбувається зростання й ефективності виконання контрольної функції, при чому при зростанні рівня активності на одиницю ефективність зростає на $3,0965$ одиниць.

Аналіз регресійної статистики даної моделі свідчить, що активність державного регулювання не є єдиним фактором, що визначає ефективність контрольної функції. Разом з тим, вона є досить важливою в системі таких факторів, оскільки варіація рівня активності державного регулювання пояснює понад третину варіації показника ефективності (коефіцієнт детермінації становить $39,36\%$).

Таким чином, подальше посилення позитивного впливу державного регулювання на розвиток ринку фінансових послуг можливе лише за умови збалансованої динаміки показників рівня активності державного регулювання та ефективності контрольної функції. При цьому з врахуванням зниження рівня активності державного регулювання поступово посилюється важливість саморегулювання як складової механізму управління ринком фінансових послуг в Україні. Це передбачає подальше удосконалення організаційної структури та нормативно-методичної бази щодо забезпечення саморегулювання та прозорості діяльності фінансових установ та їх взаємодії зі споживачами фінансових послуг.

2.3. Роль механізму саморегулювання в розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг

На шляху до Європейського співтовариства створення ефективного правового механізму регулювання ринку фінансових послуг є однією з ключових задач сучасного українського суспільства. Саме тому, в даний час, досить актуальними є проблеми, пов'язані з функціонуванням на даному ринку саморегулювальних організацій, чий вплив і роль в розвитку ринку фінансових послуг достатньо великі. Численні дискусії про форми і методи регулювання ринку фінансових послуг і їх відповідність реальним потребам ринку і його учасників свідчать про те, що на вітчизняному ринку фінансових послуг потенціал саморегулювальних організацій дотепер так і не реалізувався. Більш того, у сфері регулювання ринку фінансових послуг накопичилися безліч проблем, які негативно впливають на ефективність операцій на ринку і не викликають довіри до українських фінансових активів з боку інвесторів.

Саморегулювальними організаціями (selfregulatory organizations) (CPO) в світовій практиці визнають підприємницькі асоціації, добровільні об'єднання, які встановлюють для своїх членів формальні правила у веденні бізнесу. Якщо звернутися до довідника будь-якої країни, то в ньому обов'язково існує одна або декілька асоціацій інвестиційних інститутів, професійних учасників ринку, які діють в національному масштабі і визнані державою як основні представники професійного співтовариства в галузі надання фінансових послуг [64].

За такого визнання держава, так би мовити, віддає частину своїх повноважень та функцій з нагляду і регулювання ринку, щоб професійні оператори ринку самі встановлювали для себе правила гри і здійснювали контроль за їх виконанням, маючи на увазі, що цей контроль (за об'ємом і

якістю) значно результативніший за наглядову діяльність, обмежену державою.

В одних країнах (перш за все у Великобританії) ринок більшою мірою саморегулюється, чим знаходиться під контрольним впливом держави. Разом з тим, в інших країнах моделі регулювання ринку фінансових послуг передбачають жорсткість державних наказів і значно меншу активність професійних учасників у встановленні і контролі правил на ринку.

Саморегулівні організації – це не тільки визначення загальних правил гри або захист інтересів. Це і дотепер нерідко відокремлений ринок, доступ на який обмежений вимогами щодо професіоналізму і етики, обсягів торгівлі і капіталу і т.п. Тобто створення саморегулівної організації – це за звичаєм торгова угода (не випадково, наприклад, за законодавством США фондова біржа також вважається саморегулівною організацією, і додатково вона виконує функції загального встановлення професіоналами правил гри і контролю за їх виконанням).

Критики саморегулювання вказують на неминучі пов'язані з ним конфлікти інтересів. У доповіді підкомітету Сенату по цінних паперах 1973 р. (1973 Senate Securities Sub-Committee Report) йшла мова про наступні поширені проблеми саморегулювання:

- об'єкти регулювання, природно, відносяться без особливого ентузіазму до регулювання;
 - виникає приховане бажання використовувати видимість регулювання галузі як щит проти серйознішого регулювання;
 - підприємці схильні використовувати колективні дії для задоволення своїх інтересів шляхом введення недостатньо жорстких – з позицій регулятивних потреб антимонопольних правил;
 - з'являється опір змінам в системі регулювання, який обумовлений економічною зацікавленістю в її збереженні в незмінному вигляді.
- [129].

Необхідно також враховувати, що для існування СРО необхідні членські внески. Наприклад, фондова біржа – одна із форм СРО – одержує свій дохід від зборів за допуск до котирування і щорічних внесків, що на деяких біржах може скласти суму до 500000 дол. США. Фінансова зацікавленість біржі в регулярному стягуванні внесків може стримувати її регулятивну активність [20].

Концепція саморегулювання відповідає традиціям загального права і виникла на основі адміністративного права США і Великобританії. Саме в США в 1792 році, прагнучи до встановлення відповідальності і довіри на ринку цінних паперів, 24 брокери підписали угоду про єдиний рівень комісійних і надання один одному пільг під час переговорів, пов'язаних з продажем цінних паперів. Державні важелі управління і контролю над професійними учасниками ринку цінних паперів з'явилися набагато пізніше – на початку ХХ століття. Тому, на сьогоднішній день необхідність існування саморегулювних організацій, як одного з найважливіших регуляторів ринку, не ставиться під сумнів.

Проте, концепція саморегулювання успішно застосовується в країнах, що не користуються загальним правом, а в певних країнах із загальним правом стикалася з рядом проблем. Наприклад, в Японії співпраця між професійними учасниками ринку і урядом досягла висот мистецтва, і ця співпраця мало чим відрізняється від саморегулювання, хоча професійні учасники ринку цінних паперів і банківського сектора Японії ніколи не відрізнялися особливими успіхами в створенні саморегулювних структур. У Таїланді саморегулюванню передував перехідний період. Спочатку фондова біржа була офіційним урядовим регулятором ринку капіталу. Потім був створений самостійний регулятивний орган, і фондова біржа знову стала організацією, заснованою на членстві, з функціями саморегулювання.

Враховуючи, що першими СРО на світовому ринку фінансових послуг були професійні учасники ринку цінних паперів, аналогічна картина спостерігалася в Індонезії, де Джакартська фондова біржа (Jakarta Stock

Exchange) була урядовою установою, що виконує функції державного регулятора. Після того, як ВАРЕРАМ – установа, що регулює фондовий ринок цінних паперів, запрацювала в повну силу, Джакартська фондова біржа знову перетворилася на приватну організацію, засновану на членстві, з функціями саморегулювання.

У Латинській Америці і Європі фондові біржі виникли раніше державних органів, що здійснюють регулювання ринку капіталу. У країнах цих континентів традиція регулювання поведінки на ринку і практики членів біржі зародилася ще в перших професійних організаціях – гільдіях.

Хоча правова система в Індії заснована на англійському звичайному праві, в цій країні були труднощі з ухваленням концепції саморегулювання і втіленням її на практиці [129].

Давні традиції саморегулювання в секторі фінансових послуг має Швейцарія, де активно використовуються такі форми, як автономні кодекси поведінки (наприклад, Кодекси поведінки Асоціації швейцарських керуючих активами й Асоціації швейцарських фінансових аналітиків), правила саморегулювання, визнані державним регулятором – Федеральною банківською комісією Швейцарії, інші саморегулівні повноваження, передбачені законодавством. Яскравим прикладом функцій саморегулівних організацій можуть бути повноваження фондових бірж щодо встановлення й забезпечення дотримання правил лістингу, надані відповідно до закону про цінні папери й фондові біржі, хоча у Швейцарії останні підлягають нагляду з боку Федеральної банківської комісії [144].

Не дивлячись на різні проблеми, на більшості розвинених ринків існує певний ступінь саморегулювання. Є багато видів саморегулівних організацій, і кожен може сприяти розкриттю інформації емітентом. Як вже наголошувалося, однією з форм СРО, що володіє великим потенціалом в плані введення вимог про розкриття інформації емітентом, є фондова біржа, яка в якості надання права на торгівлю може вимагати дотримання певних

стандартів, які зазвичай називаються правилами допуску цінних паперів на фондову біржу (стандартами лістингу).

У світовій практиці відомі декілька видів саморегулювання.

Перший вид – делеговане саморегулювання, тобто коли держава передає певні функції по регулюванню ринку (наприклад, ліцензування учасників ринку) організації саморегулювання, встановлює права діяльності подібних організацій. Для всіх схем делегованого саморегулювання через його специфіку характерне встановлення жорсткіших вимог, обов'язкових до виконання.

Саме в цьому випадку виникають вимоги обов'язкового членства суб'єктів професійної діяльності в СРО, страхування відповідальності спричинення шкоди третім особам членами СРО (створення компенсаційних фондів), посилюються вимоги до самих СРО. Зазвичай делеговане саморегулювання займає домінуюче положення на ринку, будучи монополістом через природу делегованих державою функцій.

Другий вид – добровільне саморегулювання, яке припускає встановлення і підтримку правил учасниками СРО без якого-небудь схвалення або спеціального захисту з боку держави. Згадані зобов'язання виходять за рамки правових вимог або встановлених норм в областях, в яких 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 повинно будуватися на добровільних засадах. При цьому учасники ринку, об'єднані на засадах саморегулювання, мають право самостійно вибирати форми забезпечення відповідальності, пов'язані з реалізацією взятих на себе зобов'язань.

Третій вид – змішаний вид саморегулювання, що містить в собі елементи двох вищеописаних видів. Він характерний для тих країн, де

держава чітко позначила в законодавчому порядку, що дотримання норм саморегулювання еквівалентне дотриманню закону. Ця схема не передбачає ні обов'язкового членства, ні обов'язкового дотримання норм. Можлива перевірка дотримання членами встановлених норм і застосування санкцій відносно організацій, що не дотримують ці норми. Іншим варіантом можуть бути правові санкції, що вживаються в звичайному порядку.

Головна відмінність між сумісним регулюванням і саморегулюванням в даному випадку полягає в ролі держави і силі закону. Сумісне регулювання, згідно визначенню європейської комісії, схоже на змішане саморегулювання, яке, у свою чергу, може перейти на рівень державного регулювання, особливо якщо невдачі у сфері саморегулювання вимусять державу втрутитися в ситуацію.

В цілому при змішаному саморегулюванні держава все ж таки повинна брати участь в здійсненні контролю за ефективністю схем з метою забезпечення їх відповідності регулятивним цілям законів, які вони замінюють. Дана роль держави також повинна бути прописана в законі, що дозволить СРО відповідати кодексу, складеному відповідно до закону.

Також можна виділити такі СРО як:

- - міжнародні організації;
- - національні організації;
- - за наявності відносно замкнених регіональних ринків фінансових послуг можна, відповідно, засновувати регіональні СРО.

Якщо узяти США, той фактично нині на американському ринку діють два різні типи СРО.

Перший тип – це інфраструктурні організації, які самі є професійними учасниками ринку. Це, наприклад, Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE), Національна клірингова корпорація з цінних паперів (National Securities Clearing Corporation, або NSCC), Клірингова корпорація на ринку опціонів (Option Clearing Corporation, або OCC) і інші інфраструктурні організації.

Членство в таких СРО є добровільним, права і обов'язки такого саморегулювання виникають на засадах договору між учасниками ринку фінансових послуг.

Другий тип СРО – це Національна асоціація дилерів по цінних паперах (National Association of Securities Dealers, або NASD). Відповідно законодавчим актам, членство в цій СРО є обов'язковим для брокерів і дилерів. Без членства в NASD організація не може одержати дозвіл (ліцензію) на діяльність на ринку цінних паперів, стати членом біржі, клірингової або депозитарної організації.

Позиція відносно СРО, вироблена міжнародним професійним співтовариством, не обмежує множинності СРО, визнаючи при цьому правомірність різних моделей саморегулювання.

Існують різні моделі саморегулювання, і ступінь, в якій використовується саморегулювання, розрізняється. Загальними характеристиками СРО в більшості юрисдикції є їх відокремленість від урядового регулятора (хоча зазвичай уряд зберігає повноваження авторизації і нагляду) і участь в операційній діяльності СРО бізнесу, галузі і, якщо це підходить, інвесторів. Аргументи на користь однієї СРО для кожного виду професійної діяльності відносяться до зниклої у Великобританії системи саморегулювання. І, навпаки, в Україні де-факто прийнята американська модель саморегулювання, яка припускає множинність СРО, їх «закріплення» за окремими ринками, конкуренцію і неспівпадання стандартів.

Міжнародна практика (табл. 2.17) включає багато моделей регулювання, зокрема моделі без СРО, з однією СРО, що виділяється за функціональною ознакою, або множинними СРО.

Таблиця 2.17

Порівняльна характеристика моделей регулювання ринків
фінансових послуг

Моделі регулювання				
Без СРО*	Відмова від моделі СРО	Одна СРО (за функціональною ознакою)	Множинність СРО (за функціональною ознакою)	Множинність СРО (за змішаною ознакою)
Австралія, Австрія, Бельгія, Бразилія, Угорщина, Венесуела, Німеччина, Гонконг, Данія, Індія, Іспанія, Італія, Китай, Люксембург, Нідерланди, Тайвань, Туреччина, Фінляндія, Франція, Чехія, Швеція, Швейцарія	Великобританія**	Нова Зеландія, Польща, Корея	Японія (Japan Securities Dealers Association, Investment Trust Association, Bond Underwriters Association), Норвегія (Association of Norwegian Stockbroking Companies)	Канада (Investment Dealers Association - біржі), США (National Association of Securities Dealers), фондові біржі, клірингові корпорації (Municipal Securities Rulemaking Board, Securities Investors Protection Corporation)
22 країни	1 країна	3 країни	2 країни	2 країни

*В деяких випадках існують визнані професійні асоціації, що здійснюють захист інтересів своїх членів, а також – рідко і в дуже невеликій частині – функції, що зазвичай відносяться до СРО (наприклад, Палата офіційних брокерів при Франкфуртській фондовій біржі (Chamber of Official Brokers) веде нагляд за своїми членами).

**Створення FSA як квазі-урядового органу, підзвітного Міністерству фінансів

Джерело: [129].

Як впливає з табл. 2.17, серед 30 найбільших фондових ринків світу найбільш поширена (більше 75% країн) модель, в якій не існує в очевидній формі саморегулювних організацій. Характерно, що відмова від складної і множинної системи СРО в кінці 1990-х років відбулася і у Великобританії, яка була одним із засновників концепції саморегулювання. У секторі традиційних банківських операцій концепція СРО взагалі не застосовується, будучи затребувана, перш за все, для ринку цінних паперів, страхових і інших фінансових продуктів.

Досить поширене створення СРО за функціональною ознакою (брокерсько-дилерська діяльність, інвестиційна діяльність, страхова діяльність), за продуктовою ознакою (наприклад, муніципальні, корпоративні

цінні папери), за закріпленою за певним ринком (біржі, позабіржовий ринок) або інфраструктурою, що обслуговує певні ринки. У останніх випадках СРО виконують не тільки функції саморегулювання, але і функції організації ринку, конкурують між собою.

Як засвідчила світова практика, найефективнішим використання принципів саморегулювання є у країнах із тривалим досвідом функціонування фінансових ринків. В Україні використання можливостей саморегулювних організацій має бути пов'язане передусім із перенесенням на них певної частки витрат щодо регулювання, делегуванням функцій моніторингу ринку, забезпечення правозастосування та інших аспектів детального адміністрування, а також залучення їх до захисту прав споживачів фінансових послуг і реалізації освітніх програм [103].

Одним із пріоритетних напрямків державної політики у сфері регулювання і нагляду є підвищення ролі саморегулювних організацій професійних учасників ринку, визначення законодавчого статусу СРО на ринку фінансових послуг та забезпечення ефективної їх взаємодії з регуляторними органами.

Україна у сфері розвитку ринку фінансових послуг також просувається шляхом створення та розвитку саморегулювних організацій. Враховуючи це, одним із пріоритетних завдань ДКРРФП є посилення співробітництва зі СРО з метою розробки системи стандартів якості послуг, що надаються професійними учасниками ринку.

Відповідно до світової практики та з урахуванням національних особливостей і умов, до основних рис ефективної саморегулювної організації можна зарахувати:

- наявність нормативних документів і внутрішніх процедур, що регламентують її діяльність на ринку фінансових послуг відповідно до визначених функцій і завдань;
- надання дозволів або права доступу на ринок, розробку й запровадження для ринкових посередників кваліфікаційних вимог;

- моніторинг діяльності конкретного сегмента ринку фінансових послуг;
- контроль дотримання запроваджених правил роботи та взаємодії на ринку;
- адміністрування механізму врегулювання спорів;
- розробку програм та організацію системи навчання й підвищення кваліфікації учасників ринку фінансових послуг;
- обмін інформацією між саморегульвними організаціями й державними регуляторами [144].

Загальні принципи діяльності СРО:

- СРО повинна бути відкритою для всіх учасників певного сегменту ринку, які бажають бути членами такої організації та зобов'язуються виконувати її правила та стандарти;
- СРО повинна бути спроможна встановлювати для своїх членів професійні правила та стандарти, здійснюючи контроль за їх виконанням;
- СРО зі свого боку повинна дотримуватися стандартів професійної поведінки, аналогічних тим, які встановлені для регуляторів, зокрема, конфіденційності та процедурної справедливості.

Метою діяльності саморегульвних організацій ринку фінансових послуг є забезпечення ефективної діяльності професійних учасників цього ринку, які є їх членами, розробка й затвердження правил, стандартів професійної поведінки та здійснення відповідного виду професійної діяльності.

Переваги використання саморегульвних організацій полягають у наступному:

- представники професійних видів діяльності свою сферу діяльності знають краще, ніж державні службовці;
- правила, які встановлюють представники професійних видів діяльності і галузей, більш гнучкі і адаптивні, їх легко змінювати у разі потреби;

- істотно простіше здійснювати і моніторинг діяльності учасників ринку, і контроль за виконанням встановлених правил;
- з держави знімаються надмірні функції, відповідно – знижуються державні витрати, загалом знижується гострота проблем, пов'язаних з бюрократизацією і корупцією;
- «колективний бренд» – ефективний сигнал, що забезпечує підвищення попиту на послуги, виробники яких відомі тим, що гарантують якість своїх послуг. В результаті створюється ефективне конкурентне середовище і підвищення доходів членів СРО.

До основних функцій саморегулювних організацій належать такі:

- нормотворча, що реалізується шляхом прийняття внутрішніх нормативних актів, які регулюють порядок здійснення професійної діяльності та проведення операцій на ринку, а також шляхом участі в законотворчій діяльності здійснюючи професійну експертизу законопроектів та проектів нормативних актів;
- контрольна, що полягає в організації нагляду за дотриманням учасниками ринку фінансових послуг внутрішніх вимог саморегулювних організацій і національного законодавства;
- функція примусу, що передбачає розробку санкцій, заходів впливу й дисциплінарних заходів щодо членів саморегулювних організацій та порядок їх застосування;
- арбітражна, яка реалізується через діяльність створених при саморегулювних організаціях третейських судів та захист професійних інтересів своїх членів у взаємовідносинах з органами державної влади та клієнтами.

Специфіка вітчизняного ринку фінансових послуг полягає в тому, що держава в законодавчому чи нормативному порядку може призначати саморегулювні організації, як це робиться в деяких країнах – не членах ЄС.

Відповідно статті 21 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [122] в Україні існує

множинна система органів регулювання у фінансовому секторі, структурована за видами фінансових установ. Тому державне регулювання ринку фінансових послуг в Україні здійснюється не лише Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг, а і Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, і Національним банком України. Всі ці регулятори виконують свої функції на страховому ринку, ринку недержавного пенсійного забезпечення, ринку колективних інвестицій, банківському секторі та ін.

На ефективність регулювання у фінансовому секторі України негативно впливає слабка узгодженість регуляторних дій та недостатня співпраця з професійними учасниками ринку, їх саморегульвними організаціями та об'єднаннями споживачів фінансових послуг. За таких обставин перехід до сучасної моделі регулювання вимагає масштабного та досить глибокого реформування існуючої в Україні системи регулювання на фінансовому ринку. Ініціатором повноцінного саморегулювання в Україні повинна стати держава, що об'єднує споживачів фінансових послуг.

Враховуючи те, що основними складовими елементами ринку фінансових послуг є ринки, що регулюються ДКРРФП та ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III, то відповідно до даного закону саморегульвна організація – неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг.

Але це не єдине визначення СРО, яке застосовується на ринку фінансових послуг. Принципи діяльності саморегулюючих організацій на даному ринку та основні визначення цих установ закріплено в нормативно-правових актах, які проаналізовано автором та записано в Додатку В.

Отже, як ми бачимо, дійсно, єдиного визначення СРО не існує, навіть в рамках регулювання ринку фінансових послуг ДКРРФП, хоча певна тотожність між ними є. Це говорить про те, що не має спільної, єдиної політики державного регулювання не тільки на ринку фінансових послуг, а і навіть у ДКРРФП.

Крім того, ще однією особливістю створення СРО на ринку фінансових послуг в Україні є те, що фінансові установи мають право на добровільних засадах об'єднувати свою діяльність і це об'єднання фінансових установ набуває статусу саморегулювальної організації після внесення запису про неї до відповідного реєстру (Положення про реєстр саморегулювальних організацій фінансових установ від 26.07.2005 № 4380), який ведеться державними органами з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг у межах їх компетенції, зокрема ДКРРФП.

Тому, з урахуванням вищевикладеного в таблиці 2, ми пропонуємо вживати наступне єдине визначення саморегулювальної організації для ринку фінансових послуг. Саморегулювальна організація – це неприбуткове об'єднання професійних учасників ринку, яке створене з метою захисту інтересів своїх членів, здійснює регулювання ринків фінансових послуг, щодо розроблення і впровадження правил поведінки на них та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг, утворене відповідно до критеріїв та вимог установлених законодавством.

До того ж, ми вважаємо, що СРО як некомерційна організація повинна відповідати наступним вимогам:

- за чисельністю членів (мінімально 15-25);
- за наявністю механізмів додаткової матеріальної відповідальності (страхування цивільної відповідальності і компенсаційний фонд);
- за наявністю обов'язкових органів управління: 1) орган по розробці стандартів; 2) орган по контролю; 3) орган по дисциплінарній відповідальності.

Станом на 31.12.2009 у реєстрі саморегульвних організацій фінансових установ містилася інформація про дві таких СРО: Українську асоціацію адміністраторів пенсійних фондів, яка була включена до реєстру у червні 2007 року та Всеукраїнську асоціацію кредитних спілок – жовтень 2006 року Додаток Д.

Аналізуючи ситуацію на ринку, можна відмітити, що одним із найпотужніших сегментів ринку фінансових послуг, які регулюються ДКРРФП, по наявності об'єднань професійних учасників є страховий ринок. Але офіційно даний ринок не має жодної саморегульвної організації.

Відносно кредитних спілок, то як зазначається о Законі України «Про кредитні спілки» від 20.12.2001 № 2908-III, з метою координації діяльності, надання взаємодопомоги та захисту спільних інтересів ці організації мають право на добровільних засадах створювати місцеві і всеукраїнські асоціації кредитних спілок, які є юридичними особами та утримуються виключно за рахунок внесків кредитних спілок – своїх членів. За рішенням ДКРРФП лише одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок може бути наданий статус саморегульвної організації кредитних спілок – членів асоціації. При цьому визнання саморегульвних організацій супроводжується чітким визначенням їх ролі, обов'язків, повноважень і підзвітності державному регуляторові.

Говорячи про сектор банківських послуг, то визначення СРО тут взагалі відсутнє, хоча на ньому діє одна із найвідоміших та найвпливовіших організацій – Асоціація українських банків, яка за всіма параметрами може претендувати на офіційний статус СРО.

Найкраща ситуація з саморегулювання склалася на фондовому ринку, але це і не дивно адже в Україні поняття саморегульвної організації вперше з'явилося в жовтні 1996 року після ухвалення Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30.10.96 № 448/96-ВР, на підставі якого через два місяці ДКЦПФР було затверджено «Положення про саморегульвну організацію ринку цінних паперів» (нова редакція

затверджена рішенням ДКЦПФР № 125 від 17 лютого 2009 року). Слід зазначити, що на той час в Україні було організовано вже близько десятка організацій, об'єднуючих професійних учасників ринку цінних паперів. Перші кроки щодо створення системи саморегулювання в Україні, професійні учасники ринку цінних паперів почали здійснювати ще до появи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. Так, у червні 1992 року було створено Українську асоціацію торговців цінними паперами (УАТЦП) як добровільне об'єднання юридичних осіб – торговців цінними паперами, які на той час мали дозвіл на здійснення операцій з цінними паперами, що видавався Міністерством фінансів України. Згодом УАТЦП було перейменовано в Українську асоціацію інвестиційного бізнесу (УАІБ). Було створено також Українську асоціацію довірчих товариств, інвестиційних фондів та компаній (УАДТ ІФК), зареєстровану в жовтні 1994 року в Києві, та Фондовий Емісійний Картель у Харкові як регіональне об'єднання учасників фондового ринку.

Відповідно до статті 48 ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV, саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом: одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Така саморегулівна організація повинна об'єднувати більше 50% професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності.

Об'єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу саморегулівної організації з дня його реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Цей державний орган і видає свідоцтво СРО.

Проте, кількість (десять, іноді чотирнадцять СРО) так і не змогла наблизитися до якості і хорошого результату їх роботи, не дивлячись на те, що такі ж організації на Заході цілком успішно справляються з своєю роллю регулятора на ринку. І хоча, як показує досвід, універсальної і стандартної моделі організації діяльності СРО, розподілу повноважень між державою, СРО і учасниками ринку не існує, а кожна держава йде своїм шляхом в

справі створення СРО, в Україні розуміють – та модель функціонування СРО, яка сьогодні існує, можливо, і задовольняє частину професійних учасників ринку, але не задовольняє ринок в цілому.

Тобто СРО як інститут постає зайвим, штучним утворенням і не виконує тих функцій, які покладаються на нього. Ми погоджуємося з думкою про те, що якщо національне законодавство закріплює обов’язкове членство в СРО, то таке членство перетворюється лише в додатковий бар’єр для отримання ліцензії на здійснення професійної діяльності, а СРО – в організацію, яка не представляє інтереси учасників, а виступає додатковим інструментом контролю регулятором професійних учасників. На сьогоднішній день ДКЦПФР було переглянуто діяльність СРО на фондовому ринку. Віднині стали більше приділяти уваги не кількості існуючих СРО, а їх більш ефективній діяльності (табл. 2.18).

Таблиця 2.18

СРО фондового ринку України та кількість їх членів

Назва СРО	Кількість членів СРО		
	2007 рік	2008 рік	2009 рік
1. Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв	585	608	800
2. Асоціація «Перша фондова торговельна система»	278	322	-
3. Українська асоціація інвестиційного бізнесу	334	410	389
4. ВАТ «Київська міжнародна фондова біржа»	257	275	-
5. ЗАТ «Українська фондова біржа»	100	98	-
6. ЗАТ «Фондова біржа «Індекс»	81	106	-
7. ЗАТ «Українська міжбанківська валютна біржа»	48	50	-
8. ЗАТ «Українська міжнародна фондова біржа»	21	28	-
9. Асоціація учасників фондового ринку України	227	197	-
10. Асоціація «Регіональний фондовий союз»	67	137	-
11. ЗАТ «Придніпровська фондова біржа»	100	-	-
12. Асоціація «Українські фондові торговці»	-	-	667
Всього	2098	2231	1856

Незважаючи на зменшення кількості СРО в Україні, ініціатором повноцінного саморегулювання повинна стати держава. Якщо вона не вважатиме за потрібне і не оцінить можливості, що при цьому виникають і в неї самої, то, швидше за все, СРО як інститут будуть існувати як лобістська

організація, або доведеться в остаточному підсумку від цього інституту відмовитися [126].

Що стосується ринку недержавного пенсійного забезпечення, то, як уже відмічалось раніше, на сьогодні в Україні статус саморегульованої організації надано Українській асоціації адміністраторів пенсійних фондів. Враховуючи активну участь цієї СРО у підвищенні професійності та якості роботи всіх її учасників, можна визначити перелік функцій, які передані ДКРРФП цій саморегульованій організації. До таких належать: покращення якості підготовки документів для отримання ліцензій та інших документів учасниками ринку пенсійного забезпечення; запровадження міжнародних стандартів фінансової звітності та інвестиційної діяльності; опрацювання проектів нормативно-правових актів; запровадження прозорих та сучасних механізмів ведення персоніфікованого обліку учасників недержавних пенсійних фондів, що спираються на щоденну оцінку їхніх активів та щоденний розрахунок одиниці пенсійних внесків; запровадження прозорої, зрозумілої населенню системи публічного розкриття інформації про діяльність та фінансовий стан НПФ. З цією метою департамент нагляду за недержавними пенсійними фондами ДКРРФП спільно зі СРО започаткував проведення семінарів для учасників ринку.

Слід також зазначити, що Українській асоціації адміністраторів пенсійних фондів надаватиме технічну допомогу проект USAID «Розвиток ринків капіталу», що реалізується компанією Financial Markets International.

У ДКРРФП вважають, що розвиток співпраці регулятора зі СРО є запорукою підвищення якості послуг, які надаються в системі недержавного пенсійного забезпечення, як необхідної умови подальшої участі НПФ в обов'язковому накопичувальному рівні пенсійної системи.

Разом із тим, ДКРРФП позитивно ставиться до існування поряд зі СРО інших об'єднань учасників ринку недержавного пенсійного забезпечення, які не матимуть статусу саморегульованої організації і створюватимуться окремими учасниками ринку для задоволення тих чи інших потреб таких

учасників, за умови, що їх діяльність не суперечитиме головним принципам розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення та інтересам учасників недержавних пенсійних фондів.

Для цього також потрібно здійснити необхідні кроки в розвитку саморегулювання, а саме:

1. Створити консультант-експертну раду (КЕР) з числа представників міністерств і відомств (регуляторів), професійних учасників ринку і підприємницьких співтовариств різних сегментів ринку фінансових послуг:

- а) проаналізувати проблеми регулювання на ринку;
- б) виявити слабкі і сильні сторони;
- в) сформулювати рекомендації і альтернативи регулювання.

2. Прийняти на державному рівні концепцію розвитку саморегулювання:

3. Реалізувати реформу шляхом взаємодії бізнесу і влади.

4. Проводити моніторинг упровадження і удосконалювати виявлені на практиці недоліки.

Крім того, ми пропонуємо наступне законодавче регулювання системи саморегулювання. Це перш за все ухвалення спеціального Закону (міні-кодексу), що регламентує порядок створення і функціонування інститутів саморегулювання з єдиною концепцією ефективного регулювання:

а) загальні принципи регулювання діяльності СРО: предмет, поняття і види, органи СРО, стандарти і правила, функції, права і обов'язки, система матеріальної відповідальності, контроль і нагляд, порядок включення і виключення з держреєстру СРО;

б) особливості регулювання діяльності СРО, заснованих на членстві суб'єктів професійної діяльності: перелік видів діяльності, де членство в СРО є обов'язковим, особливості регулювання СРО, заснованих на членстві суб'єктів професійної діяльності;

в) особливості регулювання діяльності СРО, заснованих на членстві суб'єктів підприємницької діяльності: перелік видів діяльності, де членство в

СРО обов'язкове, особливості регулювання СРО, заснованих на членстві суб'єктів підприємницької діяльності.

Виходячи із специфіки видів діяльності в різних сегментах ринку фінансових послуг і суміжних галузях економіки, іншими законодавчими актами можуть встановлюватися особливості об'єднання різних груп підприємців в СРО, зокрема в частині визначення переліку і змісту обов'язкових (кваліфікуючих) ознак організацій, як умови надання ним функцій і повноважень СРО. Сам перелік функцій СРО також може варіювати залежно від конкретного сегменту ринку фінансових послуг.

Зокрема, стосовно банківської системи, – відносно якої ідеї саморегулювання не знаходять поки підтримки НБУ під приводом її особливої ролі і значення в економіці і соціальній сфері, – можливий перелік повноважень СРО може бути декілька вужче, ніж в інших сегментах ринку фінансових послуг. Проте, застосування таких елементів саморегулювання, як попередня експертиза з боку банківського співтовариства проектів нормативних актів, узгодження з ним правил ведення бухгалтерської і статистичної звітності, методик оцінки активів і пасивів, участь СРО в атестації співробітників банків і т.п. представляється дисертанту абсолютно природним для банківської системи як ринкового середовища.

В той же час, відносно СРО кредитних спілок, що задовольняють потреби в позикових ресурсах винятково своїх членів, вже цілком доречно на законодавчому рівні надати повноваження по розробці і контролю дотримання правил і стандартів здійснення діяльності по видачі позик і використуванню тимчасово вільних коштів фонду фінансової взаємодопомоги, критеріїв оцінки результатів діяльності по видачі позик членам кредитних спілок, вимог до розкриття інформації членами СРО і змісту інформації, що розкривається, правил ведення обліку і складання звітності членами СРО, а також порядку розрахунку фінансових нормативів діяльності членів СРО з урахуванням ризиків її здійснення.

Також, саморегулювання на ринку фінансових послуг повинне застосовуватися спільно з державним регулюванням з боку регуляторів і в основному на добровільній основі. Проте, відносно окремих видів діяльності, особливо тих, які зв'язані із здійсненням публічно-правових або соціально-значущих функцій, що зазвичай характерно для інфраструктурних організацій (наприклад, реєстратори або спеціалізовані депозитарії, що обслуговують пенсійну систему), застосування механізмів саморегулювання (членство в СРО) повинне стати однією з основних умов для входу на ринок.

Крім того, істотним для формування відношення до СРО як до самостійного рівня регулювання з власною компетенцією представляється закріплення в нормативній базі положення про необхідність дотримання учасниками ринку стандартів професійної діяльності СРО незалежно від членства в них після схвалення таких стандартів відповідним державним органом.

Таким чином, саморегулювання є тим засобом, який зсередини сприяє розвитку ринку фінансових послуг. Активно діюча система саморегулювання створює додаткові механізми для розвитку суб'єктів ринку шляхом введення єдиних правил і стандартів діяльності, а також комплексного вирішення проблемних питань із врахуванням точки зору учасників ринку.

Висновки до розділу 2

Одним із основних індикаторів якості соціально-економічного процесів будь-якої країни є рівень розвитку та функціонування ринку фінансових послуг. Ринок фінансових послуг формує необмежені можливості для інвестицій, а тому має постійно перебувати в полі зору як законодавчих, так і виконавчих органів державної влади.

Вивчення впливу поточного стану ринку фінансових послуг дає можливість сформулювати наступні висновки та рекомендації:

1. На нашу думку, загальний комплекс дій, які необхідно здійснити для подальшого розвитку ринку фінансових послуг України можна сформулювати наступним чином:

- підпорядкування ринків фінансових послуг вирішенню найбільш важливих проблем економічного розвитку країни;
- всебічне врахування досвіду і ключових вимог до діяльності фінансових установ, які існують в ЄС;
- укрупнення фінансових посередників з метою підвищення їх конкурентоспроможності;
- посилення контролю з боку регулюючих органів за організацією, ліцензуванням діяльності професійних учасників ринків фінансових послуг;
- підвищення рівня капіталізації фінансових установ;
- впровадження електронних фінансових послуг;
- захист прав споживачів фінансових послуг;
- утворення інтегрованого регулюючого органу щодо нагляду за всіма ланками ринків фінансових послуг.

2. Інструментарій ринку фінансових послуг в Україні має, на нашу думку, розвиватись в напрямку лібералізації валютного ринку, надання дозволу на проведення форвардних, ф'ючерсних, опціонних операцій, створення єдиного депозитарію, реєстратора, сприяння розвитку електронних фінансових послуг.

3. Важливість державного регулювання ринку фінансових послуг, перш за все, обумовлена необхідністю забезпечення єдності ринку, нагляду за функціонуванням фінансових установ і захисту прав споживачів фінансових послуг. Регулювання має забезпечувати належне виконання ринком фінансових послуг основної функції – розподілу і перерозподілу фінансових активів між сферами економіки, регіонами країни та країнами в межах

світового ринку. Вітчизняний ринок фінансових послуг характеризується відсутністю чітких традицій та правил функціонування, що зумовлює необхідність розробки концептуальних підходів до побудови ефективної механізму державного регулювання даного сегменту.

4. Дієвість державного регулювання ринку фінансових послуг може бути забезпечена лише на основі збалансованої динаміки активності державних органів в частині нормативно-правового регулювання і ліцензійно-дозвольної діяльності та ефективності виконання ними контрольної функції. В роботі вперше запропоновано науково-методичний підхід щодо оцінки рівня активності державного регулювання та ефективності контрольної функції механізму державного регулювання ринку фінансових послуг. Його використання є перспективним напрямом удосконалення системи показників, що використовується у моніторингу діяльності державних органів щодо реалізації регуляторної політики в сфері розвитку ринку фінансових послуг, оскільки дозволяє ідентифікувати тип дії механізму державного регулювання, визначити основні напрями коригування діяльності регуляторів та обґрунтувати кількісні цільові параметри функціонування, що забезпечують стимулювання розвитку ринку фінансових послуг.

5. Саморегулювання на ринку фінансових послуг повинне застосовуватися спільно з державним регулюванням з боку регуляторів і в основному на добровільній основі. Проте, відносно окремих видів діяльності, особливо тих, які зв'язані із здійсненням публічно-правових або соціально-значущих функцій, що зазвичай характерно для інфраструктурних організацій (наприклад, реєстратори або спеціалізовані депозитарії, що обслуговують пенсійну систему), застосування механізмів саморегулювання (членство в СРО) повинне стати однією з основних умов для входу на ринок.

Істотним для формування відношення до СРО як до самостійного рівня регулювання з власною компетенцією представляється закріплення в нормативній базі положення про необхідність дотримання учасниками ринку

стандартів професійної діяльності СРО незалежно від членства в них після схвалення таких стандартів відповідним державним органом.

У свою чергу, саморегулювання є тим засобом, який зсередини сприяє розвитку ринку фінансових послуг. Активно діюча система саморегулювання створює додаткові механізми для розвитку суб'єктів ринку шляхом введення єдиних правил і стандартів діяльності, а також комплексного вирішення проблемних питань із врахуванням точки зору учасників ринку.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ МЕХАНІЗМУ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ

3.1. Оцінка якості впливу державного регулювання на розвиток ринку фінансових послуг

Важливу роль під час оцінки дієвості механізму державного регулювання відіграють не лише рівень його активності та ефективності виконання контрольної функції (див. п. 2.3), а й визначення якості впливу державного регулювання на розвиток вітчизняного ринку фінансових послуг.

Вихідною умовою формування методології оцінки якості впливу державного регулювання на розвиток ринку фінансових послуг є чітке розуміння сутності поняття, що відповідає об'єкту такого оцінювання. При цьому необхідно зазначити, що розробці питань аналізу якості управління приділено недостатньо уваги в сучасній науковій літературі, що відображає результати дослідження різних аспектів проблематики управління. Окремих питань якості державного регулювання торкалися у своїх дослідженнях А. Статівка, І. Шумило, В. Семчик, О. Юлдашев та інші вчені [152].

Сутність «якості впливу державного регулювання» тісно пов'язане із змістом поняття як «якість управління». В економічній літературі воно визначається через «сукупність властивостей процесів, що протікають у системі управління, що й забезпечують можливість ефективного функціонування всієї системи в цілому» [65].

Вивчаючи якість державного регулювання необхідно враховувати, що це поняття як характеристика властивостей механізму державного регулювання включає організаційно-структурний та результативний аспекти (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Структурно-логічна декомпозиція якості державного регулювання ринку фінансових послуг

Джерело: розроблено автором

Організаційно-структурний аспект відображає специфіку формування складу та структури цього механізму, взаємозв'язки між його структурними елементами, чітка цілеспрямована взаємодія яких в межах правотворчого (закріплення прийнятих управлінських рішень в нормативно-правових актах обов'язкових до виконання всіма суб'єктами) та правозастосовуючого (використання суб'єктами керуючої та керованої підсистем своїх прав та виконання обов'язків, передбачених нормативно-правовими актами) процесів забезпечує можливість ефективного функціонування ринку фінансових послуг [147]. В свою чергу, результативний аспект характеризує наслідки застосування різних форм та методів державного регулювання ринку

фінансових послуг з позиції ступеня досягнення поставленої мети. Разом з тим, стосовно результатів державного управління функціонуванням ринку фінансових послуг, яке, як було зазначено в розділах 1 та 2 даного дослідження, передбачає обмежене пряме втручання держави у формування ринкової кон'юнктури та активне застосування механізмів саморегуляції, принциповим є використання терміну «якість впливу державного регулювання».

Слід зазначити, що значення категорії «якість впливу державного регулювання» також необхідно досліджувати, використовуючи принцип багаторівневого опису об'єкту, тобто представивши його у вигляді наступної ієрархічної структури: якість впливу державного регулювання на фінансовий ринок в цілому; якість впливу державного регулювання на окремі сегменти ринку фінансових послуг; якість впливу державного регулювання за функціональними частками: кількістю суб'єктів, достатністю капіталу, платоспроможністю, рівнем ризику тощо.

При цьому якість впливу державного регулювання за функціональними частками ринку фінансових послуг є первинною ланкою оцінки якості впливу державного регулювання, на основі узагальнення якої отримується оцінка за сегментами та ринком в цілому. Вона визначається величиною відхилення отриманого значення контрольованого показника від цільової величини, передбаченої стратегічними та оперативними планами розвитку ринку фінансових послуг на відповідний період

Знання величини відхилення протягом всього часу функціонування ринку фінансових послуг дозволяє найбільш повно відобразити корисні та негативні властивості механізму державного регулювання. Проте, у дійсності існуючі системи моніторингу стану ринків фінансових послуг не здатні забезпечити необхідну швидкість отримання даних про реагування контрольованих показників функціонування цих ринків на прийняті управлінські рішення, вжиті для їх виконання заходи. Це зумовлює

необхідність оцінки якості впливу системи державного регулювання з врахуванням часу реагування ринку (лагу).

На нашу думку, досить правильною є теза, що якість результату будь-якої діяльності забезпечується якістю організації її процесу [130]. При цьому в оцінках якості впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг слід враховувати, що основним управлінським впливом у будь-якій соціально-економічній системі є управлінське рішення [67]. Отже, фактично якість впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг зводиться до оцінювання якості управлінських рішень, прийнятих відповідною системою управління. Результатом регуляторної діяльності мають бути регуляторні акти певної якості, тобто нормативно-правова база, що регламентує функціонування ринку фінансових послуг в Україні має задовольняти певним вимогам – принципам впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг.

В основу формування науково-методичних засад оцінки якості впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг нами закладено такі базові положення.

По-перше, функція регулювання як вид управління заснована на наявності зворотного зв'язку між керуючою і керованою підсистемами, тому функціонування даного механізму передбачає моніторинг, на основі якого здійснюється систематичне та безперервне збирання, аналіз і використання інформації щодо функціонування ринку фінансових послуг для корегування основних його структурних елементів – методів, інструментів, заходів, – з метою прийняття ефективних управлінських рішень.

По-друге, окрім моніторингу необхідне також періодичне оцінювання механізму державного регулювання ринку фінансових послуг, що передбачає визначення доречності та дотримання стратегічних цілей, відстеження ефективності та результативності, впливу та сталості у його функціонуванні на соціально-економічні процеси [104]. Оцінка має забезпечувати достовірну,

корисну інформацію та надавати змогу використовувати набутий досвід в процесі прийняття управлінських рішень.

По-третє, оцінка якості впливу – це сукупність аналітичних засобів вивчення і вимірювання фактичних результатів реалізації державної політики в певній сфері, яка дозволяє визначити: в якій мірі діяльність державних інститутів відповідає проголошеним національним цілям [1].

З врахуванням наявних наукових розробок щодо обґрунтування методик комплексної оцінки для обґрунтування науково-методичних засад оцінки якості впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг будемо спиратися на такий перелік допоміжних завдань:

- установлення принципів оцінки;
- пошук методів оцінки;
- побудова алгоритму оцінки.

Загальні принципи оцінювання якості впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг України, на нашу думку, мають відповідати базовим принципам здійснення державними органами влади регуляторної політики, передбаченим Законом України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» [120]. Він присвячений організації здійснення регуляторної діяльності як процесу прийняття управлінських рішень державою, закріплених в певних нормативно-правових актів та відстеження їх ефективності, встановлення загальних вимог щодо регуляторних актів і регламентації засобів досягнення цих вимог.

Зазначений вище Закон в числі загального переліку встановлює наступні принципи державної регуляторної політики, які, на нашу думку, можуть застосовуватися як правила та вимоги щодо оцінювання якості впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг:

- доцільність – обґрунтована необхідність державного регулювання господарських відносин з метою вирішення існуючої проблеми;

- адекватність – відповідність форм та рівня державного регулювання відповідних правовідносин потребі у вирішенні існуючої проблеми та ринковим вимогам з урахуванням усіх прийнятних альтернатив;
- ефективність – забезпечення досягнення внаслідок дії регуляторного акта максимально можливих позитивних результатів за рахунок мінімально необхідних витрат ресурсів суб'єктів господарювання, громадян та держави;
- збалансованість – забезпечення у регуляторній діяльності балансу інтересів суб'єктів господарювання, громадян та держави;
- передбачуваність – послідовність регуляторної діяльності, відповідність її цілям державної політики, а також планам з підготовки проектів регуляторних актів, що дозволяє суб'єктам господарювання здійснювати планування їхньої діяльності.

В науковій літературі розроблено велику кількість різних критеріїв якості систем регулювання. Їх аналіз дозволяє структурувати цю сукупність за такими групами (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Система критеріїв якості систем регулювання

Група критеріїв	Характеристика групи
Критерії точності систем регулювання	Використовуються для оцінки якості величини відхилення фактичного значення контрольованого показника від планового
Критерії запасу стійкості	Встановлюють, на скільки далеко від межі стійкості знаходиться система регулювання
Критерії швидкості дії систем регулювання	Відображають швидкість реагування систем регулювання на виникнення ситуацій, що вимагають прийняття рішень щодо коригування процесу їх проходження
Комплексні критерії	Надають оцінку деяких загальних властивостей, які можуть враховувати точність, запас стійкості та швидкість дії в цілому

Джерело: складено автором на основі [10].

З метою визначення переліку критеріїв, за якими можливо отримання оцінки якості впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг,

розглянемо тенденції розвитку ринків фінансових послуг, що контролюються Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг (додаток Е).

Аналіз показників у розрізі ринків фінансових послуг показав, що до початку фінансової кризи даний сегмент динамічно розвивався. Так, кількість фінансових установ в 2008 р. складала 2016 од., що на 53% більше в порівнянні з початком періоду, що аналізується. Така тенденція обумовлена, в основному, значним розширенням ринку послуг фінансових компаній та недержавного пенсійного забезпечення. В цілому кількість фінансових компаній в 2008 р. становить 210 одиниць, що на 63% більше в порівнянні з 2004 р., недержавних пенсійних фондів в 2008 р. налічувалося 110 і за період, що досліджується, їх чисельність зросла в 22 рази. Стабільна ситуація щодо розширення кількості суб'єктів спостерігається на ринку кредитної кооперації та страховому ринку, відповідно зростання даного становить 51% та 21%.

Наступною складовою узагальнюючого показника розвитку є вартість активів фінансових установ. Так, протягом аналізованого періоду вартість активів фінансових установ зросла з 21911,5 млн.грн. до 61296,6 млн.грн. Найбільший рівень зростання спостерігається в розрізі ринків недержавного пенсійного забезпечення і становить 58,3 рази та небанківського кредитування 14,53 рази, що є наслідком активізації діяльності даних сегментів. Звертає на себе увагу і динаміка обсягів наданих послуг, в цілому по ринку небанківських фінансових послуг таке зростання становить понад 180%. Аналізуючи тенденції зростання видно, що обсяг послуг зростає прямо пропорційно збільшенню кількості учасників відповідного ринку.

Структура послуг, що надаються фінансовими установами представлена на рисунку 3.2.

Розглядаючи структуру наданих послуг, слід відмітити, що найбільша частка належить страховому ринку та ринку небанківських кредитних послуг, відповідно 44,6% і 42,8%, що пов'язано з більш раннім періодом їх становлення та формування. Оскільки ринок недержавного пенсійного

забезпечення та створення фінансових компаній знаходить на стадії становлення, то і частка наданих ними послуг в загальному обсязі є незначною і становить лише 1,6% та 11%.

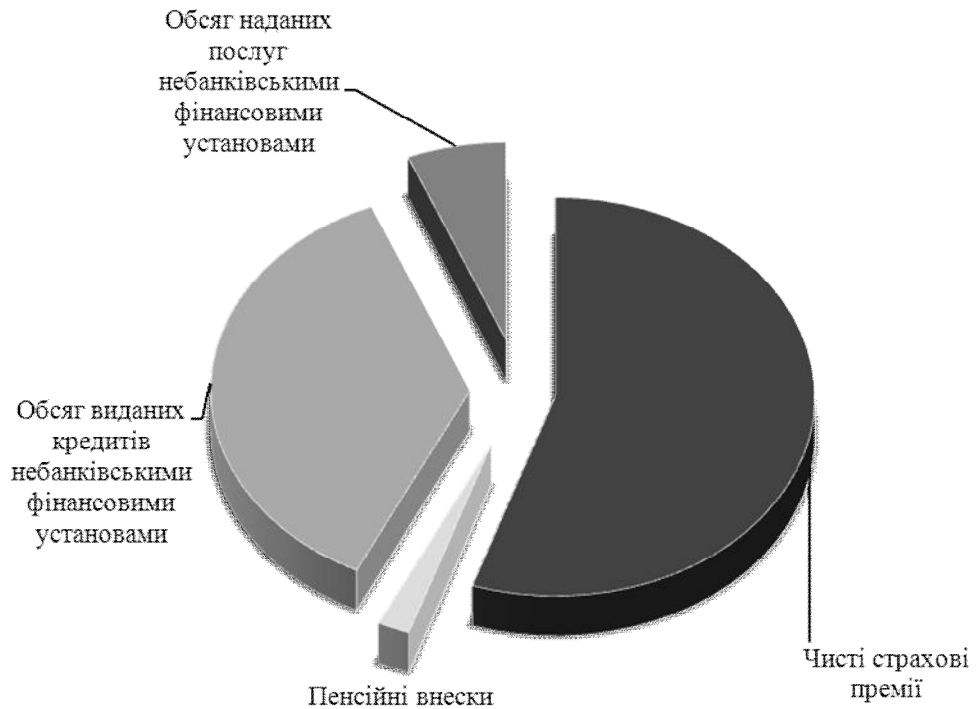


Рис. 3.2. Структура обсягів наданих послуг фінансовими установами на ринку небанківських фінансових послуг в 2008 р.

Джерело: побудовано за даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [127].

Досить важливим показником ефективності функціонування будь-якої галузі чи сфери господарювання є питома вага результатів їх діяльності у валовому внутрішньому продукті (ВВП). Проведемо аналіз участі зазначених ринків фінансових послуг у формуванні ВВП за період 2004-2008 рр. Результати проведених розрахунків унаочнено на рис. 3.3.

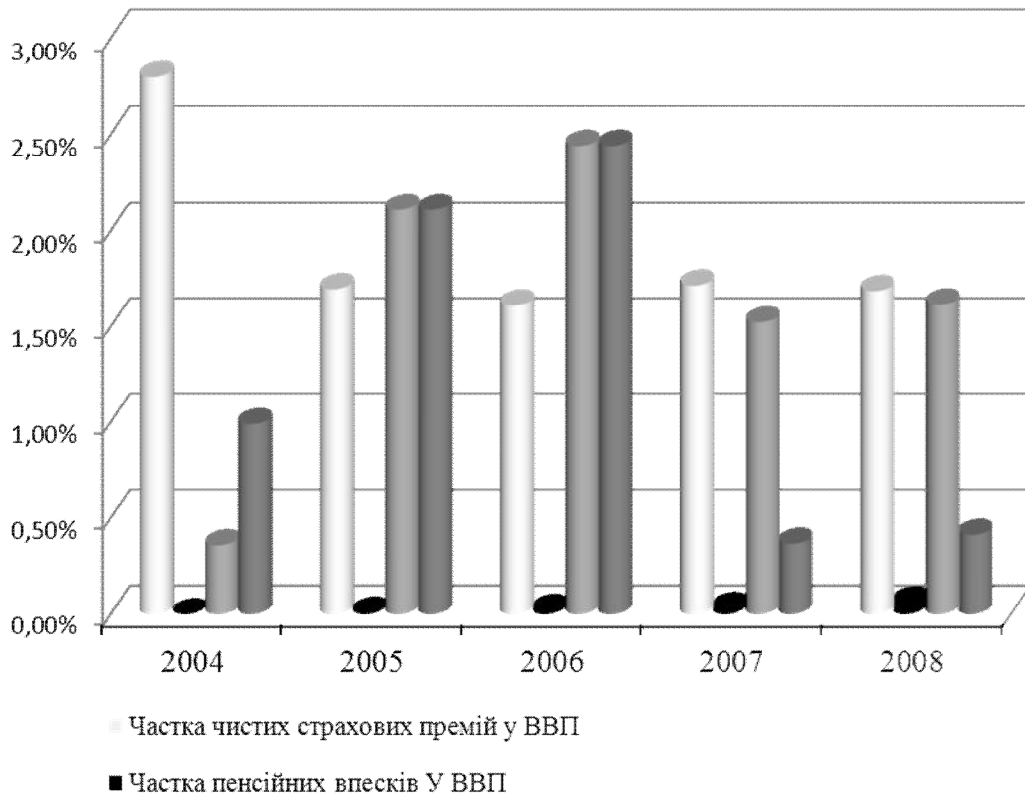


Рис.3.3. Частка наданих фінансових послуг у валовому внутрішньому продукті України за період 2004-2008 р.

Джерело: побудовано за даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [127].

Проведений аналіз показав, що в цілому частка послуг наданих фінансовими установами у ВВП становить в 2008 р. 3,78%, що на 9% менше в порівнянні з 2004 р. Наведений графік демонструє питому вагу фінансових послуг у ВВП у розрізі їх видів. Так, серед наведених ринків фінансових послуг найбільший внесок у ВВП відмічається у страхуванні, значення даного показника коливається в межах 2,8-1,6%. Щодо питомої ваги послуг наданих недержавними пенсійними фондами, то даний показник на протязі вивчаємого періоду зріс в 235 раз. Дані графіку свідчать, що в 2005-2006 рр. відбувається значне зростання обсягів наданих послуг кредитними спілками, ломбардами та компаній з управління активами.

Якість впливу державного регулювання є складним поняттям і, як правило, оцінку такої якості можна охарактеризувати лише комплексним показником, що складаються із множини показників.

Слід зауважити, що властивості, які складають цю сукупність, та їх кількісні вимірники, називаються індикаторами якості системи управління. На нашу думку основними індикаторами розвитку ринку фінансових послуг можуть слугувати такі показники як: зростання кількості суб'єктів відповідного ринку, збільшення обсягу їх активів та наданих послуг.

Відомі індикатори оцінки якості управління виробничо-економічних систем відрізняються певною часткою суб'єктивності й невизначеності. Це зумовлює необхідність пошуку методів оцінювання, що забезпечення отримання однорідної, максимально точної, достовірної кількісної оцінки якості впливу державного регулювання. З цією метою, як правило, використовують методи математичної статистики, нечіткі обчислення, теорію ігор та ін. Окремі цікаві, з позиції можливого розвитку науково-методичних засад оцінки якості систем управління, підходи, приведені також в технічній літературі [10].

На нашу думку, зазначений вище інструментарій комплексної оцінки є досить трудомістким, що робить недоречним його використання в процесі оцінювання якості державного регулювання ринку фінансових послуг. Відносно простим, але досить інформативним та адекватним поставленому завданню є інтегральний метод узагальнення коефіцієнтних показників.

Отже, на нашу думку, узагальнюючий показник розвитку можна представити як середнє геометричне з темпових показників росту чисельності суб'єктів ринків фінансових послуг, вартості їх активів та обсягу наданих послуг:

$$P_p = \sqrt[3]{K_{KC} \cdot K_A \cdot K_{HP}} \quad (3.1)$$

де P_p – інтегральний показник рівня розвитку ринків фінансових послуг;

$K_{КС}$ – коефіцієнт зростання кількості суб'єктів ринків фінансових послуг, який показує в скільки разів змінилася кількість суб'єктів ринків фінансових послуг за період, що аналізується, одиниці;

K_A – коефіцієнт зростання вартості активів, який характеризує величину активів суб'єктів ринків фінансових послуг, що припадає на 1 грошову одиницю аналогічного обсягу активів в базисному періоді, одиниці;

$K_{НП}$ – коефіцієнт зростання обсягу наданих послуг, що демонструє в скільки разів зросло надання фінансових послуг, одиниць.

На основі вищенаведених розрахунків проведемо аналіз рівня розвитку ринків фінансових послуг, що контролюються Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг. Результати оцінки інтегрального показника рівня розвитку ринку фінансових послуг та факторів його формування представлені на рис. 3.4.

Як свідчать проведені розрахунки, динаміка зростання кількості суб'єктів ринку фінансових послуг визначає швидкість зміни обсягу наданих послуг. У 2008 р. темпи зростання кількості суб'єктів та наданих ними фінансових послуг були вищими, ніж в попередні два роки періоду, що аналізується. При цьому обсяги активів фінансових установ мають стійку тенденцію до нарощення з постійним темпом зростання.

Динаміка інтегрального показника рівня розвитку ринку фінансових послуг в цілому визначалася характером зміни кількості суб'єктів ринку та обсягу наданих послуг. Якщо комплексне зростання за основними показниками розвитку ринку фінансових послуг у 2005 р. становило в середньому 1,23 рази, то у наступних роках характер його динаміки змінювався із зростання (у 2006 та 2008 рр.) до скорочення (у 2007 р.).

Швидкість зростання ринку фінансових послуг України у 2008 р. склала 1,26, що на 0,16 рази більше, ніж у 2007 р.

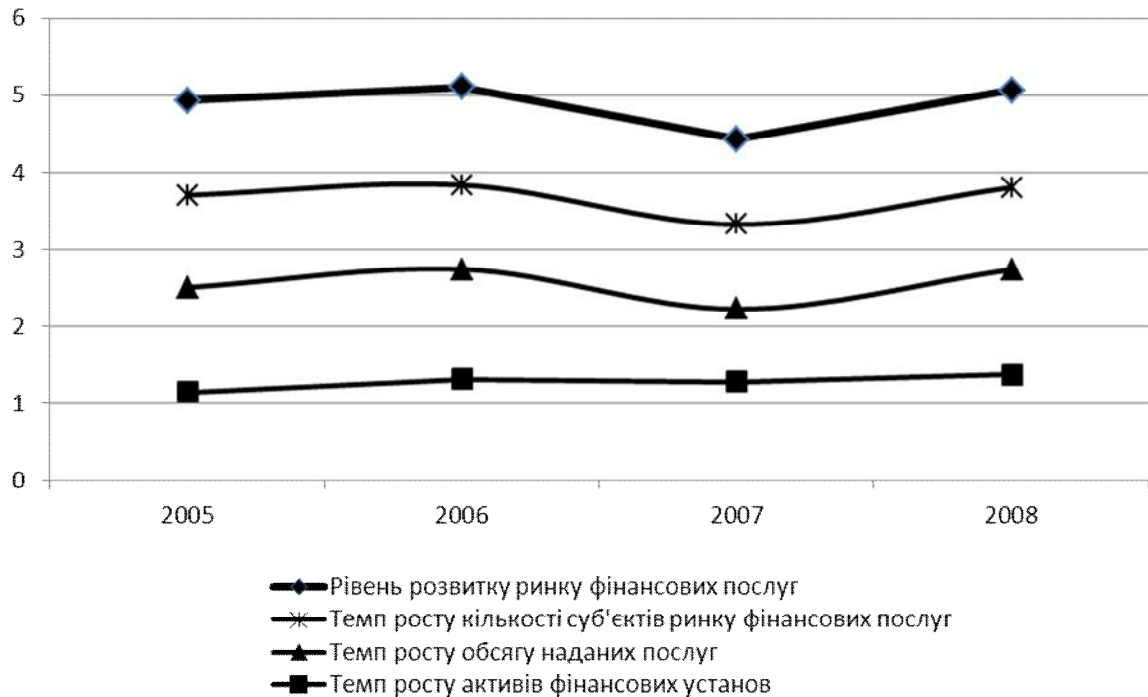


Рис. 3.4 Динаміка показників рівня розвитку ринку фінансових послуг України за період 2005-2008 рр.

Джерело: власні розрахунки

Для оцінки ефективності розвитку ринку фінансових послуг проведемо порівняльний аналіз та оцінку взаємозв'язку даного показника з рівнем економічного розвитку національної економіки в цілому, який характеризується темпом зростання ВВП. Відмінності в тенденціях розвитку можуть слугувати сигналом щодо необхідності державного стимулювання діяльності агентів ринку фінансових послуг.

На рис. 3.5 подано характер відповідності динаміки зростання ВВП та зміни рівня розвитку ринку фінансових послуг.

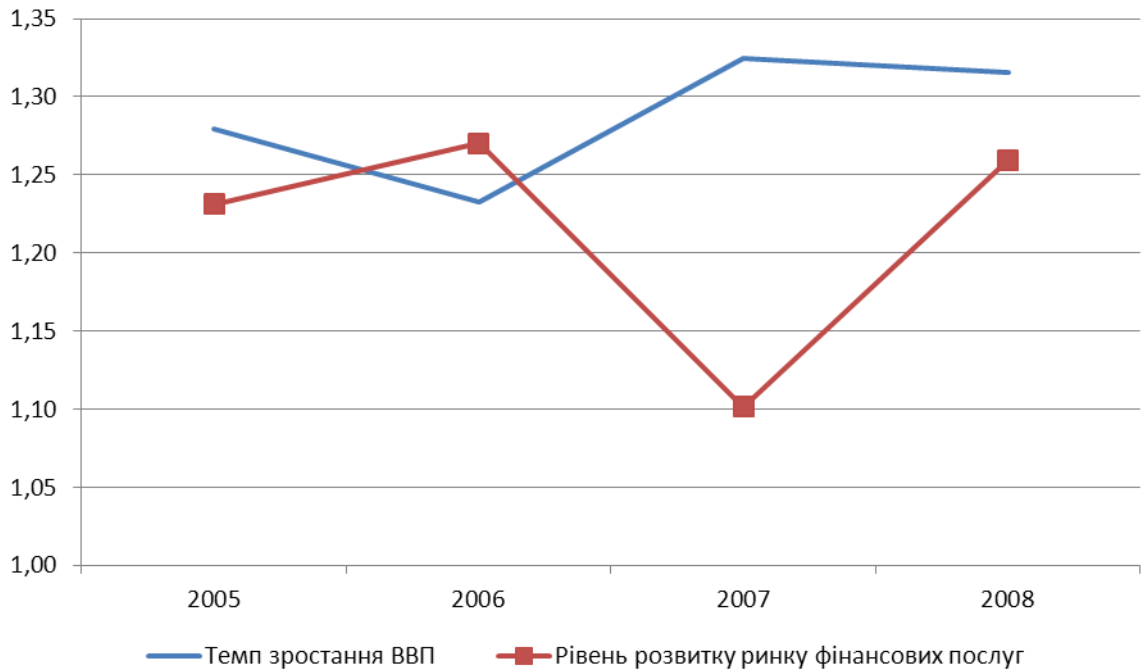


Рис 3.5. Зіставлення темпів зростання ВВП та рівня розвитку ринку фінансових послуг України за період 2005-2008 рр.

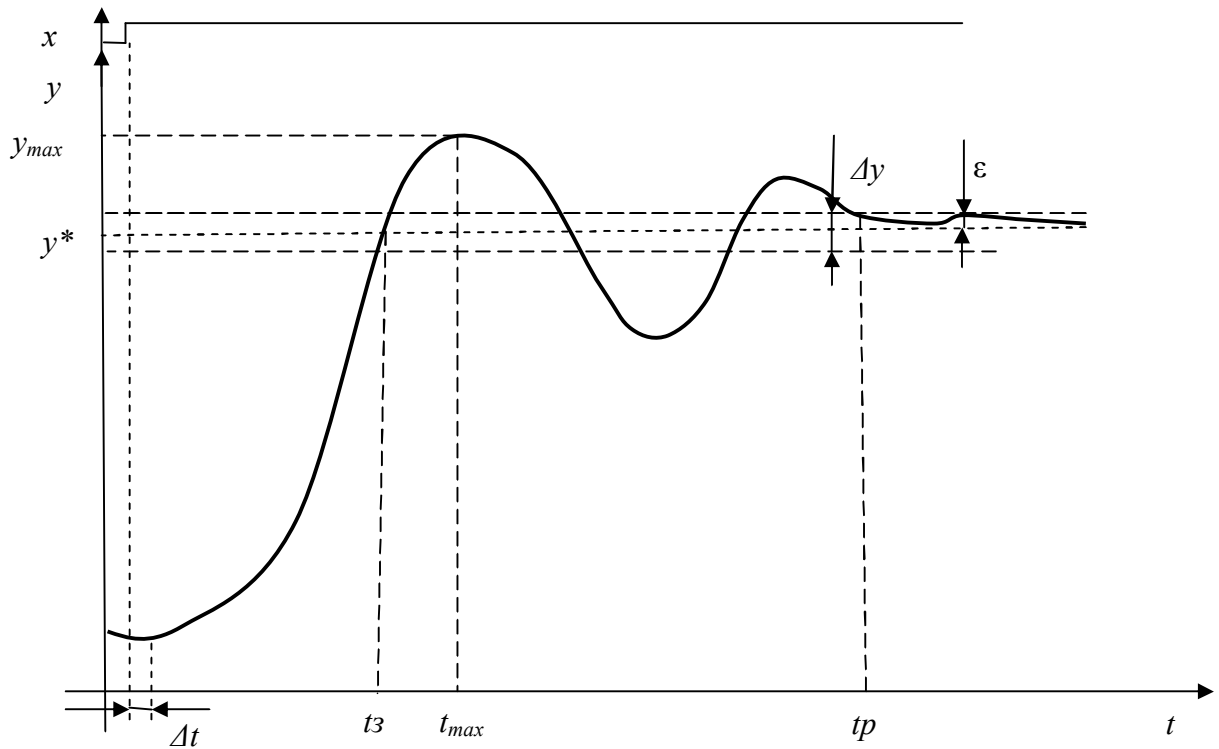
Джерело: власні розрахунки та дані Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [127].

На нашу думку, динаміка розвитку ринку фінансових послуг в нормальних умовах повинна співпадати з темпами економічного розвитку країни в цілому. З оглядку на інерційність поведінки суб'єктів ринку фінансових послуг показники його розвитку можуть змінюватися з певним часовим лагом в порівнянні із змінами ВВП. Як видно з рис. 3.5 часовий лаг реакції ринку фінансових послуг на зміну характеру економічного розвитку в країні становить один рік.

Слід зауважити, що інтенсивність реагування ринку фінансових послуг значно перевищує зміни ВВП, які їх зумовили. Це вказує на необхідність посилення державного регулювання ринку фінансових послуг з метою усунення зазначених диспропорцій.

Отже, особливістю динамічних процесів розвитку ринку фінансових послуг є наявність лагів, велика кількість сигналів управління й зворотних зв'язків. В цих умовах аналіз якості управління в науковій літературі

рекомендується здійснювати шляхом дослідження так званої «кривої перехідного процесу» [10], загальна модель якої зображена на рис. 3.6.



Умовні позначки:
 x – управляючий вплив;
 y – величина, що вимірюється;
 y^* – стале значення величини y ;
 Δy – „коридор» установлення ,
 звичайно: $\Delta y \leq 0,1 y^*$;
 ε – помилка регулювання:
 $\varepsilon = y^* - y$, якщо $t \rightarrow \infty$;

y_{max} – максимальне значення величини y ;
 t – час;
 t_3 – час зростання до сталого значення;
 t_{max} – момент часу, що відповідає максимуму величини y ;
 tp – час регулювання;
 Δt – лаг(запізнювання).

Рис. 3.6. Графік перехідного процесу

Джерело: побудовано автором на основі [10, 65]

У даній моделі для оцінки якості впливу державного регулювання виняткове значення має час, необхідний для входження індикатору розвитку ринку фінансових послуг, що контролюється, до так званого «коридору» прийнятних параметрів функціонування на умовах сталого збереження їх рівня (при допустимому відхиленні від планового показника).

Авторами цієї моделі пропонується використовувати інтегральні показники якості, які мають вигляд [10, 65]:

$$\begin{aligned}
 J_1 &= \int_0^{\infty} \varepsilon(t) dt \\
 J_2 &= \int_0^{\infty} \varepsilon^2(t) dt \\
 J_3 &= \int_0^{\infty} |\varepsilon^2(t) + \tau^2 (\varepsilon(t)x')^2| dt
 \end{aligned}
 \tag{3.2}$$

Для всіх інтегральних оцінок слід розглянути випадок: $J_i \rightarrow 0$. Це також стосується й абсолютних оцінок: $\Delta t \rightarrow 0$; $\sigma \rightarrow 0$; $T_p \rightarrow 0$; $\varepsilon \rightarrow 0$.

На нашу думку, розглянута модель аналізу якості перехідного процесу може бути успішно задіяна в системах управління якістю державного регулювання розвитку ринку фінансових послуг, а саме як складова інструментарію моніторингу наслідків регуляторної політики у відповідній сфері в частині оцінювання якості впливу державного регулювання за функціональними частками.

З іншого боку, щоб виявити, яким чином державне регулювання впливає на рівень розвитку ринку фінансових послуг в цілому, скористаємося інструментарієм дослідження кореляційно-регресійних моделей.

Проведений засобами табличного процесору Excel кореляційний аналіз вказує на наявність високої міцності зв'язку за шкалою Чеддока між рівнем розвитку ринку фінансових послуг та активністю державного реагування (коефіцієнт кореляції становить 0,736) та помірного зв'язку між рівнем розвитку ринку фінансових послуг та ефективністю контрольної функції (коефіцієнт кореляції дорівнює 0,370).

Наочно відповідність та розбіжності в динаміці зазначених вище показників наведено на рисунку 3.7.

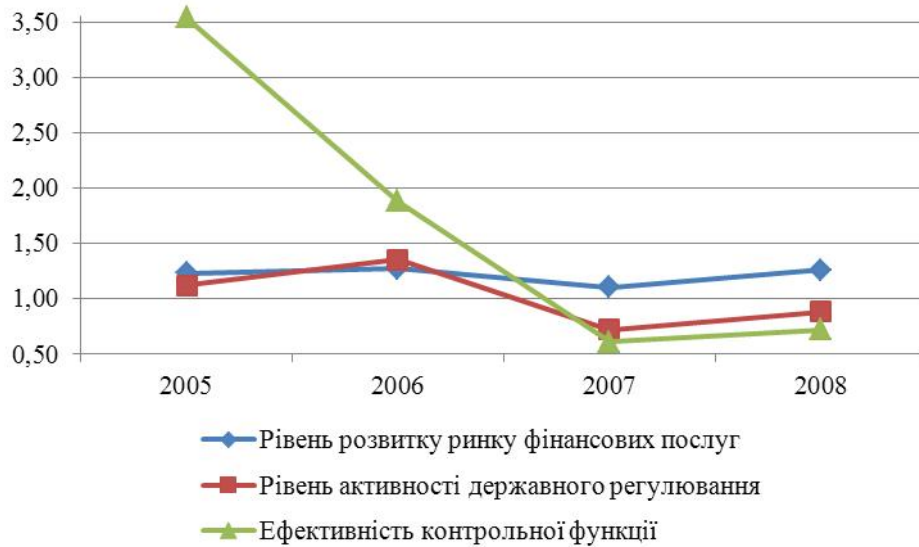


Рис. 3.7. Зіставлення рівня розвитку ринку фінансових послуг України з факторами його формування з боку механізму державного регулювання

Джерело: власні розрахунки

Моделювання проведено з використання програмних засобів функції регресійного аналізу в Excel. Оцінка параметрів регресії здійснюється за методом найменших квадратів на основі статистичних даних.

За результатами регресійного аналізу наявних статистичних даних отримано, що в цілому стохастична залежність рівня розвитку ринків фінансових послуг від впливу державного регулювання може бути описана наступним рівнянням (3.3):

$$y = 0,9913 + 0,2332x_1 - 0,0080x_2 \quad (3.3)$$

де y – рівень розвитку ринків фінансових послуг, од.;

x_1 – рівень активності державного регулювання ринків фінансових послуг, од.;

x_2 – показник ефективності виконання контрольної функції державного регулювання, од.

Показники значимості отриманого регресійного рівняння вказують на те, що воно відображає 56% фактичної варіації зміни результуючого показника від обраних факторів.

При цьому без врахування впливу державного регулювання природний темп розвитку ринку фінансових послуг України становить лише 99,13%, тобто саме активна участь держави в стимулюванні діяльності небанківських фінансових установ з надання відповідних послуг зумовлює можливість зростання даного сегменту фінансового ринку.

Інтерпретація отриманого рівняння парної регресії дозволяє зробити висновок, що зростання рівня активності державного регулювання на 1% призводить до збільшення рівня розвитку ринків фінансових послуг на 23%. Разом з тим, ефективність виконання контрольної функції органами державного регулювання ринків фінансових послуг за статистичними даними дестимулює розвиток даного сектора. Так, при зростанні кількості перевірок та відповідно заходів впливу призводить до зниження інтегрального показника розвитку ринку фінансових послуг майже на 1%.

Разом з тим, враховуючи не дуже високий показник кореляції між рівнем розвитку ринку фінансових послуг та ефективністю контрольної функції механізму державного регулювання цього ринку, вважаємо за доцільне додатково розглядати модель за умови виключення цього фактору. Побудована нами регресійна функція залежності розвитку ринку фінансових послуг від рівня активності державного регулювання має такий вигляд:

$$y = 1,0019 + 0,2094x_1 \quad (3.4)$$

Вона має дещо нижчі показники значимості, відображає 54% фактичної варіації результуючого показника від зміни обраного фактору. Разом з тим, оцінка відхилення в значеннях параметрів рівнянь регресії, що характеризують природний рівень розвитку ринку фінансових послуг за умови відсутності дії прийнятих до розгляду факторів, дозволяє отримати

приблизну оцінку середньорічної величини поточного внеску ефективності виконання механізмом державного регулювання контрольної функції у формування загального рівня розвитку контрольованого ним ринку фінансових послуг. За нашими розрахунками він становить 0,0106 одиниць, або лише 0,84% від показника розвитку ринку фінансових послуг України у 2008 році.

Аналогічним чином, проведемо приблизну оцінку середньорічного впливу активності державного регулювання на рівень розвитку ринку фінансових послуг. Він становить 0,1877 одиниць. При цьому рівняння регресії, в умовах виключення із розгляду впливу активності державного регулювання як фактора формування рівня розвитку ринку, має вигляд:

$$y = 1,1790 + 0,0213x_2 \quad (3.5)$$

Слід зауважити, отримані значення середньорічного впливу факторів є лише приблизними та ймовірними, оскільки регресійні моделі мають різний рівень значимості. Разом з тим, з огляду на відсутність адекватного інструментарію оцінювання такого впливу взагалі, рівнем значущості в приблизних оцінках показників, на нашу думку, можна знехтувати.

В загальному вигляді запропонований науково-методичний підхід щодо оцінки якості впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг в цілому подано на рисунку 3.8.

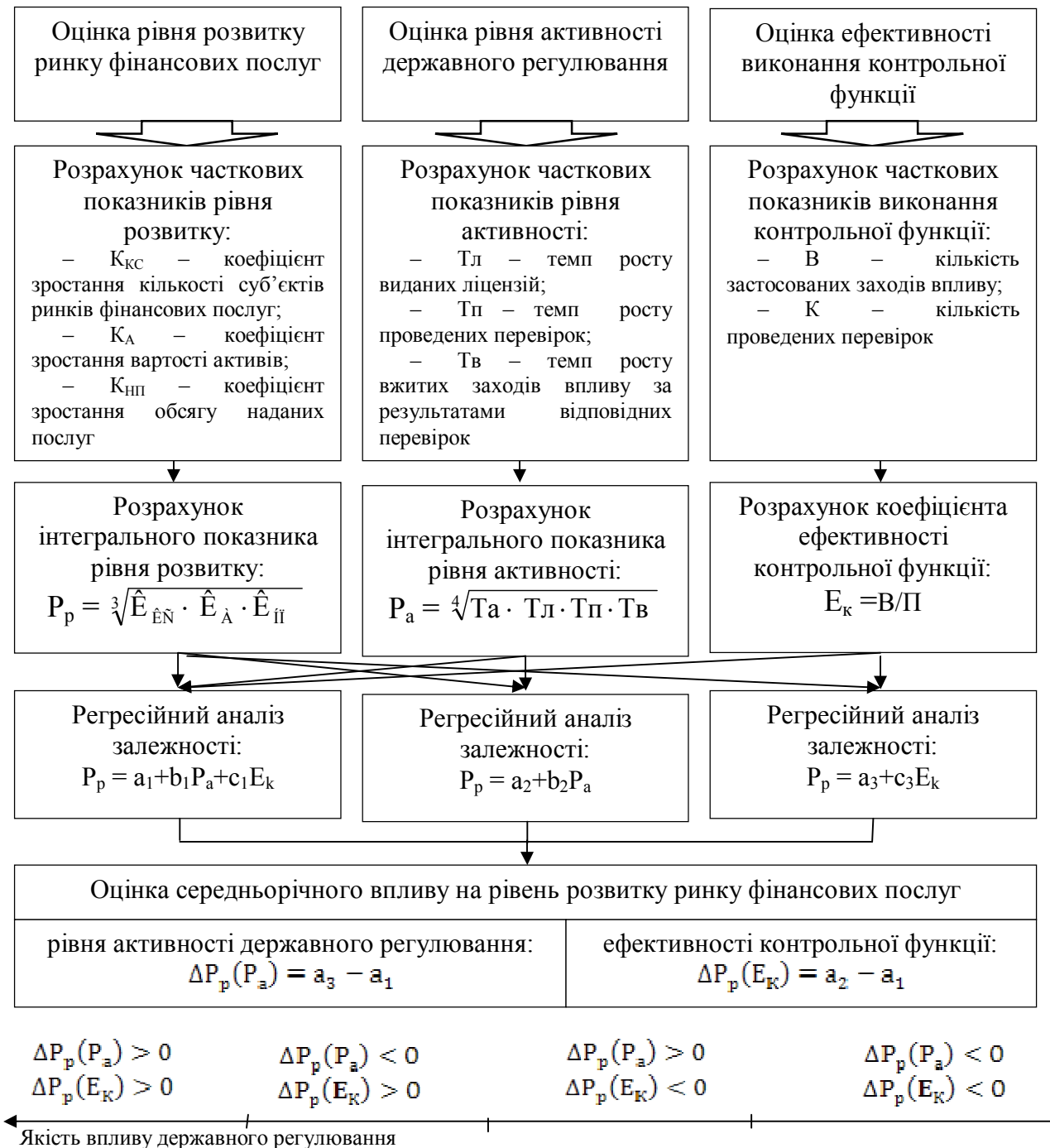


Рис. 3.8. Порядок оцінювання якості впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг

Джерело: розроблено автором

На нашу думку, залежно від характеру середньорічного впливу активності державного регулювання та ефективності контрольної функції на розвиток ринку фінансових послуг якість впливу державного регулювання на

ринок фінансових послуг в цілому може бути диференційована на чотири види, що відповідають різним типам дії відповідного механізму:

- стимулюючий розвиток, якщо вплив є позитивним (додатною величиною) як за активністю державного регулювання, так і за виконанням контрольної функції;
- ефективне державне регулювання з достатньою активністю, якщо вплив на розвиток ринку фінансових послуг є позитивним в розрізі фактора ефективності контрольної функції та негативним за активністю державного регулювання. Достатність активності в цьому випадку розглядається з точки зору можливості забезпечення ефективного контролю механізмом державного регулювання стану розвитку ринку;
- активне державне регулювання з низькою ефективністю, якщо вплив на розвиток ринку є позитивним в частині дії фактора активності державного регулювання, але негативним з боку ефективності виконання контрольної функції;
- дерегулювання, якщо активність державного регулювання та ефективність контрольних заходів призводить до зниження рівня розвитку ринку фінансових послуг.

Отримані нами раніше значення середньорічного впливу активності державного регулювання та ефективності контрольної функції (0,1877 та 0,0106 відповідно) вказують, що механізм державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні має стимулюючий розвиток характер дії.

Таким чином, запропонований нами науково-методичний підхід дозволить чітко ідентифікувати тип дії механізму державного регулювання ринку фінансових послуг, визначити основні напрями коригування діяльності органів управління та обґрунтувати кількісні цільові параметри їх функціонування, що забезпечують стимулювання розвитку ринку.

При цьому, за результатами аналізу поточного стану ринку фінансових послуг України основним фактором посилення позитивного впливу

державного регулювання на його розвиток в сучасних умовах є створення можливостей для підвищення показників активності такого регулювання. Це передбачає подальше удосконалення нормативно-методичної бази щодо створення, реєстрації, ліцензування, умов надання послуг, складання та подання звітності, прозорості діяльності фінансових установ та їх взаємодії зі споживачами фінансових послуг. Внаслідок такого удосконалення знизиться необхідність в проведенні контрольних перевірок та впровадженні заходів впливу, що нівелює негативний вплив низької ефективності державного регулювання на рівень розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг.

3.2. Обґрунтування вибору моделі реформування механізму державного регулювання ринку фінансових послуг на основі комплексної оцінки факторів формування якості впливу

Світова фінансово-економічна криза та падіння темпів розвитку національних економік посилили актуальність пошуку шляхів кардинальної модернізації архітектури системи державного регулювання ринку фінансових послуг України з метою підвищення якості такого регулювання та інтенсифікації використання наявного інвестиційного потенціалу фінансової системи країни.

Крім того, в умовах наднаціональності суб'єктів цих ринків, міжнародного руху капіталу, міжнародного характеру інструментів, що опосередковують цей рух, а, відповідно, і формування наднаціональної форми фінансових ризиків та механізмів їх ланцюгового передавання між фінансовими ринками, посилений інтерес науковців викликає проблема розробки уніфікованої системи державного регулювання функціонування сучасних ринків фінансових послуг, здатної забезпечити єдиний вектор розвитку всієї фінансової системи на національних та міжнародному рівнях.

У якості основного завдання державного регулювання ринку фінансових послуг в сучасних умовах виступає необхідність згладжування протиріч між наднаціональним характером інструментів та інститутів та національним характером діяльності регуляторів, діяльність яких, насамперед, має бути спрямована на впорядкування та контроль за функціонуванням ринків [176].

Розподіл регулятивних та наглядово-контрольних функцій між державними органами на ринку фінансових послуг України в даний час подано у табл. 3.2. Він засвідчує, що регулювання в Україні здійснюється не за функціональною ознакою, а за групами фінансових інститутів. В наслідок цього система регулювання роздрібнена та розпорошена між органами, функції яких частково дублюються, призводячи до надлишкового регулювання та ускладнення розвитку ринку фінансових послуг в цілому.

Таблиця 3.2

Розподіл регулятивних та наглядово-контрольних функцій між державними органами на ринку фінансових послуг України

Державний орган регулювання і контролю	Сфера регулювання	Функції
Національний банк України	Ринок банківських послуг	Захист та забезпечення стійкості національної грошової одиниці, розвиток за допомогою інструментів грошово-кредитної та валютної політики; розвиток, зміцнення та контроль за банківською системою в цілому (банківське регулювання та банківський нагляд)
Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Ринок цінних паперів та похідних цінних паперів	Здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, додержання законодавства у цій сфері
Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг	Страховий ринок, ринок кредитних спілок, недержавні пенсійні фонди, фінансові компанії	Здійснення державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг та додержанням законодавства у цій сфері; захист прав споживачів фінансових послуг; розроблення і затвердження обов'язкових до виконання нормативно-правових актів

Продовження табл. 3.2

Державний комітет фінансового моніторингу	Всі види діяльності на ринку фінансових послуг	протидія відмиванню коштів та фінансуванню тероризму
Міністерство фінансів	Всі види діяльності з питань реалізації бюджетної, податкової, митної політики, додержання стандартів бухгалтерського обліку	Розробка та забезпечення реалізації єдиної державної фінансової, бюджетної, податкової, митної політики, політики у сфері державного внутрішнього фінансового контролю та здійснення контролю за її проведенням
Антимонопольний комітет України	Всі види діяльності на ринку фінансових послуг	Здійснення державного контролю над учасниками ринку фінансових послуг з приводу дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції, запобігання, виявлення і припинення порушень законодавства про захист економічної конкуренції

Джерело: складено автором

Зокрема Д. Шагардин, провідний аналітик компанії FBS, зауважує, що плутанина в регулюванні ринків фінансових послуг викликає чисельні неузгодження та проблеми, які сприяють формуванню різних тіньових неринкових схем проведення фінансових операцій. Відсутність єдиних правил та законів фінансового ринку, гарантій рівних прав учасників та захисту капіталу на сприяє планомірному розвитку ринку [43].

Згідно з запропонованою Європейським центральним банком (European Central Bank) [180] класифікацією в сучасній Європі спостерігаються три моделі побудови механізму державного регулювання ринку фінансових послуг – секторальна модель (Sectoral model), функціональна модель (Model by objectives) та модель мегарегулятора (Single supervisor model). Кожна з цих моделей має певні переваги та недоліки (див. розділ 1). В цьому контексті необхідно відмітити, що ті аргументи, що наводяться для обґрунтування доцільності використання тієї або іншої моделі, є досить суперечливими та можуть трактуватися як на користь, так і проти певної форми реалізації механізму державного регулювання залежно від структурних, соціальних,

економічних, політичних та інших особливостей діяльності фінансового сектору держави [96].

Так, зокрема, експерти Центру економічних досліджень Московської фінансово-промислової академії зауважують, що « поки що відсутні докази, що інтегроване регулювання є більш ефективним в процесі кризи, ніж спеціалізоване регулювання. Як в США, де мегарегулятор не створено, так і у Великобританії, першій країні, де він почав діяти, криза, яка розвивалася, мала однаковий масштаб» [106].

Отже, існує об'єктивна потреба наукового обґрунтування вибору нової моделі механізму державного регулювання ринку фінансових послуг України, формування певної доказової бази, що з високим рівнем достовірності доводить необхідність реформ в цій сфері, або збереження існуючої системи.

На нашу думку, таке обґрунтування може бути здійснене шляхом порівняльної комплексної оцінки факторів формування якості впливу державного регулювання на розвиток ринку фінансових впливу – рівня державного регулювання та ефективності контрольної функції.

У сучасній методології комплексного аналізу поширеною методикою комплексної оцінки є розроблення системи ранжування, відповідно до якої кожному значенню показника відповідає однозначно визначений ранг, а сума рангів, отриманих об'єктом оцінювання за результатами аналізу, слугує підставою для однозначної фінансово-економічної характеристики його стану, тенденцій розвитку та перспектив подальшого функціонування.

Досить нескладним варіантом реалізації порівняльної комплексної оцінки є методики, побудовані на використанні методу суми місць. Він передбачає попереднє ранжування всіх порівнюваних об'єктів за кожним з оціночних показників, тобто визначення місць об'єктів дослідження за фактичними значеннями показників.

При цьому для показників-стимуляторів (зростання яких є свідченням покращення стану об'єкту аналізу) вищому значенню показника серед

пропонованих об'єктів оцінювання призначається 1 місце, далі – за зростанням порядку місця при зниженні значення показника. Зауважимо, що рівень активності державного регулювання та ефективність контрольної функції, розраховані за розробленою нами методикою (див. п. 2.2), за своїм фінансово-економічним змістом є показниками-стимуляторами розвитку ринку фінансових послуг.

Комплексна оцінка (R_i) за умови однакової значущості факторів розраховується для кожного об'єкта дослідження за формулою:

$$R_i = \sum_{j=1}^n a_{ij} \quad (3.6)$$

де a_{ij} – місце j -ого показника i -ого об'єкту дослідження.

Відповідно, з врахуванням порядку ранжуванням оціночних показників про кращу якість функціонування об'єкта оцінювання буде свідчити мінімальне значення інтегрального показника R_i .

На основі наявної в мережі Інтернет статистичної бази даних щодо наглядово-регуляторної діяльності органів державного регулювання ринку фінансових послуг [167], нами розраховані показники активності та ефективності державного регулювання в різних країнах Європи та Україні.

Слід зауважити, що перелік країн, показники яких аналізуються, не відповідає повному складу країн-членів ЄС, оскільки за деякими з них відсутні статистичні дані, що унеможливило відповідні розрахунки. Такі країни ми виключили в розгляді. Крім того, в розрізі певної групи країн обсяг статистичних показників є неповним (певні показники не розкриваються як конфіденціальні), у зв'язку з чим для них можливо оцінити лише один з показників – активність або ефективність. В цьому випадку їм призначалося останнє місце при ранжуванні країн за показником, розрахунок

якого став неможливим через недостатність даних. Такий підхід вважається нам цілком справедливим, оскільки, на нашу думку, порушення принципу прозорості, який передбачає відкритість та доступність інформації про різні аспекти їх функціонування органів державного регулювання, негативно впливає на якість їх роботи, що має бути відображено в оцінках.

Результати рейтингового оцінювання для 2008 року подано в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Рейтинг систем державного регулювання ринку фінансових
послуг країн Європи у 2008 році

Країна	Модель регулювання	Рівень активності державного регулювання		Ефективність контрольної функції		Сукупний ранг	Місце
		показник	ранг	показник	ранг		
Белгія	М	н/д	9	0,1282	12	21	10
Болгарія	С	1,7683	3	0,0714	15	18	8
Чеська республіка	М	н/д	9	0,0000	17	26	14
Німеччина	М	н/д	9	0,0082	16	25	13
Естонія	М	1,2936	4	0,5714	4	8	2
Ірландія	М	н/д	9	0,1220	13	22	11
Іспанія	С	0,8511	7	0,4667	5	12	5
Франція	Ф	1,0587	6	0,4648	6	12	5
Італія	Ф	н/д	9	0,8200	3	12	5
Кіпр	С	н/д	9	0,0000	17	26	14
Латвія	М	н/д	9	0,1333	10	19	9
Літва	С	1,8345	2	0,2105	9	11	4
Люксембург	С	н/д	9	0,2273	8	17	7
Мальта	М	н/д	9	0,0741	14	23	12
Австрія	М	1,9450	1	1,4444	1	2	1
Португалія	Ф	н/д	9	0,4000	7	16	6
Словакія	М	н/д	9	0,0000	17	26	14
Великобританія	М	1,0611	5	0,1330	11	16	6
Україна	С	0,8828	8	1,1019	2	10	3

Умовні позначення: н/д – недостатньо даних; М – модель мегарегулятора; С – секторальна модель; Ф – функціональна модель.

Джерело: власні розрахунки за даними [167].

Як видно з таблиці 3.3, серед даної вибіркової сукупності найкращі параметри якості механізму державного регулювання ринку фінансових послуг у 2008 році має Австрія, рівень активності державного регулювання та ефективність контрольної функції якої є найвищими. Це дозволило

оцінити її сукупну рангову позицію в 2 бали, що відповідає першому місцю. Друге місце в рейтингу систем державного регулювання ринку фінансових послуг отримала Естонія з сукупним рангом 8 балів, яка має однакові рангові оцінки активності та ефективності (4 бали). Обидві ці країни мають модель регулювання фінансового сектору за допомогою мегарегулятора.

В свою чергу, Україна, в якій державне регулювання ринку фінансових послуг організоване за секторальною моделлю, займає 2-гу рангову позицію в даній вибірці країн за ефективністю виконання контрольної функції та 8-му – за рівнем активності державного регулювання, що дозволило їй зайняти третє місце за сукупним рангом.

Аналогічні розрахунки проведено нами і за даними 2009 року (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Рейтинг систем державного регулювання ринку фінансових
послуг країн Європи у 2009 році

Країна	Модель регулювання	Рівень активності державного регулювання		Ефективність контрольної функції		Сукупний ранг	Місце
		показник	ранг	показник	ранг		
Белгія	М	0,907364	9	0,028571	13	22	8
Болгарія	С	0,640514	10	0,166667	10	20	7
Чеська республіка	М	н/д	13	0	17	30	12
Німеччина	М	1,210904	4	0,015504	16	20	7
Естонія	М	1,654875	1	1,333333	2	3	1
Ірландія	М	0,621064	11	0,016393	15	26	10
Іспанія	С	1,346231	2	0,715116	5	7	2
Франція	Ф	0,973723	7	0,492188	6	13	5
Італія	Ф	1,058681	5	0,987013	4	9	3
Кіпр	С	н/д	13	0,022222	14	27	11
Латвія	М	1,251344	3	0,377778	8	11	4
Літва	С	1,049658	6	0,227273	9	15	6
Люксембург	С	0,907852	8	0,473684	7	15	6
Мальта	М	н/д	13	0,086957	11	24	9
Румунія	С	н/д	13	5,567901	1	14	6
Словакія	М	н/д	13	0,055556	12	25	10
Україна	С	0,433916	12	1,13253	3	15	6

Умовні позначення: н/д – недостатньо даних; М – модель мегарегулятора; С – секторальна модель; Ф – функціональна модель.

Джерело: власні розрахунки за даними [167].

Склад вибіркової сукупності у 2009 році змінено у зв'язку із відсутністю статистичних даних для Австрії та Португалії. В цих умовах перше місце в рейтингу систем державного регулювання ринку фінансових послуг отримала Естонія, у якої коефіцієнт активності державного регулювання має ранг в 1 бал, а ефективність контрольної функції в 2 бали. Україна змістилася на 6 місце, поступившись Іспанії, Італії, Латвії та Франції. Це було зумовлено погіршенням рангової позиції як активності державного регулювання, так і ефективності контрольної функції.

Проте нашим головним завданням є порівняння якості функціонування рівних моделей механізму державного регулювання ринку фінансових послуг. Для його розв'язання нами пропонується здійснювати оцінювання та зіставлення показників відносної рейтингової позиції моделей в розрізі активності державного регулювання, ефективності контрольної функції та сукупного показника.

Відносна рейтингова позиція може бути розрахована як скориговане відношення суми рангів, набраних країнами, що використовують однакову модель механізму, до загальної суми рангів за всією сукупністю країн:

$$V^i = \frac{\sum_{k=1}^n r_k^i}{\sum_{k=1}^m r_k} \times K_i \quad (3.7)$$

де V^i – відносна рейтингова позиція i -ої моделі механізму державного регулювання ринку фінансових послуг, одн.;

r_k^i – ранг k -ої країни з i -ою моделлю механізму державного регулювання ринку фінансових послуг, одн.;

r_l – ранг k-ої країни в сукупності (незалежно від моделі механізму державного регулювання ринку фінансових послуг), одн.

n – кількість країн в сукупності з і-ою моделлю механізму державного регулювання ринку фінансових послуг

m – загальна кількість країн в сукупності, $m \geq n$;

K_i – коригуючий коефіцієнт, який забезпечує стандартизацію відносної рейтингової позиції для нівелювання впливу різного представництва моделей механізму державного регулювання в сукупності країн. Його передбачається розраховувати за такою формулою:

$$K_i = \frac{d_{\min}}{d_i} \quad (3.8)$$

де d_{\min} – мінімальна питома вага представництва моделей механізму державного регулювання ринку фінансових послуг в загальній кількості країн сукупності, одн.;

d_i – питома вага представництва і-ої моделі у сукупності країн, одн.

Показник відносної рейтингової позиції показує в нормованій за структурою формі внесок певної групи, сформованої за окремою ознакою (в нашому випадку – за моделлю механізму державного регулювання) у формування загальної суми балів, набраної всіма об'єктами дослідження (країнами). Чим вище значення показника, тим більш вагомим є внесок групи в формування балів, отриманих сукупністю.

Результати розрахунку запропонованих для порівняльної оцінки якості моделей державного регулювання показників подано в табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Оцінка відносної рейтингової позиції моделей механізму державного регулювання ринку фінансових послуг в 2008-2009 рр.

Модель	Питома вага представництва	Коригуючий коефіцієнт	Відносна рейтингова позиція		
			активності державного регулювання	ефективності контрольної функції	загальна
2008 рік					
Секторальна	0,315789	0,5	0,149733	0,281481	0,291925
Мегарегулятор	0,526316	0,3	0,184492	0,540741	0,583851
Функціональна	0,157895	1,0	0,085562	0,177778	0,124224
2009 рік					
Секторальна	0,388889	0,285714	0,127872	0,091503	0,109073
Мегарегулятор	0,500000	0,222222	0,104118	0,136529	0,120871
Функціональна	0,111111	1,000000	0,083916	0,065359	0,074324

Джерело: власні розрахунки

Як видно з наведених показників відносної рейтингової позиції кращі результати щодо якості функціонування демонструє модель державного регулювання ринку фінансових послуг, заснована на використанні інтегрованого фінансового нагляду – мегарегулятора. При цьому вона має вищі показники відносної рейтингової позиції як за активністю державного регулювання, так і за ефективністю контрольної функції у 2008 році. У 2009 році відносна рейтингова позиція моделі мегарегулювання є нижче, ніж у секторальної моделі в частині рівня активності державного регулювання. Проте мегарегулювання у 2009 році забезпечувало краще виконання контрольної функції та має найкращу загальну відносну рейтингову позицію з врахуванням обох факторів формування якості державного регулювання.

Наочно перевагу моделі мегарегулювання над двома іншими варіантами демонструє рисунок 3.9.

З рисунку видно, що у 2008 році ці переваги були більш вагомими, ніж у 2009 році. За підсумками 2009 року розрив в величині показників відносної рейтингової позиції моделей механізму державного регулювання ринку фінансових послуг є незначним.

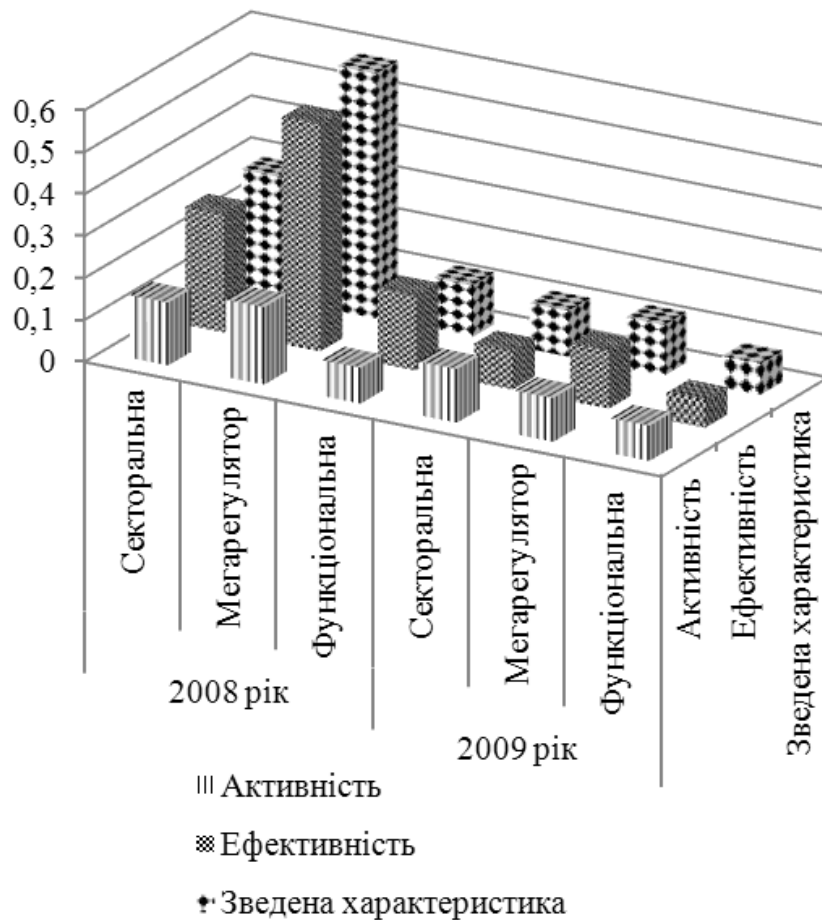


Рис. 3.9. Зіставлення показників відносної рейтингової позиції моделей державного регулювання ринку фінансових послуг

Джерело: власні розрахунки

Запропонований науково-методичний підхід дозволяє здійснювати порівняльне комплексне оцінювання різних моделей державного регулювання ринку фінансових послуг. На основі аналізу результатів його апробації за статистичними даними щодо діяльності державних органів країн Європи можна зробити висновок про доцільність пошуку шляхів реформування існуючого в Україні механізму державного регулювання ринку фінансових послуг на основі створення централізованої системи державного регулювання всіх сегментів ринку фінансових послуг – мегарегулятору як міжвідомчої координуючої ланки між державними органами регулювання та контролю.

3.3. Структурно-організаційна модель формування державного регулятора ринку фінансових послуг України

Слід зазначити, що чітко виражених підстав для реалізації на ринку фінансових послуг України загальносвітової тенденції створення єдиного органу регулювання не простежується. Так, активність фінансових конгломератів та рівень включення вітчизняних агентів в їх діяльність, пропозиція комплексних фінансових послуг та сек'юритизація фінансових послуг в Україні є досить низькими. Разом з тим, навіть в цих умовах створення мегарегулятора ринку фінансових послуг «...є корисним в середньостроковій перспективі для подолання обмежень, що накладаються на його розвиток відомчим підходом до регулювання» [83].

Важливими аргументами на користь створення мегарегулятора ринку фінансових послуг в Україні також є такі. По-перше, основні учасники цього ринку – банки, пенсійні фонди, страхові компанії та інвестиційні структури – використовують однакові фінансові інструменти і мають спільну систему ризиків. Це обумовлює потребу в єдності їх регулювання. По-друге, його створення надасть державі можливість більш гнучко реагувати на ризики, пов'язані із специфікою діяльності піднадзорних суб'єктів, а також підвищити рівень узгодженості при підготовці нормативно-правових актів, вплив яких може виходити за рамки окремого сегменту та реалізації наглядових функцій. По-третє, нині в Україні відсутня можливість здійснювати ефективну монетарну політику через відсутність даних рахунку фінансових корпорацій фінансового сектору, оскільки отримання достовірної та несуперечливої інформації потребує формування єдиного центру збирання інформації про діяльність суб'єктів ринку фінансових послуг, яким має стати мегарегулятор. Крім того, вимога щодо організації консолідованого надзору над фінансовими групами та фінансовими конгломератами з боку міжнародних організацій може бути ефективно реалізована виключно в

умовах існування єдиного мегарегулятора, який отримує та концентрує всю інформацію за всіма секторами ринку фінансових послуг.

За оцінками експертів Центру економічних досліджень Московської фінансово-промислової академії [106], станом на листопад 2009 р. 55 країн із 161 країни, що мають національні валюти та власні фінансові політики, тобто 34% суверених держав, притримуються моделі інтегрованого нагляду та утворили інститут мегарегулятора (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Профіль фінансових мегарегуляторів в країнах світу

Профіль фінансового регулятора	Країна		
Єдиний фінансовий регулятор	Сінгапур (1984)	Австралія (1998)	Німеччина (2002)
	Норвегія (1986)	Мальдіви (1998)	Бермуди (2002)
	Данія (1988)	Нікарагуа (1999)	Угорщина (2002)
	Гібралтар (1989)	Корея (1999)	Ірландія (2003)
	ПАР (1990)	ОАЕ (2000)	Тайвань (2004)
	Швеція (1991)	Японія (2001)	Бельгія (2004)
	Уругвай (1993)	Латвія (2001)	Казахстан (2004)
	Лебуан (1996)	Австрія (2002)	Нідерланди (2004)
	Великобританія (1997)	Мальта (2002)	Коста-Рика (2005)
	Каймани (1997)	Бахрейн (2002)	Грузія (2008)
	Ісландія (1998)	Естонія (2002)	Швейцарія (2009)
Мегарегулятор банківського та фондового ринків	Люксембург	Мексика	Уругвай
	Фінляндія		
Мегарегулятор банківського та страхового ринків	Венесуела	Колумбія	Сальвадор
	Гватемала	Малайзія	Сайдівська Аравія
	Канада	Перу	Еквадор
Мегарегулятор фондового та страхового ринків	Болівія	Маврикий	Чилі
	Болгарія	Словаччина	Ямайка
	Киргизія	Україна	

Джерело: [106].

Як правило, під мегарегулятором розуміють модель об'єднаного або інтегрованого нагляду за фінансовим сектором. За формальними ознаками мегарегулятором стає спеціалізована державна установа, уповноважена регулювати не менше двох із трьох категорій фінансових посередників (банки та страхові компанії; банки та компанії, що працюють на ринку цінних паперів; інвестиційні та страхові компанії). З цієї точки зору прототип

магерегулятора в Україні вже існує у вигляді Державної комісії з регулювання фінансових послуг України, яка здійснює регулювання страхового ринку, діяльності у сфері небанківського кредитування, недержавних пенсійних фондів та фінансових компаній [96].

З огляду на значні масштаби функціонування ринку банківських послуг в Україні, ми схильні розуміти під мегарегулятором орган повністю інтегрованого фінансового нагляду, що здійснює функції нагляду та контролю за діяльністю фінансових посередників всіх трьох основних сегментів ринку фінансових послуг – банківські послуги, страхування та торгівля цінними паперами.

В 2000-х рр. реформи регулювання були проведені на терені пострадянського простору. При цьому розповсюдження отримала саме модель повної інтеграції фінансового регулювання, за виключенням Киргизії, де банківський нагляд був залишений в компетенції центрального банку.

Необхідно зазначити, що потреба та необхідність щільної співпраці мегарегулятора з центральним банком країни існує при будь-якій формі організації нагляду за фінансовими ринками, оскільки «незалежно від наявності або відсутності в країні мегарегулятора відповідальність за стабільність банківської системи несе центральний банк» [137].

Як правило, при достатньо значних масштабах ринку фінансових послуг, регулювання фінансового сектору єдиним органом супроводжується отримання синергетичного ефекту, зміст якого полягає в тому, що ефективність роботи відповідних органів до об'єднання в систему є нижчою, порівняно із ефективністю діяльності після об'єднання. Ефект досягається за рахунок зменшення витрат, пов'язаних із координацією та взаємодією раніше розрізнених органів, поєднанню професійного досвіду фахівців з різних сфер, з'єднанню матеріально-технічної та дослідної бази регулювання, можливості своєчасно реагувати на появу нових фінансових продуктів, а також на запити сучасної економіки [25]. Саме синергетичний ефект, що виникає в наслідок так званого «ефекту економії на масштабі» або «ефекту масштабу» є

головним фактором, що визначає доцільність формування мегарегулятора національного ринку фінансових послуг.

В економічній літературі [184] аналіз доцільності створення органа інтегрованого фінансового нагляду рекомендовано проводити за блок-схемою, поданою на у додатку Ж. З врахуванням результатів аналізу стану ринку фінансових послуг, поданого у розділі 2, можна зробити висновок, що в Україні існують передумови для створення мегарегулятора як автономного інституту фінансового нагляду, що має щільні адміністративні зв'язки із Національним банком України.

В колі теоретиків та практиків регулювання фінансових ринків не існує єдиної думки щодо доцільності та порядку створення такого органу інтегрованого фінансового нагляду. Ми погоджуємося з позицією деяких з них стосовно того, що його необхідно створювати поступово, поетапно розширюючи сферу його відповідальності, при ому даний орган не має належати до органів виконавчої влади. В перехідний період доцільно істотно зміцнити систему координації регулювання між вже існуючими регуляторами фінансового ринку.

Крім того, одним з головних принципів побудови нового регулятора має стати впровадження колегіальності при прийнятті основних рішень шляхом створення ради представників державних структур та учасників ринків в особі представників саморегулювних організацій. Але важливим застереженням є те, що принцип колегіальності в прийнятті рішень не повинен розповсюджуватися на контрольні функції мегарегулятора. В цій частині забезпечення зваженої позиції державного регулювання щодо уникнення репресивного характеру контрольних органів має забезпечувати створення наглядової ради як дисциплінарної інституції, що контролює дій наглядового органу.

В літературних джерелах зустрічається й позиція спрямована на уникнення потенційного внутрішнього функціонального протиріччя мегарегулятора в наслідок поєднання функції контролю та правотворення.

Так, деякі автори вбачають можливість розв'язання цієї проблеми шляхом вилучення в нього регулятивних функцій, тобто створення повноцінного «мегаконтролера». Зауважимо, що в міжнародній практиці для цього апробовані два підходи:

- передача частини функцій державного регулювання саморегульованим організаціям;
- перетворення саморегулювання до рівня публічного регулювання шляхом реорганізації самого державного регулятора в орган, що діє на колегіальній основі у відповідності із спеціальним законодавством [80].

На нашу думку, в умовах вітчизняної економіки, з огляду на нетривалу історію функціонування та, відповідно, недостатній рівень розвитку органів саморегулювання на ринку фінансових послуг (див. п. 2.3), об'єктивно існує можливість використання лише другого з названих вище підходів.

В світовій практиці необхідність формування мегарегуляторів на фінансових ринках безпосередньо пов'язується із наслідками фінансової конвергенції та розвитком фінансових конгломератів. Відповідно незалежно від форми організації регулювання фінансових ринків основними цілями мегарегуляторів є:

- ідентифікація фінансового конгломерату (класифікація та визначення його структури, визначення місця банку в групі);
- аналіз достатності капіталу;
- контроль за ціноутворенням в середині групи;
- оцінка ризиків банку при участі в групі;
- можлива переоцінка активів та рентабельності банку та групи з урахуванням взаємних транзакцій [80].

Отже, як видно, система цілей та завдань функціонування мегалегуляторів має «конгломератну» спрямованість, що, на наш погляд, не в повній мірі відповідає сучасним потребам розвитку ринку фінансових послуг України. Різниця у рівнях розвитку ринків визначає і відмінності в

проблемах, які повинні розв'язувати державні органи регулювання цих ринків. З врахуванням цього, потребують обґрунтування та уточнення завдання створення мегарегулятора на вітчизняному ринку.

На відміну від розвинутих країн, в Україні необхідність зміни системи регулювання ринків обумовлена, насамперед, не зростанням ризиків, а прагненням підвищити ефективність діючої фінансової системи в цілому. Тобто головною метою мегарегулятора ринку фінансових послуг України має бути державний контроль якості надання фінансових послуг і регулювання фінансово-інвестиційних потоків у відповідності до потреб соціально-економічного розвитку країни.

В рамках виконання поставленої мети ним мають бути реалізовані наступні функції:

- проведення єдиної та ефективної державної політики у фінансовій сфері;
- створення сприятливих умов для розвитку та функціонування фінансової системи України;
- створення умов для ефективної мобілізації і розміщення фінансових ресурсів учасниками фінансової системи України з урахуванням інтересів суспільства;
- забезпечення рівних можливостей для доступу до фінансових ринків та захисту прав їх учасників;
- додержання учасниками фінансових ринків України вимог законодавства;
- запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції у сфері фінансових послуг;
- контроль за прозорістю та відкритістю фінансових операцій у сфері фінансових послуг;
- сприяння інтеграції в європейську та світову фінансові системи.

Діяльність цього органу, за умови створення системи регулювання ринку фінансових послуг, що забезпечує його ефективну взаємодію з

саморегульованими організаціями фінансових інститутів, може дати поштовх для вивільнення внутрішніх можливостей розвитку фінансових ринків, а також активізації притоку іноземного інвестиційного капіталу за рахунок створення регулятивного середовища, звичного для міжнародних інвесторів.

Як свідчить досвід деяких країн світу, мегарегулятор може не нести відповідальність за захист споживачів фінансових послуг та проведення конкурентної політики на фінансовому ринку. На нашу думку, така практика не є прийнятною для України, оскільки в умовах низької культури здійснення фінансових операцій захист інтересів споживачів послуг як найменш захищеного, а, відповідно, й найбільш ризикуючого учасника, який в більшості випадків виходить на ринок з власним капіталом, є один з головних завдань формування мегарегулятора [21, 22].

Таким чином, основними завданнями його формування є:

- захист інтересів учасників та зниження ризиків інвестування в цілому на ринку;
- наближення структури ринку фінансових послуг України до світових фінансових ринків.

Результати проведеного аналізу вітчизняного та світового досвіду розвитку ринків фінансових послуг засвідчили, що при подальший розвиток організаційно-економічного механізму державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні має передбачати збалансоване співіснування та цілеспрямовану взаємодію трьох рівнів регулювання:

- рівня законодавчих органів;
- рівня державних регулюючих органів;
- рівня саморегульованих організацій.

Можливості такого співіснування забезпечуються в межах моделей централізованого регулювання ринку фінансових послуг, в яких мегарегулятор може бути побудований в формі [19]:

- саморегульованої організації;
- єдиного органу державного регулювання;

- координаційної ради при органах державного регулювання;
- державно-приватного партнерства з розмежуванням зон відповідальності, функцій та повноважень [151].

На нашу думку, в найбільшій мірі комплексній реалізації переваг як державного регулювання на базі мегарегулятора, так і саморегуляції сприяє механізм державно-приватного партнерства («*public-private partnership*»). Саме механізм державно-приватного партнерства, як одна із форм взаємодії держави та приватного сектору економіки, дає кращі можливості отримати бажаний рівень ефективності під час реалізації важливих для всієї країни стратегічних завдань соціально-економічного розвитку.

У теоретичному плані заслуговує уваги зміст терміна «приватно-державне партнерство», що вживається комітетом ОЕСД з наукової і технологічної політики [179]: «будь-які офіційні відносини або домовленості на фіксований/нескінченний період часу між державними і приватними учасниками, у якому обидві сторони взаємодіють у процесі ухвалення рішення і співінвестують обмежені ресурси, такі як гроші, персонал, устаткування й інформацію для досягнення конкретних цілей у визначеній сфері ...».

На нашу думку, новий механізм регулювання ринку фінансових послуг в Україні мав би передбачати часткове делегування контрольних функцій саморегулювним організаціям на основі укладених угод між ними та органами державної влади, при збереженні загальних наглядових повноважень за магерегулятором, тобто реалізацію контрактної форми державно-приватного партнерства.

Експертами Національного банку України була розроблена так звана «Зелена книга» – «Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором України» [72], що містить порівняльну характеристику та систему необхідних заходів для впровадження декількох можливих варіантів подальшого розвитку системи державного регулювання ринку фінансових послуг України. В ній запропоновані чотири сценарії: посилення незалежності діючих банківського, фінансового та фондового

регуляторів; створення окремого мегарегулятора; передача повноважень всіх регуляторів Національному банку України; розподіл повноважень між Національним банком (пруденціальний нагляд) та спеціальним органом Міністерства фінансів України (захист прав інвесторів та споживачів фінансових послуг, а також конкуренції). Фактично три останні з названих сценаріїв передбачають реалізацію різних форм моделі інтегрованого фінансового нагляду із створенням мегарегуляторів з різним колом повноважень [81].

Дослідження структури та способів побудови низки фінансових мегарегуляторів, що успішно функціонують в розвинутих країнах, дозволяє виділити такі принципові особливості організації їх діяльності, реалізація яких є обов'язковою в умовах реформування системи державного регулювання ринку фінансових послуг України [63, 66]:

- внутрішнє структурне відокремлення органів, що здійснюють контроль-наглядові функції, від органів, що визначають стратегію розвитку ринку фінансових послуг, в тому числі шляхом прийняття нормативно-правових актів;
- колегіальний спосіб прийняття загальних нормативних актів та актів індивідуального характеру;
- застосування при необхідності, крім бюджетного способу фінансування його діяльності, позабюджетних джерел, включаючи збори та платежі учасників ринку фінансових послуг, кошти саморегулювальних організацій.

Базуючись на вказаних вище принципових положеннях, нами запропонована структура механізму регулювання ринку фінансових послуг, що подана на рисунку 3.10. Вона побудована за розповсюдженим в світовій практиці секторальним принципом з виділенням «провідних регуляторів» – підрозділів, відповідальних за координацію сумісної роботи окремих секторів в межах консолідованих фінансових груп.



Рис. 3.10. Структурно-організаційна модель формування мегарегулятора ринку фінансових послуг України

Джерело: розроблено автором

Як видно з рисунку, складовими елементами створюваного мегарегулятора ринку фінансових послуг України, названого нами Агентством з питань розвитку ринку фінансових послуг, на нашу думку, мають стати:

- Комітет з регулювання ринку фінансових послуг України – вищий орган мегарегулятора, колегіальний міжвідомчий орган, який відповідає за загальне регулювання ринку фінансових послуг, включаючи прийняття нормативних актів;
- Правління (із участю представників саморегулювних організацій) та департаменти фінансового нагляду, спеціалізовані за сегментами ринку, а також з вирішення спільних питань (ліцензування діяльності, аналіз, прогнозування, розробка методології та надання зведеної інформації, регулювання діяльності фінансових конгломератів, розвитком комплексних фінансових інструментів) підпорядковані колегіальному міжвідомчому органу – виконавчі органи;
- Спостережна рада та Дисциплінарний комітет – контролюючі органи.

Така структура мегарегулятора забезпечує можливість управління ним на колегіальній основі.

Комітет з регулювання ринку фінансових послуг України передбачається як вищий орган мегарегулятора, що відповідає за розробку стратегічних напрямків державного регулювання і управління процесами розвитку ринків фінансових послуг. Комітет формується з представників Президента, Кабінету Міністрів, Верховної Ради та членів правління, що є представниками саморегулювних організацій. У плановому режимі Комітет має збиратись раз на квартал, у випадку необхідності може бути скликане його позачергове засідання.

Разом з тим, з метою відокремлення мегарегулятора від органів виконавчої влади, на нашу думку, доцільним є створення умов для певної

підзвітності його законодавчому органу країни – Верховній Раді України. Але, враховуючи, що підзвітність даної структури лише Верховній Раді може створити зайві перепони для ефективного функціонування мегарегулятора в наслідок дії суто політичних факторів, більш правильним нам вважається формування спостережної рада з представників всіх трьох гілок вищих органів державної влади України – Президента, Верховної Ради та Кабінету Міністрів.

Правління здійснює оперативне управління діяльністю мегарегулятора. Напрями діяльності Правління визначаються Комітетом з регулювання ринку фінансових послуг України. Цей орган в пропонованій структурі підзвітний спостережній раді, що зумовлює необхідність двічі на рік звітувати голові правління мегарегулятора перед Верховною Радою України.

Голова правління – посадова особа, що відповідає за операційну діяльність мегарегулятора, керує його роботою, а також очолює засідання Комітету з регулювання ринку фінансових послуг України.

Членами Правління мають бути керівники всіх департаментів Агентства з питань розвитку ринку фінансових послуг. Формування його складу також має обов'язково передбачати залучення представника від Національного банку України та представників саморегулювальних організацій учасників ринку фінансових послуг України.

Пропонована нами структура передбачає також обов'язкове формування ще одного контролюючого органу щодо діяльності самого мегарегулятора – дисциплінарного комітету – незалежного від мегарегулятора та держави органу, що формується із складу представників саморегулювальних організацій ринку фінансових послуг. Він має здійснювати наступний контроль якості заходів та нормативних актів, прийнятих мегарегулятором. Крім того, його існування забезпечить додатковий захист інтересів учасників ринків за рахунок надання ним можливості вимагати проведення незалежної експертизи прийнятих стосовно них рішень.

Що стосується сфери банківського нагляду, то, на нашу думку, його організація має бути реалізована за моделлю управління, що передбачає поєднання банківського нагляду з заходами протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму, з виокремленням відповідних функцій в один департамент фінансового нагляду у складі Аганства з питань розвитку ринку фінансових послуг України. Слід зауважити, що при створенні мегарегулятора вимога щодо вилучення функцій банківського нагляду у Національного банку України, на нашу думку, є обов'язковою, оскільки це є єдиним запропонованим світовою практикою механізмом уникнення конфлікту інтересів при здійсненні грошово-кредитної політики та виконанні наглядових функцій [84].

Разом з тим процес створення мегарегулятора в Україні слід здійснювати ітеративно, враховуючи потребу збереження стабільності на ринках протягом всього часу реформування держаної системи регулювання ринку фінансових послуг.

На першому етапі можливе створення об'єднаного органу регулювання фондового та страхового ринків на базі існуючих Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. На другому етапі передбачається реорганізація Національного банку України, а саме виключення з його складу таких підрозділів, як: служби банківського нагляду, департамент з питань запобігання використанню банківської системи для легалізації кримінальних доходів та фінансування тероризму, департаменту реєстрації та ліцензування банків, відділ контролю за дотриманням наглядових регламентів, – та формування на їх основі їх кадрового складу та частини матеріально-технічної бази відповідних підрозділів в структуру мегарегулятора (див. рис. 3.1). При цьому для належної ефективності реорганізаційних заходів необхідним є первинне формування структурних підрозділів з розподілом функцій, аналогічним майбутнім повноваженням департаментів мегарегулятора, у складі Національного банку України.

Зауважимо, що навіть після подібної реорганізації Національний банк України залишається інститутом, що здійснює регулювання ринку фінансових послуг на макроекономічному рівні, визначаючи грошово-кредитну політику України.

Отже, формування єдиного органу інтегрованого фінансового нагляду є одним з шляхів забезпечення підвищення ефективності функціонування ринку фінансових послуг в сучасних умовах. Запропонована нами модель його створення є досить зваженим та збалансованим варіантом реалізації цього завдання, побудованим на основі вивчення позитивних та негативних прикладів світового досвіду. Її застосування, на нашу думку, дозволить найкращим чином використати переваги мегарегулювання та уникнути його недоліків, пов'язаних із зниженням ефективності нагляду в період реформування системи та ігноруванням унікальних характеристик окремих сегментів ринку фінансових послуг. При цьому, очікуваними позитивними наслідками від впровадження запропонованої нами моделі створення мегарегулятора, заснованими як на загальних перевагах мегарегулювання, так і на організаційно-функціональних особливостях розробленої структури, на нашу думку, є:

- забезпечення можливості розробки та комплексної реалізації цілісної стратегії розвитку фінансового сектору;
- посилення відповідальності та підзвітності регулятора, забезпечення можливості скоординованого розвитку ринку фінансових послуг у відповідності до загальних стратегічних пріоритетів соціально-економічного розвитку країни;
- підвищення ефективності аналізу та прогнозування кризоутворюючих чинників (шоків), які впливають на фінансовий сектор в цілому, забезпечення гнучкості системи державного регулювання щодо впливів зовнішнього середовища;
- полегшення нагляду за фінансовими групами на консолідованій основі;

- формування уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за всіма сегментами ринку фінансових послуг;
- скорочення бюджетні витрати в результаті економії на масштабі діяльності.

Висновки до розділу 3

1. Вивчаючи якість державного регулювання необхідно враховувати, що це поняття як характеристика властивостей механізму державного регулювання включає організаційно-структурний та результативний аспекти. Організаційно-структурний аспект відображає специфіку формування складу та структури цього механізму, взаємозв'язки між його структурними елементами, чітка цілеспрямована взаємодія яких в межах правотворчого та правозастосовуючого процесів забезпечує можливість ефективного функціонування ринку фінансових послуг. В свою чергу, результативний аспект характеризує наслідки застосування різних форм та методів державного регулювання ринку фінансових послуг з позиції ступеня досягнення поставленої мети, що узагальнюється в понятті «якість впливу державного регулювання».

2. Якість впливу державного регулювання є складним поняттям, оцінку такої якості можна охарактеризувати лише комплексним показником, що складаються із множини показників. На нашу думку основними індикаторами розвитку ринку фінансових послуг можуть слугувати такі показники як: зростання кількості суб'єктів відповідного ринку, збільшення обсягу їх активів та наданих послуг, а також інтегральний показник, побудований на їх основі.

Нами запропоновано науково-методичний підхід щодо оцінки якості впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг, який

передбачає регресійний аналіз впливу рівня активності державного регулювання та ефективності контрольної функції на рівень розвитку ринку фінансових послуг з наступним виділенням та оцінкою середньорічного впливу цих факторів. Він дозволяє чітко ідентифікувати тип дії механізму державного регулювання ринку фінансових послуг, визначити основні напрями коригування діяльності органів управління та обґрунтувати кількісні цільові параметри їх функціонування, що забезпечують стимулювання розвитку ринку.

3. Залежно від характеру середньорічного впливу активності та ефективності на розвиток ринку фінансових послуг якість впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг може бути диференційована на чотири види, що відповідають різним типам дії відповідного механізму: стимулюючий розвиток, ефективне державне регулювання з достатньою активністю, активне державне регулювання з низькою ефективністю та дерегулювання.

4. На необхідність реформування державного регулювання ринку фінансових послуг вказує наявність диспропорцій між загальною макроекономічною динамікою та розвитком ринку фінансових послуг: інтенсивність реагування ринку фінансових послуг значно перевищує зміни ВВП, які їх зумовили.

За результатами аналізу поточного стану ринку фінансових послуг України основним фактором посилення позитивного впливу державного регулювання на його розвиток в сучасних умовах є створення можливостей для підвищення показників активності такого регулювання. Це передбачає подальше удосконалення нормативно-методичної бази щодо створення, реєстрації, ліцензування, умов надання послуг, складання та подання звітності, прозорості діяльності фінансових установ та їх взаємодії зі споживачами фінансових послуг. Внаслідок такого удосконалення знизиться необхідність в проведенні контрольних перевірок та впровадженні заходів

впливу, що нівелює негативний вплив низької ефективності державного регулювання на рівень розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг.

5. З огляду на відсутність відповідного інструментарію в роботі запропоновано науково-методичний підхід, який дозволяє здійснювати порівняльне комплексне оцінювання різних моделей державного регулювання ринку фінансових послуг. Він, на відміну від існуючих передбачає розрахунок скоригованої відносної рейтингової позиції з метою нівелювання дії фактора нерівного представництва моделей в статистичних сукупностях. Використання цього підходу дозволило розрахунково обґрунтувати доцільність створення централізованої системи державного регулювання всіх сегментів ринку фінансових послуг в Україні.

6. На відміну від розвинутих країн, в Україні необхідність зміни системи регулювання ринків обумовлена, насамперед, не зростанням ризиків, а прагненням підвищити ефективність діючої фінансової системи в цілому. Тобто головною метою мегарегулятора ринку фінансових послуг України має бути державний контроль якості надання фінансових послуг і регулювання фінансово-інвестиційних потоків у відповідності до потреб соціально-економічного розвитку країни. Діяльність цього органу, за умови створення системи регулювання ринку фінансових послуг, що забезпечує його ефективну взаємодію з саморегульованими організаціями фінансових інститутів, може дати поштовх для вивільнення внутрішніх можливостей розвитку фінансових ринків, а також активізації притоку іноземного інвестиційного капіталу за рахунок створення регулятивного середовища, звичного для міжнародних інвесторів.

7. Результати проведеного аналізу вітчизняного та світового досвіду розвитку ринків фінансових послуг засвідчили, що при подальший розвиток організаційно-економічного механізму державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні має передбачати збалансоване співіснування та цілеспрямовану взаємодію трьох рівнів регулювання: законодавчих органів; державних регулюючих органів та саморегульованих організацій. В найбільшій

мірі комплексній реалізації переваг як державного регулювання на базі мегарегулятора, так і саморегуляції сприяє механізм державно-приватного партнерства, який має передбачати часткове делегування контрольних функцій саморегулювним організаціям на основі укладених угод між ними та органами державної влади, при збереженні загальних наглядових повноважень за мегарегулятором.

8. Формування єдиного органу інтегрованого фінансового нагляду є одним з шляхів забезпечення підвищення ефективності функціонування ринку фінансових послуг в сучасних умовах.

Нами запропонована структура механізму регулювання ринку фінансових послуг, яка побудована за секторальним принципом з виділенням підрозділів, відповідальних за координацію сумісної роботи окремих секторів в межах консолідованих фінансових груп, що дозволяє досягти збалансованості в реалізації різнорівневих інтересів зацікавлених сторін, загальних переваг та недоліків мегарегулювання. Процес створення мегарегулятора в Україні слід здійснювати ітеративно, враховуючи потребу збереження стабільності на ринках протягом всього часу реформування державної системи регулювання ринку фінансових послуг.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне обґрунтування та запропоновано вирішення наукової задачі, що полягає в розробці науково-методичних підходів та практичних рекомендацій щодо формування механізму регулювання ринку фінансових послуг на засадах принципів ефективності регулюючого впливу і забезпечення міжнародної конкурентоспроможності. За результатами дисертаційного дослідження зроблено наступні висновки:

1. На основі аналізу існуючих підходів до визначення фінансової послуги здійснено уточнення її економічної сутності. На нашу думку, до фінансових послуг слід віднести ті послуги, які безпосередньо супроводжуються рухом фінансових ресурсів. Під фінансовою послугою запропоновано розуміти результат здійснення операцій з фінансовими активами (валюта, депозити, кредити та позики, цінні папери, деривативи) в інтересах споживачів, що безпосередньо зумовлюють рух фінансових ресурсів з метою задоволення потреб споживачів, збереження реальної вартості фінансового активу та отримання прибутку. В цьому визначенні підкреслюються базові характеристики об'єкта ринку фінансових послуг, що дозволяють конкретизувати відмінності останнього від фінансового ринку, а саме – цільова спрямованість на досягнення результату у вигляді задоволення потреб та інтересів споживачів.

Взявши за основу систему національних рахунків фінансові послуги доцільно класифікувати на власне фінансові послуги, а саме послуги по безпосередньому перерозподілу грошових ресурсів, а також послуги по здійсненню операцій на фінансових ринках на основі представництва інтересів, та супроводжувальні – організаційні та забезпечуючі послуги.

2. Встановлено, що ототожнення ринку фінансових послуг з фінансовим ринком є недоцільним. По-перше, даними категоріями є різниця, що полягає у завданнях, які вони повинні виконувати. По-друге, об'єкти цих

ринків є абсолютно різними (для ринку фінансових послуг – це фінансові послуги, для фінансового ринку, акумульовані фінансові ресурси у вигляді фінансових активів). По-третє, суб'єкти ринку фінансових послуг є суб'єктами фінансового ринку, але при цьому в одному та в другому випадках вони виконують різні функції та виступають в різних якостях. Зокрема банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди в силу необхідності здійснення інвестиційної діяльності задля виконання зобов'язань за наданими послугами є учасниками фінансового ринку, але на відміну від ринку фінансових послуг, в даному випадку вони вже виступають в ролі фінансових посередників.

3. Важливість регулювання ринку фінансових послуг, перш за все, обумовлена необхідністю забезпечення єдності ринку, нагляду за функціонуванням фінансових установ і захисту прав споживачів фінансових послуг. В Україні ринок фінансових послуг знаходиться на початковій стадії свого розвитку в силу об'єктивних причин як економічного так політичного, соціального та інформаційного характеру. Його подальший ефективний розвиток вимагає розробки дієвого механізму регулювання, що сприятиме появі нових фінансових послуг, здатних задовольнити зростаючі потреби споживачів та ефективному функціонуванню фінансових установ. Інструментарій ринку фінансових послуг в Україні має, на нашу думку, розвиватись в напрямку лібералізації валютного ринку, надання дозволу на проведення форвардних, ф'ючерсних, опціонних операцій, створення єдиного депозитарію, реєстратора.

4. За результатами проведеного дослідження сутності, функцій, принципів, вироблених світовою практикою моделей та концепцій організації запропоновано авторське визначення поняття механізму регулювання ринку фінансових послуг: це – узгоджена на основі диференційованого підходу двоєдина сукупність механізмів (система взаємопов'язаних методів, форм і інструментів, а також ланцюгів та елементів) державного регулювання та саморегулювання, здатна забезпечити

збалансоване, стійке, ефективне функціонування ринку та захист прав та інтересів його суб'єктів (постачальників і споживачів фінансових послуг).

Функціонування механізму регулювання ринку фінансових послуг має спиратися на такі принципи: принцип законності, принцип політичної та економічної незалежності, принцип справедливості, принцип поступової гармонізації, принцип комплексності і системності, принцип розмежування функцій органів державної влади та саморегулювальних організацій, принцип пруденційного регулювання, принцип транспарентності, принцип довіри суспільства.

5. Вивчення поточного стану ринку фінансових послуг України дає можливість сформулювати загальний комплекс дій, які необхідно здійснити для його подальшого ефективного розвитку: підпорядкування ринків фінансових послуг вирішенню найбільш важливих проблем економічного розвитку країни; всебічне врахування досвіду і ключових вимог до діяльності фінансових установ, які існують в ЄС; укрупнення фінансових посередників з метою підвищення їх конкурентоспроможності; посилення контролю з боку регулюючих органів за організацією, ліцензуванням діяльності професійних учасників ринків фінансових послуг; підвищення рівня капіталізації фінансових установ; впровадження електронних фінансових послуг; захист прав споживачів фінансових послуг. Дієвість державного регулювання ринку фінансових послуг може бути забезпечена лише на основі збалансованої динаміки активності державних органів в частині нормативно-правового регулювання і ліцензійно-дозвільної діяльності та ефективності виконання ними контрольної функції.

6. В роботі вперше запропоновано науково-методичний підхід щодо оцінки рівня активності державного регулювання та ефективності контрольної функції механізму державного регулювання ринку фінансових послуг. Його використання є перспективним напрямом удосконалення системи показників, що використовується у моніторингу діяльності державних органів щодо реалізації регуляторної політики в сфері розвитку

ринку фінансових послуг, оскільки дозволяє ідентифікувати тип дії механізму державного регулювання, визначити основні напрями коригування діяльності регуляторів та обґрунтувати кількісні цільові параметри функціонування, що забезпечують стимулювання розвитку ринку фінансових послуг.

7. Саморегулювання на ринку фінансових послуг повинно застосовуватися спільно з державним регулюванням з боку регуляторів і в основному на добровільній основі. Проте відносно окремих видів діяльності, особливо тих, які пов'язані із здійсненням публічно-правових або соціально-значущих функцій, що зазвичай характерно для інфраструктурних організацій (наприклад, реєстратори або спеціалізовані депозитарії, що обслуговують пенсійну систему), членство в таких організаціях повинно стати однією з основних умов для входу на ринок.

8. Основними індикаторами розвитку ринку фінансових послуг можуть слугувати такі показники, як: зростання кількості суб'єктів відповідного ринку, збільшення обсягу їх активів та наданих послуг, а також інтегральний показник, побудований на їх основі. Запропонований науково-методичний підхід до оцінки якості впливу державного регулювання на РФП передбачає регресійний аналіз впливу рівня активності державного регулювання та ефективності контрольної функції на рівень розвитку РФП з наступним виділенням та оцінкою середньорічного впливу цих факторів. Він дозволяє чітко ідентифікувати тип дії механізму державного регулювання, визначити основні напрями коригування діяльності органів управління та обґрунтувати кількісні цільові параметри їх функціонування, що забезпечують стимулювання розвитку ринку.

9. З огляду на відсутність відповідного інструментарію в роботі запропоновано науково-методичний підхід, який дозволяє здійснювати порівняльне комплексне оцінювання різних моделей державного регулювання ринку фінансових послуг. Він, на відміну від існуючих передбачає розрахунок скоригованої відносної рейтингової позиції з метою

нівелювання дії фактора нерівного представництва моделей в статистичних сукупностях. Використання цього підходу дозволило розрахунково обґрунтувати доцільність створення централізованої системи державного регулювання всіх сегментів ринку фінансових послуг в Україні.

10. Необхідність зміни системи регулювання ринків в Україні, на відміну від розвинутих країн, обумовлена, насамперед, не зростанням ризиків, а прагненням підвищити ефективність діючої фінансової системи в цілому. Тобто головною метою мегарегулятора ринку фінансових послуг України має бути державний контроль якості надання фінансових послуг і регулювання фінансово-інвестиційних потоків у відповідності до потреб соціально-економічного розвитку країни. Діяльність цього органу, за умови створення системи регулювання ринку фінансових послуг, що забезпечує його ефективну взаємодію з саморегулювальними організаціями фінансових інститутів, може дати поштовх для вивільнення внутрішніх можливостей розвитку фінансових ринків, а також активізації притоку іноземного інвестиційного капіталу за рахунок створення регулятивного середовища, звичного для міжнародних інвесторів.

11. Результати проведеного аналізу вітчизняного та світового досвіду організації фінансових відносин засвідчили, що подальший розвиток механізму регулювання ринку фінансових послуг в Україні має передбачати збалансоване співіснування та цілеспрямовану взаємодію трьох рівнів регулювання: законодавчих органів, державних регулюючих органів та СРО. В найбільшій мірі комплексній реалізації переваг як державного регулювання, так і саморегуляції, сприяє механізм державно-приватного партнерства, який має передбачати часткове делегування контрольних функцій СРО на основі укладених угод між ними та органами державної влади, при збереженні загальних наглядових повноважень за мегарегулятором.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Анатович Н. А. Методология политического анализа эффективности государственного управления / Н. А. Анатович // Проблемы управления. – 2009. – № 4 (33). – С. 95-99.
2. Атаманчук Г. В. Государственное управление (организационно-функциональные вопросы) : учеб. пособие / Г. В. Атаманчук. – М. : ОАО "НПО Экономика", 2000. – 304 с. – ISBN 5-282-02025-4.
3. Атаманчук Г. В. Теория государственного управления: курс лекцій / Г. В. Атаманчук. – М.: Юр. л-ра, 1997. – 400 с. – ISBN 5-7260-0843-X.
4. Афонина А.О. Регулирование фондового рынка в России и за рубежом [Электронный ресурс] // Государственное управление. Электронный вестник. – 2007. – №10. . – Режим доступа : www.e-journal.spa.msu.ru. – Загл. с экрана.
5. Базилевич В. Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В. Д. Базилевич //Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 5-13.
6. Баланюк Л. Поняття та місце небанківської установи у фінансовій системі України / Л. Баланюк // Право України. – 2008. – N 3. – С. 47-51.
7. Балтина А. М. Финансовые системы зарубежных стран: учебное пособие [Текст] / А.М. Балтина, В. А. Волохина, Н. В. Попова. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 304 с.
8. Барановський О. І. Іноземний капітал на ринках банківських послуг України, Росії та Білорусі // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 9. – С. 12-20.
9. Барановський О.І. Проблеми, що стримують розвиток страхового ринку. // Страхова справа. – 2003. – № 3. – С.60-72.
10. Бесекерский В. А., Попов Е. П. Теория систем автоматического регулирования. – М.: Наука, 1975. – 768 с

11. Білоцька М. Ф. Регулювання фінансових ринків: світовий досвід / М. Ф. Білоцька // Фондовый рынок. – 2008. – № 44. – С. 28–35.
12. Блага Н. В. Державне регулювання фондового ринку / Н. В. Блага // Фінанси України. – 2002. – № 7. – С. 89-94.
13. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. – Т. 1. – К.: Ника-Центр, Ольга, 2001. – 592 с.
14. Близнюк О. Державний нагляд у сфері фінансових послуг як форма фінансового контролю / О. Близнюк // Підприємництво, господарство і право. – 2006. – № 1. – С. 91-95.
15. Бобров Є. А. Роль та місце ринку фінансових послуг у структурі фінансового ринку / Бобров Є. А. // Фінанси України – 2007.- № 4. – С. 88-94.
16. Большой экономический словарь : Экономика; Финансы; Бухучет; Налоги; Страхование; Маркетинг; Менеджмент; Управление: словарь / сост. А. Б. Борисов. – Изд. 2-е, перераб. и доп.. – М.: Книжный мир, 2007. – 860 с.
17. Большой экономический словарь: словарь / ред. А. Н. Азрилиян. – 4-е изд., доп. и перераб.. – М.: Ин-т новой экономики, 1999. – 1248 с.
18. Бортніков Г. Служба фінансового омбудсмену у Великій Британії / Г. Бортніков // Фінансовий ринок України. – 2009. – №1(63). – С. 29-30.
19. Буркова А. Шаги к созданию финансового мегарегулятора в России / А. Буркова, Ю. Кормош // Рынок ценных бумаг. – 2006. – №15. – с. 12-17.
20. Бурмака М. Саморегулювання на фондовому ринку: суперечливість концепцій та адаптація міжнародних стандартів в Україні / М. Бурмака // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 11–12. – С. 11–18.
21. Бутко В. Стоит ли забирать банковский пруденциальный надзор у НБУ и вводит его в мегарегулятор? / В. Бутко. [Електронний

- ресурс] – Режим доступу: <http://www.k-telegraph.kiev.ua>. . – Загл. с экрана.
22. Бутко, В. Ломать не строить, или Зачем Украине мегарегулятор финансового рынка юджетный процесс в зарубежных государствах / В. Бутко [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ubg.ua>. . – Загл. с экрана.
 23. Василенко А. В. Генезис державного регулювання страхового ринку України в контексті зарубіжного досвіду / А. В. Василенко // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 8. – С. 14-23.
 24. Василик О.Д. Теорія фінансів: підручник / О.Д. Василик; КНУ ім.Т.Г.Шевченка. – 4-е вид., доп. – К.: Ніос, 2003. – 416 с.
 25. Гаврилюк О. Ю. Необходимость создания мегарегулятора финансового рынка в России сегодня / О. Ю. Гаврилюк // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – №1. – С. 7-12.
 26. Гальперин В.М., Гребенников П.И., Леусский А.И., Тарасевич Л.С. Макроэкономика: Учебник / Общая редакция Л.С. Тарасевича. Изд. 2-е перераб и доп. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1997. – 719 с.
 27. Геєць В. М., Александрова В. П., Артёмова Т. І., Бажал Ю. М., Барановський О. І. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / НАН України; Інститут економічного прогнозування / В. М. Геєць (ред.). – К.: Інститут економічного прогнозування НАН України ; Фенікс, 2003. – 1008 с.
 28. Герасимова С. Механізми державного регулювання ринку фінансових послуг / С. Герасимова // Банківська справа. – 2005. – № 6. – С. 42-47.
 29. Горбач Л. М. Ринок фінансових послуг : навчальний посібник / Л. М. Горбач, О. Б. Каун. – К. : Кондор, 2006. – 436 с.
 30. Господарчук С. А. Анализ современных подходов к моделированию финансовых рынков // Финансы и кредит.- 2006.- № 14.- С.21-28.

31. Д'яконова, І. І. Державне регулювання банківської діяльності: вивчення моделей, обґрунтування категорійного апарату / І. І. Д'яконова // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 2. – С. 9-16.
32. Дворецкая А. Е. Национальная модель рынков капитала как концепция типологии финансирования // Банковское дело. – 2007. – № 5. – С. 25-29.
33. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України: Офіційний сайт [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>. . – Загол. з екрану.
34. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку: Офіційний сайт [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>. . – Загол. з екрану.
35. Державне регулювання фінансових ринків. Зарубіжний досвід [Електронний ресурс] / Газета Цінні папери України. – Режим доступу : http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=468&pub=3099. . – Загол. з екрану.
36. Державний комітет статистики України: Офіційний сайт [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>. . – Загол. з екрану.
37. Директива 2004/39/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 21 квітня 2004 року про ринки фінансових послуг [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/euro/ukr_2004_39_ua.pdf. . – Загол. з екрану.
38. Директива Ради 85/611/ЕЕС від 20 грудня 1985 року щодо узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ICI) [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/euro/ukr_85_611_ua_cons2008.pdf. . – Загол. з екрану.

39. Діброва А. Д. Сучасне трактування сутності державного регулювання аграрного сектора економіки / А. Д. Діброва // Економічна теорія. – 2007. – № 1. – С.76-85.
40. Дідківська Л. І. Державне регулювання економіки / Л. І. Дідківська, Л.С. Головка. – К.: Знання-Прес, 2000. – 209 с.
41. Домбровський В.С. Аналіз доцільності створення в Україні мегарегулятора ринку фінансових послуг / В.С.Домбровський, О.Л. Пластун // Вісник Сумського національного аграрного університету. – 2008. – №2. – С. 129-133.
42. Дорошенко І. Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу / І. Дорошенко // Фондовый рынок. – 2009. – № 35. – С. 24-32.
43. Единая нянька [Електронний ресурс] / Інвестгазета // Сбербанк России. – <http://www.sbrf.com.ua/press.php?id=26>. – 20.12.2010. . – Загл. с екрана.
44. Євтух Л. Б. Функціональні особливості банківських установ у структурі фінансової системи України / Л. Б. Євтух // Регіональна економіка. – 2008. – N 1. – С. 146-152.
45. Єрліна Т. Ю. Інструменти державного регулювання економічних процесів / Т. Ю. Єрліна // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції (22-23 листопада 2007 р.): У 2-х т.: Т.2. – С. 71-72.
46. Єрмошенко А. М. Переваги і недоліки організації наглядових органів за фінансовими ринками на основі консолідованого підходу [Електронний ресурс] Аналітично – дорадчий центр Блакитної стрічки. – Режим доступу : <http://brc.undp.org.ua/img/publications/Megaregulator.pdf>. . – Загол. з екрану.
47. Жук Є. Зарубіжна практика регулювання фінансових ринків / Є. Жук // Фінансовий ринок України. – 2008. – № 7-8. – с. 34-38.

48. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – Л. : Львівська політехніка, 2005. – 714 с.
49. Законодавство Європейського Союзу щодо ринків цінних паперів / матеріали Світового банку // Фінансовий ринок України. – 2009. – №3(65). – с. 13-18.
50. Иванов В.М. Финансовый рынок: Конспект лекций. – К.: МАУП, 1999. – 112 с.
51. Іваницька О. М. Державне регулювання розвитку фінансової інфраструктури: Монографія. – К.: Вид-во НАДУ. – 2005. – 276 с.
52. Іваницька О. М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні // Державне управління: теорія і практика. – № 1. – 2006 // www.academy.kiev.ua. – Загол. з екрану.
53. Іваницька О. М. Фінансові ринки: Навч. посібник. – К.: Вид.-во УАДУ, 1999. – 96 с.
54. Иванов В. М. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн [Текст]: курс лекцій / В. М. Иванов, І. Я. Софіщенко. – К. : МАУП, 2001. – 232 с.
55. Ільченко-Сюйва Л. Ринок фінансових послуг в Україні: проблеми і перспективи розвитку / Л. Ільченко-Сюйва // Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. – 2007. – N 4. – С. 93-100.
56. Історія розвитку єдиного ринку фінансових послуг ЄС / матеріали світового банку // Фінансовий ринок України. – 2008. – № 11. – С. 33-34.
57. Іткін Д. Ф. Стабільність фінансового ринку в контексті стратегічного розвитку вітчизняної банківської системи / Д. Ф. Іткін // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – N 3. – С. 51-55.
58. Караченцева Т. Национальное регулирование рынка финансовых услуг [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.nbrb.by/bv/narch/441/3.pdf. – Загл. с экрана.

59. Караченцева Т. Национальное регулирование рынка финансовых услуг: инструменты, методы / Т. Караченцева, К. Караченцев // Банкаускі веснік. – 2009. – №2(лютий). – С. 21-29.
60. Карлін М. І. Фінанси зарубіжних країн [Текст]: навчальний посібник / М. І. Карлін; Мін-во освіти і науки України, Волинський держ. ун-т ім. Лесі Українки. – К.: Кондор, 2004. – 384 с.
61. Карпінський Б. А. Збалансованість фінансової системи: можливості досягнення та перспективи регулювання / Б. А. Карпінський, О. В. Герасименко // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – N 11. – С. 46-55.
62. Касьяненко, В. Ф. Вплив державного регулювання на становлення фондового ринку в Україні / В. Ф. Касьяненко // Вісник Сумського національного аграрного університету. – 2006. – № 5. – С. 85-89.
63. Квинтин М., Тейлор М.У. Должны ли органы регулирования финансового сектора быть независимыми? / М. Квинтин, М. Тейлор. – Международный валютный фонд. – Январь 2004 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.imf.org. – Загл. с экрана.
64. Кий О. Саморегулювання на фінансовому ринку: реалії та перспективи / О. Кий // Фінансовий ринок. – 2008. – № 9. – С. 17–18
65. Кисіль Т. О. Аналіз якості управління економічним об'єктом з використанням теорії автоматичного управління та інформаційної системи / Т. О. Кисіль, Є. Є. Бізянов // Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут». – 2010. – №8. – С. 91-96.
66. Коваленко М. Є. Концепція інфраструктури у фінансовому секторі економіки / М. Є. Коваленко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Т. 16. – С. 298-306.
67. Ковальчук К. Ф. Интеллектуальная поддержка принятия экономических решений / К. Ф. Ковальчук – Донецк : ИЭП НАН Украины, 1996. – 224 с.

68. Ковальчук А. Т. Фінансове право України. Стан та перспективи розвитку : монографія / А. Т. Ковальчук. – К. : Парламентське вид-во, 2007. – 488 с.
69. Ковтун Г. Н. Проблеми регулювання ринку фінансових послуг в Україні / Г. Н. Ковтун // Економіка і фінанси. – 2003. – №7. – С.15-18
70. Козлов Н. Регулирование финансовых рынков как фактор экономического развития России // Финансовый бизнес. – 2006. – № 2. – С.33-42.
71. Комяков О. М. Державне регулювання перехідної економіки: Автореф. дис. ... канд. екон. наук. – К., 2000. – 19 с.
72. Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором України (Зелена книга) / Національний банк України // Офіційний сайт національного банку України. – http://www.bank.gov.ua/Publication/others/zelena_kniga.pdf. – 27.12.2010. . – Загол. з екрану.
73. Концепція захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг: Схвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 03.09.2009 р., №1026-р [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. . – Загол. з екрану.
74. Концепція розвитку страхового ринку України до 2010 року: Схвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 23.08.2005 р., №369-р [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. . – Загол. з екрану.
75. Корецький М. Х. Державне регулювання аграрної сфери у ринковій економіці: монографія / М. Х. Корецький. – К. : Вид-во УАДУ, 2002. – 260 с.
76. Корнеєв В. В. Модифікація форм фінансового посередництва в Україні / В. В. Корнеєв // Фінанси України. – 2008. – N 1. – С. 77-86.

77. Корнійчук, О. Є. Організаційно-економічні відносини розвитку конкурентоспроможного фондового ринку / О. Корнійчук // Фондовый рынок. – 2008. – № 32. – С. 4-13.
78. Крамаренко Г. О. Стан фінансового сектора України в умовах ринкової трансформації економіки / Г. О. Крамаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Т. 14. – С. 11-18.
79. Кужель О. Формування паритетності інтересів / О. Кужель. – К., 2002. – 200 с.
80. Кумановский А. Анализ целесообразности реформирования системы надзора за финансовым рынком в Российской Федерации в свете усиления роли финансовых конгломератов в экономике страны // Библиотека Санкт-Петербургского государственного университета экономики и права. – http://elibrary.fines.ru/materials_files/izv/IzvSPbUEF2007_1_c293_297_s.pdf. – 03.01.2011. – Загл. с экрана.
81. Лакшина О. А. Перспективы создания единого регулятора финансового рынка // Деньги и кредит. – 2005. – № 10. – С. 30-33.
82. Лансков П. Міжнародний досвід регулювання компенсаційних механізмів / Д. Ласков, П. Ласков // Фінансовий ринок України. – 2009. – №7-8. – с. 37-40.
83. Лансков П. Развитие инфраструктуры финансового рынка и оптимизация его регулирования // Рынок ценных бумаг. – 2008. – №9. – С. 14-18.
84. Ларина Л. Мегарегулятор: festina lente // Банковское дело в Москве. – 2005. – № 9. – С. 29-32.
85. Латинін М. А. Теоретичні підходи щодо визначення механізму державного регулювання розвитку аграрного сектора економіки України // Державне управління: теорія та практика: Електронний наук. фаховий журн. – 2005. – № 2 // <http://www.academy.kiev.ua/ej2/txts/galuz/05lmaseu.pdf>. – Загол. з екрану.

86. Леонов Д. Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції / Д. Леонов, С. Львовчкін, С. Хоружий. – К. : УІРФР. – 2008. – 847 с. – ISBN 978-966-8925-17-7.
87. Лисенков Ю. М. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн [Текст]: навчальний посібник / Ю. М. Лисенков, Т. А. Коротка. – К. : Зовнішня торгівля, 2005. – 118 с.
88. Лозова О. М. Еволюція економічних концепцій державного регулювання економіки / О. М. Лозова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 6. – С. 133-137.
89. Лук'яненко Д. Глобалізація економічного розвитку: фінансові кризи / Д. Лук'яненко, О. Бакаєв // Ринок цінних паперів України. – 2003. – №3-4. – С.3-14.
90. Луцишин З. Сутність і тенденції розвитку світового фінансового середовища / З. Луцишин // Вісник Національного банку України. – 2001. – N 4. – С. 46-51.
91. Лютий І. О., Криклій А. С., Юрчук О. М. Ринок фінансових послуг України в умовах глобалізації фінансового ринку: тенденції та перспективи // Економіка та держава. – 2008. – № 3. – С. 5-7.
92. Марцин В. С. Удосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності в економіці України / В. С. Марцин // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 5. – С. 47-60.
93. Маслова С. О. Ринок фінансових послуг : навчальний посібник // С. О. Маслова. – К.: Кондор. – 2006.
94. Масляєва К. В. Стратегія розвитку ринку фінансових послуг України: мета, завдання та механізми їх реалізації / К. В. Масляєва // Адвокат. – 2007. – N 6. – С. 15-18.
95. Масляєва К. Специфіка правового статусу органів державного регулювання ринку фінансових послуг України: проблеми та шляхи їх вирішення / К. Масляєва // Юридична Україна. – 2007. – N 8. – С. 41-45.

96. Мегарегулятор фінансового ринку: розвиток ідеї // Цінні папери України. – 2007. – № 28 (471). – с. 23-25.
97. Меньшикова А. Вимоги до розкриття інформації на ринках цінних паперів Європейського Союзу / А. Меньшикова // Фінансовий ринок України. – 2009. – №9(71). – с. 9-10.
98. Меньшикова А. Регулювання ринку цінних паперів у Європейському Союзі / А. Меньшикова // Фінансовий ринок України. – 2009. – №6(68). – с. 22-24.
99. Мещеряков А.А. Аналіз економічної сутності понять "ринок фінансових послуг" та "ринок банківських послуг" // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 5. – С. 31-35.
100. Миргородська Л. О. Фінансові системи зарубіжних країн : навчальний посібник / Л. О. Миргородська; Мін-во освіти і науки України, Таврійський нац. ун-т. – К.: ЦНЛ, 2003. – 240 с.
101. Мишкін Ф. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ.. С. Панчишин, Г. Стеблій, А. Стасишин. – К.: Основи, 1998. – 963 с.
102. Міщенко В.І., Шаповалов А.В., Юрчук Г.В., Електронний бізнес на ринку фінансових послуг: практик. Посіб. – К.: Т-во «Знання», 2003. – 278с.
103. Міщенко, С. В. Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на фінансовому ринку / С. В. Міщенко //Фінанси України. – 2009. – № 9. – С. 43-53.
104. Моніторинг і оцінка як інструмент ефективного управління державним сектором // Моніторинговий кур'єр. – 2008. – № 1. – С. 2-3.
105. Мошенський С. З. Моделі державного регулювання діяльності фінансових установ / С. З. Мошенський // Фінанси України. – 2008. – № 6. – С. 89–99.

106. Мурычев А. В. О модернизации банковского регулирования и надзора / А. В. Мурычев, С. Р. Моисеев // Банковское дело. – 2010. – №3. – С. 6-12.
107. Наслідки інтеграції України до єдиного ринку фінансових послуг Європейського Союзу // Фінансовий ринок України. – 2008. – N 12. – С. 16-18.
108. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг: основні тенденції розвитку / С. В. Науменкова // Вісник Національного банку України. – 2000. – N 1. – С. 36-44.
109. Національний банк України: Офіційний сайт [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>. – Загол. з екрану.
110. Невмержицький В. В. Стан та розвиток ринку фінансових послуг в Україні / В. В. Невмержицький // Фінанси України. – 2004. – № 10. – С. 123-131.
111. Ожегов С. И. Словарь русского языка: Около 57 000 слов / С. И. Ожегов ; ред. Н. Ю. Шведова. – 20-е изд., стереот.. М.: Русский язык, 1988. – 750 с.
112. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2002. – 240 с. ISBN 966-574-285-X.
113. Осадча О. А. Ринок фінансових послуг: сучасний стан та перспективи розвитку / О. А. Осадча // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – N 4. – С. 36-42.
114. Пилипенко Г. М. Характер взаємодії механізмів державного регулювання та саморегулювання [Електронний ресурс] / Г. М. Пилипенко, Ю. І. Пилипенко. – Режим доступу : http://ea.donntu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/93/1/31-1_16.pdf. – Загол. з екрану.
115. Плєскач В. Л. Фінансові послуги, як складова інтеграції України у світовий інформаційно-економічний простір / В. Л. Плєскач // Фінанси України – 2008.- № 8. – С. 89-95.

116. Полетаєв О. О. Особливості структури послуг фінансових посередників в Україні [Електронний ресурс] / О. Полетаєв // http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Npchdu/Economy/2005_25/25-10.pdf
117. Полетаєв, О. О. Послуги фінансових посередників: теоретико-методологічний аспект [Електронний ресурс] / О. Полетаєв // http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Npchdu/Economy/2007_51/51-15.pdf
118. Притула Н. І. Визначення місця фінансової послуги в системі послуг / Н. І. Притула, А. М. Беккер // Комунальное хозяйство городов. Научно-технический сборник № 87. – С. 258 – 265.
119. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>. – Загол. з екрану.
120. Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності : Закон України від 11 верес. 2003 р. № 1160-ІУ // Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 9. – Ст. 79.
121. Про Національний банк України. Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс] – Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=679-14. – Загол. з екрану.
122. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-ІІІ [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. – Загол. з екрану. – Загол. з екрану.
123. Проблеми формування і розвитку фінансово-кредитної системи України [Текст]: збірник наукових статей / Мін-во освіти і науки України. – Х. : Штрих, 2002. – 274 с.
124. Раделецький Ю. О. Державне регулювання ринку фінансових інвестицій: зарубіжний досвід і національні реалії [Електронний

- ресурс] / Ю. О. Радецький // Наукова періодика України (журнали та збірники наукових праць). – http://www.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/nvnltu/19_13/242_Radelecki_19_13.pdf. – 21.10.2010. – Загл. с екрана.
125. Регулювання діяльності пенсійних фондів у Європейському Союзі / матеріали Світового банку. Фінансовий ринок України. – 2009. – №4 (66). – с. 17-18.
126. Рекуненко, І. І. Особливості правового регулювання інфраструктури фінансового ринку України в сучасних умовах / І. І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – 2009. – № 2. – С. 13-17.
127. Річні звіти держфінпослуг [Електронний ресурс] / Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України // Офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України. – <http://www.dfp.gov.ua/742.html>. – 02.01.2011. – Загол. з екрану.
128. Роль держави у довгостроковому економічному зростанні : монографія / НАН України, Ін-т економ. прогнозування НАН України ; ред. Б. Є. Кваснюк. – К.-Х. : Ін-т екон. прогнозів : Форт, 2003. – 424 с.
129. Рот А., Захаров А., Миркин Я., Бернхард Р., Баренбойм П., Борн Б. Основы государственного регулирования финансового рынка. Зарубежный опыт. Учебное пособие для юридических и экономических вузов. – М.: Юридический дом «Юстицинформ», 2002. – 411 с.
130. Сальман І. Ю. Якість державного регулювання в аграрному секторі та нові явища в загальній теорії держави і права / І. Ю. Сальман ; [Вісник Харківського національного університету внутрішніх справ] // Наукова періодика України (журнали та збірники наукових праць). http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/VKhnuvs/2009_47/47/30.pdf – 22.11.2010. . – Загол. з екрану.

131. Сальмі М. О. Фінансові послуги як складова частина фінансового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://udau.edu.ua/library.php?pid=785>. – Загол. з екрану.
132. Самойловський, А. Л. Державне регулювання страхової діяльності як складова державного регулювання економіки крїни / А. Л. Самойловський // Финансовая консультация. – 2000. – № 49. – С. 15-19.
133. Среднесрочный прогноз развития финансовой системы России (2010-2015 гг.). Аналитический доклад под руководством Миркина Я.М. – М.: 2010. – 558 с.
134. Старинський, М. В. Порівняльне банківське право : навчальний посібник / М. В. Старинський. – Суми : ВТД "Університетська книга", 2006. – 299 с.
135. Стівенс, Г. Нова модель фінансового регулювання / Г. Стівенс //Фінансовий ринок України. – 2010. – № 1. – С. 27-31.
136. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій : Підручник [Електронний ресурс] – Наукова бібліотека «Буковина». – Режим доступу : http://buklib.net/index.php?option=com_jbook&catid=139. – Загол. з екрану.
137. Тарасова О. О предпосылках создания органа интегрированного финансового надзора в Беларуси // Банкаўскі весник. – <http://www.nbrb.by/bv/narch/453/4.pdf>. – 20.12.2010. – Загол. з екрану.
138. Титов А. В Украине создается единый финансовый мегарегулятор [Електронний ресурс] / А. Титов // Дело. – 04.07.2009. – Режим доступу : <http://www.delo.ua>. – Загл. с экрана.
139. Унинець-Ходаківська, В. П. Роль державного регулювання на ринку фінансових послуг / В. П. Унинець-Ходаківська // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 6. – С. 238-248.

140. Финансовый контроль: Учеб. пособие / Грачева Е. Ю., Толстопятенко Г. П., Рыжкова Е. А. – М.: Издательский дом “Камерон”, 2004. – 272 с. – С. 117.
141. Фурман, В. М. Державне регулювання страхового ринку як чинник його стратегічного розвитку / В. М. Фурман // Економіка і прогнозування. – 2005. – № 3. – С. 114-127.
142. Ходаківська В. П., Данілов О. Д. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник. [Електронний ресурс] – Економіко-правова бібліотека. – Режим доступу : http://www.vuzlib.net/rfp_H/_index.htm. – Загол. з екрану.
143. Ходаківська, В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика : навчальний посібник / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К. : ЦУЛ, 2002. – 616 с.
144. Хьюїт М. Саморегулівні організації (СРО) / М. Хьюїт// Проект ЄС «Посилення сектору фінансових послуг України». – 2009. – № 7. – С. 10.
145. Черничко Т. В. Оптимізація механізму державного регулювання економіки України / Т. В. Черничко // Університетські наукові записки. – 2006. – № 3-4 (19-20). – С. 392-396.
146. Шамхалов, Ф. И. Теория государственного управления / Ф. И. Шамхалов. – М. : Экономика, 2002. – 638 с.
147. Шаров, О. Концептуальні засади створення конкурентоспроможного ринку фінансових послуг / О. Шаров // Фінансовий ринок України. – 2008. – N 7. – С. 9-14.
148. Шелудько, В. М. Фінансовий ринок : підручник / В. М. Шелудько. – 2-ге вид., стер. – К. : Знання, 2008. – 535 с.
149. Школьник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: Монографія. – Суми: ВВП «Мрія» ТОВ, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.

150. Школьник І. О. Реформування фінансового нагляду під впливом фінансової кризи / І. О. Школьник // Фінанси України. – 2010. – № 3. – С. 50-60.
151. Щепочкина Н. А. Мегарегулятор как ключевое звено архитектуры современного финансового рынка / Н. А. Щепочкина // Проблемы і перспективи розвитку банківської системи України : збіник наукових праць. – Суми : УАБС НБУ. – 2010. – Т. 28. – С. 203 – 212.
152. Юлдашев О. Х. Проблеми вдосконалення регуляторної політики / О. Х. Юлдашев – К. : МАУП, 2005. – 364 с.
153. Якушик І. Д., Мацелюх Н. П. Інституціональна структура регулювання фінансового ринку: адаптація зарубіжного досвіду // Збірник наукових праць Національного університету Державної податкової служби України. – 2009. – № 2. – С. 400 – 407.
154. Якушик, І. Д. Інституціональна структура регулювання фінансового ринку: адаптація зарубіжного досвіду [Електронний ресурс] / І. Д. Якушик, Н. П. Мацелюх. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/znpnudps/2009_2/pdf/09yidofe.pdf. – Загол. з екрану.
155. Ящищак, О. Р. Законодавство України про надання фінансових послуг на шляху до стандартів ЄС / О. Р. Ящищак // Часопис Київського університету права. – 2007. – № 1. – С. 97-102.
156. Antzoulatos A. Financial System Structure, Change and Convergence: Evidence from the OECD Countries / A. Antzoulatos, J. Thanopoulos, C. Tsoumas // University of Piraeus Working Paper, 2007. – P. 28–45.
157. Baliga S. The Emergence and Persistence of the Anglo-Saxon and German Financial Systems / S. Baliga, B. Polak // Cowles Foundation Discussion Paper, Yale University, 2001. – P. 3–33.
158. Beck T. Legal Institutions and Financial Development / T. Beck, R. Levine // NBER Working Paper. – 2003. – № 12. – P. 2–25.

159. Boyd J. H. The Co-Evolution of the Real and Financial Sectors in the Growth Process / J. H. Boyd, B. D. Smith // World Bank Economic Review. – № 10. – P. 371–396.
160. Brealey R.A., Myers S.C. Principles of Corporate Finance. – 6-th ed. Irwin, McGraw-Hill, 2000. – 1093 p.
161. Chakraborty S. Bank-based versus Market-based Financial Systems: a Growth-theoretic Analysis / S. Chakraborty, T. Ray // University of Oregon Working Paper, 2003. – 505 p.
162. Clower R. W. The Anatomy of Monetary Theory / R. W. Clower // American Economic Review. – 1977. – № 67. – P. 206–212.
163. Corporation Tax Act 2006 [Electronic resource] – Access mode : <http://www.revenue.gov.uk/laws/Corporation%20Tax.pdf>
164. Demetriades P. Finance and Growth: What We Know and What We Need To Know / P. Demetriades, S. Andrianova // University of Leicester. – 2003. – № 10. – P. 8–12.
165. Demirguc-Kunt A., Levine R., Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparisons // Washington D.C.: World Bank, mimeo. – 1999
166. Ergungor, E. Market- vs. Bank-Based Financial Systems: Do Rights and Regulations Really Matter? // Journal of Banking and Finance. – 2004. – № 28. – P. 2869-2887.
167. European Banking Authority – EBA – Statistical Data [Electronic resource] – Access mode : <http://www.eba.europa.eu/Supervisory-Disclosure/Statistical-Data.aspx>
168. Financial Services and Markets Act 2000 [Electronic resource] – Access mode : <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>
169. Fisher I. The Theory of Interest [Electronic resource] / I. Fisher. – New York, 1930. – Access mode : <http://www.econlib.org/library/YPDBooks/Fisher/fshToI.html>.

170. Goldsmith R. W. Financial structure and development / R. W. Goldsmith. – New Haven : CT: Yale University Press, 1969. – 561 p.
171. Is One Watchdog Better than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision. IMF Working Paper. – March 2006. – 30 p.
172. Koetter M., Wedow M. Finance and growth in a bank-based economy: is it quantity or quality that matters? // Discussion Paper. Series 2: Banking and Financial Studies. – 2006. – № 2
173. Lee J. Financial Reforms: Benefits and Inherent Risks / J. Lee // Asian Development Bank Institute Discussion Paper. – 2005. – № 44. – P. 35–48.
174. Levine R. Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is better? / R. Levine // NBER Working Paper. – 2002. – № 9. – P. 7–15.
175. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // Journal of Economic Literature. – 1997. – № 35. – P. 688 – 726.
176. Llewellyn D. Institutional Structure of Financial regulation: the basic issues [Электронный ресурс] / D. Llewellyn // Paper presented at World Bank seminar. Washington D. 4-5 December, 2003. – Режим доступа: <http://www.imr.org>
177. Mac Kinnon R. Money and capital in economic development / R. Mac Kinnon. – Washington : The Brookings Institution, 1973. – 177 p.
178. Merton R. The Design of Financial Systems: Towards a Synthesis of Function and Structure / R. Merton, Z. Bodie // NBER Working paper. – 2004. – № 10. – P. 25–36.
179. Public-private partnerships for innovation: policy rationale, trends and issues, OECD, 10-12 December 2002, Headquarters, Paris.
180. Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries / [European Central Bank] // Publications on Financial stability. European Central Bank. [Electronic resource] – Access mode :

[http://www.ecb.int/pub/pdf/other/
report_on_supervisory_structures2010en.pdf](http://www.ecb.int/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf).

181. Rioja, F., Valev, N. Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development // *Economic Enquiry*. – 2004. – № 42. – P. 127-140.
182. Stiglitz J. *Principles of Macroeconomics* / J. Stiglitz, C. Walsh. – New York City : Fourth Edition, 2005. – 208 p.
183. Stock markets and economic growth. *World Bank Policy Research Bulletin* March, April 1995. – Volume 6, Number 2
184. Taylor, M. Fleming, A. *Integrated Financial Supervision: Lessons of Northern European Experience* / *World Bank Policy Research Working Paper*. – 1999. – № 2223. – 35 p.
185. Trew A. *Finance and Growth: A Critical Survey* / A. Trew. – New York : Center for Dynamic Macroeconomic Analysis Working Paper, 2005. – 36 p.

ДОДАТОК А

Таблиця А.1 – Можливі варіанти державного регулювання фінансового сектору

Можливі варіанти державного регулювання фінансового сектору	Сектори регулювання	Переваги	Недоліки
<p>Існуюча система органів державного регулювання:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Національний банк України – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку – Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг 	<p>Банківські установи Ринок цінних паперів</p> <p>Небанківські фінансово кредитні установи</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. відсутність змін у нормативно-правовій базі в частині перерозподілу повноважень; 2. відсутність необхідності фінансування змін в організаційній структурі органів регулювання та нагляду; 3. відсутність ризику перехідного періоду 	<ol style="list-style-type: none"> 1. складнощі запровадження консолідованого нагляду; 2. низький рівень координації дій органів регулювання та нагляду; 3. збільшення навантаження на Державний бюджет; 4. відсутність єдиної бази даних фінансових установ; 5. відсутність уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фінансовими установами; 6. низький рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг <p>відсутність макропруденційного нагляду</p>
Створення окремого мегарегулятора	<p>Банківські установи Ринок цінних паперів Небанківські фінансово кредитні установи</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектору; 2. запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами; 3. створення єдиної бази даних фінансових установ; 4. спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності; 5. більш ефективне використання ресурсів (фінансових, людських); 6. вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фінансовими установами. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ризик перетворення мегарегулятора у «бюрократичну машину»; 2. збільшення навантаження на Державний бюджет щодо фінансування розроблення законодавства та організаційних змін; 3. ризик перехідного періоду, насамперед, для банків; 4. збільшення навантаження на Державний бюджет на утримання регулятора; 5. відсутність макропруденційного нагляду; 6. низький рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг.

Продовження табл. А.1

Створення мегарегулятора при Національному банку України (Служба фінансового нагляду)	Банківські установи Ринок цінних паперів Небанківські фінансово кредитні установи	<ol style="list-style-type: none"> 1. закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектору; 2. відсутність ризику перехідного періоду для банківського сектору; 3. запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами; 4. створення єдиної бази даних фінансових установ, на основі програмно-технічних засобів НБУ; 5. спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності; 6. вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фінансовими установами; 7. здійснення макропруденційного нагляду; 8. більш ефективне використання ресурсів (фінансових, людських); 9. підвищення професійного рівня співробітників регуляторного органу та фінансових установ на базі учбових закладів Національного банку України; 10. зменшення навантаження на Державний бюджет. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ризик перехідного періоду для небанківського сектору; 2. ризик перетворення мегарегулятора у «бюрократичну машину»; 3. ризик виникнення хибного уявлення щодо надання Національним банком України рефінансування небанківським фінансовим установам; 4. збільшення навантаження на Державний бюджет щодо фінансування розроблення законодавства та організаційних змін; 5. низький рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг.
Створення двох незалежних органів регулювання Національний банк України (Служба фінансового нагляду)	Фінансові установи	<ol style="list-style-type: none"> 1. закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектору; 2. відсутність ризику перехідного періоду для банківського сектору; 3. запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами; 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ризик перехідного періоду для небанківських фінансових установ; 2. ризик координації дій органів регулювання і нагляду; 3. збільшення навантаження на Державний бюджет щодо фінансування розроблення законодавства та організаційних змін.

<p>Регулятор фінансового ринку підпорядкований Міністерству фінансів України</p>	<p>Діяльність на фінансових ринках, захист прав споживачів фінансових послуг</p>	<ol style="list-style-type: none"> 4. створення єдиної бази даних фінансових установ; 5. спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності; 6. вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фінансовими установами; 7. здійснення макропруденційного нагляду; 8. відсутність ризику перетворення органу регулювання та нагляду в «бюрократичну машину»; 9. підвищення професійного рівня співробітників регуляторного органу та фінансових установ на базі учбових закладів Національного банку України; 10. підвищення рівня захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг. 	
--	--	---	--

Джерело: складено автором на основі [136].

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1 – Стан урахування у національному законодавстві директив ПЗРФП ЄС (на 20 червня 2008 року)

Захід	Захід вжито	Транспозиція Deadline	Авст	Бельг	Болг	Кіпр	Чех	Німеч	Данія	Естон	EL	Іспан	Фінл	Франц	Угор	Ірлан	Італія	Литва	Люкс	Латвія	Мальт	Нідер	Поль	Португ	Румун	Швец	Словн	Слова	СК	
Директива про започаткування, функціонування і пруденційний нагляд за діяльністю установ, які опікуються цифровими грошіма	Директива 2000/46/EC	27/04/2002	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про зміни та доповнення до директив про страхування та ДПІ (уможливлення обміну інформацією із третіми країнами)	Директива 2000/64/EC	17/11/02	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про реорганізацію та ліквідацію страхових компаній	Директива 2001/17/EC	20/04/03	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про зміни та доповнення до директиви про відмивання грошей	Директива 2001/97/EC	15/06/03	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Дві директиви про ІСОЦП	Директива 2001/107/EC, Директива 2001/108/EC	13/08/03 13/08/03	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директиви про зміну вимог щодо лімітів кредитоспроможності, встановлених у директивах про страхування	Директива 2002/12/EC	20/09/03	OK	OK	EX	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	EX	OK	OK	OK	OK
	Скасано 2002/83/EC	20/09/03	OK	OK	EX	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	EX	OK	OK	OK	OK
Директива про фінансове забезпечення	Директива 2002/47/EC	27/12/03	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про оподаткування доходів від заощаджень у вигляді процентів	Директива 2003/48/EC	1/01/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про реорганізацію та ліквідацію банків	Директива 2001/24/EC	5/05/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про додатковий Нагляд за кредитними установами, страховими та інвестиційними компаніями фінансових конгломератів	Директива 2002/87/EC	11/08/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про дистанційний маркетинг фінансових послуг	Директива 2002/65/EC	9/10/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива, що доповнює статут Європейських компаній стосовно працівників	Директива 2001/86/EC	10/10/04	EX	OK	EX	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	EX	OK	EX	OK	OK	OK	OK	OK	EX	OK	OK	OK	EX	EX	OK	EX	OK	OK
Директива про інсайдерські операції ринкові маніпуляції	Директива 2003/6/EC	12/10/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про зміни до облікових положень 4-ї та 7-ї Директив про закон про акціонерні товариства	Директива 2003/51/EC	1/01/05	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про страхове посередництво	Директива 2002/92/EC	15/01/05	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про проспекти емісії	Директива 2003/71/EC	1/07/05	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про пруденційний нагляд за пенсійними фондами	Директива 2003/41/EC	23/09/05	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Directive on the taking up and	Directive 2006/48/EC	31/12/06	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	CP	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про достатність капіталу Інвестиційних компаній і кредитних установ	Директива 2006/49/EC	31/12/06	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	CP	OK	OK	CP	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про прозорість	Директива 2004/109/EC	20/01/07	OK	OK	OK	OK	CP	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	CP	OK	OK	OK	OK	OK	OK	NC	NC	OK	OK	OK	OK	OK	OK	
Директива про ринок фінансових інструментів (оновлена ДПІ)	Директива 2004/39/EC, СОМ(2000)729	31/01/07	OK	OK	OK	OK	NC	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	CP	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про відмивання грошей	Директива 2005/60/EC	15/12/07	CP	NC	EX	EX	CP	NC	EX	EX	NC	NC	NC	NC	EX	NC	EX	EX	NC	CP	NC	NC	NC	EX	EX	NC	EX	CP	EX	

Легенда:

- CP: частково повідомлено Комісії
D: відступ = ОК
EX: повідомлення отримане та розглядається комісією
NA: не застосовується = ОК
NC: жодного повідомлення Комісія не отримала
OK: повідомлення отримане та перевірене Комісією – або схвалення не потребує = ОК.

Джерело: [56]

Продовження додатку Б

Таблиця Б.2 – Багаторічний план заходів

Загальний напрямок	Кінець 2008 року	Середини на 2009 року	Кінець 2009 року	Середини на 2010 року	Кінець 2010 року	Кінець 2011 року	2015 – 2018 роки
I. Наближення							
Етап 1. Аналіз законодавчих прогалин							
ЦП-1. Цінні папери (-ДРФІ) + ІСЮЦП	X						
ЦП-2. ДРФІ		X					
ЦП-3. Страхування, УППЗ, холдинги, конгломерати, відмивання грошей		X					
Етап 2. Директиви (рівень 1)							
ЦП-1. Цінні папери + ІСЮЦП				X			
ЦП-2. Страхування, УППЗ, холдинги, конгломерати, відмивання грошей				X			
Етап 3. Впроваджувальні заходи (рівень 2)							
Реальні власники Особи, що керують бізнесовою діяльністю					X		
Цінні папери (- ДРФІ) + ІСЮЦП + УППЗ						X	
Холдинги, конгломерати, відмивання грошей						X	
Нагляд за діяльністю інвестиційних компаній та страхування з урахуванням ризиків						X	X
ДРФІ							X
II. Взаємне визнання регуляторних органів							
Зміни та доповнення до закону про фінансові послуги	X						
Рамковий закон про ДКЦПФРУ			X				
Рамковий закон про ДКРРФПУ			X				
Програма ДКЦПФРУ у галузі партнерства	X	X	X	X	X	X	X
Програма ДКРРФПУ у галузі партнерства	X	X	X	X	X	X	X
Визнання ДКЦПФРУ							X
Визнання ДКРРФПУ							X
III. Адаптація до єдиного ринку							
Переліцензування					X	X	
Запровадження додаткового нагляду за діяльністю фінансових конгломератів						X	X
Запровадження посиленних заходів боротьби із відмиванням грошей						X	X
Перехід до нагляду за діяльністю інвестиційних і страхових компаній з урахуванням ризиків						X	X
Запровадження СТЗ					X	X	X
Запровадження посиленого моніторингу ринкових зловживань						X	X
Створення ЦДЦП		X					
Ухвалення закону про ЦДЦП			X				
Розробка довготривалої кривої дохідності державних облігацій	X	X	X	X	X	X	X
Реформування системи запозичень на місцевому рівні			X				
Ухвалення закону про акціонерні товариства	X						
Запровадження практики розкриття інформації про реальних власників великих акціонерів					X	X	X
Посилити та запровадити вимоги щодо звітності емітентів і контрольованих ними товариств про свою господарську та фінансову діяльність			X	X	X	X	X

Джерело: [56]

ДОДАТОК В

Таблиця В.1 – Нормативно-правове забезпечення та визначення СРО ринку фінансових послуг в Україні

Назва державного регулятора	Вид сектора, який регулюється	Назва нормативно-правового акту	Визначення СРО
Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг	Страховий ринок	Положення «Про делегування Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України окремих повноважень об'єднанню страховиків» від 21.08.2008 № 1000	Саморегулівна організація страховиків – об'єднання, якому за рішенням Держфінпослуг делеговано окремі повноваження та інформація про яке внесена до реєстру саморегулівних організацій фінансових установ
	Ринок недержавного пенсійного забезпечення	Положення «Про делегування саморегулівній організації адміністраторів недержавних пенсійних фондів окремих повноважень» від 12.04.2007 № 7153	Саморегулівна організація – об'єднання адміністраторів недержавних пенсійних фондів, створене відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» та інформація про яке внесена до реєстру саморегулівних організацій фінансових установ
		ЗУ «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 № 1057-IV	Саморегулівна організація адміністраторів недержавних пенсійних фондів – неприбуткова організація (непідприємницьке товариство), що створюється з метою встановлення професійних стандартів діяльності з адміністрування недержавних пенсійних фондів, захисту та представлення інтересів своїх членів, а також учасників недержавних пенсійних фондів
	Кредитний ринок	Положення «Про делегування Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України окремих повноважень одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок» від 03.10.2006 № 6280	Саморегулівна організація кредитних спілок (всеукраїнська асоціація кредитних спілок), якій за рішенням Держфінпослуг делеговано окремі повноваження та інформація про яку внесена до реєстру саморегулівних організацій фінансових установ
	Ринок послуг фінансових компаній	ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III	Саморегулівна організація – неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг

Продовження таблиці В.1

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Фондовий ринок	ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок», від 23.02.2006 № 3480-IV, Положення «Про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку» від 17.02.2009 № 125	Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку – неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених ДКЦПФР
Національний банк України	Ринок банківських послуг	ЗУ «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III	Визначення відсутнє

ДОДАТОК Д

Таблиця Д.1 – Асоціації та об'єднання професійних учасників ринку фінансових послуг України

ДКРРФП				ДКЦПФР	НБУ
Страховий ринок	Кредитний ринок	Ринок недержавного пенсійного забезпечення	Ринок послуг фінансових компаній	Фондовий ринок	Ринок банківських послуг
Ліга страхових організацій України	Всеукраїнська асоціація кредитних спілок*	Українська асоціація адміністраторів пенсійних фондів*	Українське товариство фінансових аналітиків	Професійна асоціація ресстраторів і депозитаріїв*	Асоціація українських банків
Українська федерація страхування	Національна асоціація кредитних спілок України	Національна асоціація недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів недержавних пенсійних фондів	Всеукраїнська асоціація ломбардів	Українська асоціація інвестиційного бізнесу*	Асоціація «Український кредитно-банківський союз»
Асоціація «Страховий бізнес»	Всеукраїнська асоціація кредитних спілок військовослужбовців України		Всеукраїнська асоціація лізингу «Укрлізинг»	Асоціація «Українські фондові торговці»*	Асоціація «Кримський банківський союз» та інші регіональні банківські союзи
Товариство актуаріїв України	Об'єднання кредитних спілок «Програма захисту вкладів»		Професійна асоціація корпоративного управління	ПАТ «Фондова біржа ПФТС»	
Федерація страхових посередників	Асоціації кредитних спілок різних областей		Професійна асоціація фінансових компаній - управителів	ВАТ «Київська міжнародна фондова біржа»	
Моторне (транспортне) страхове бюро України			Українське об'єднання лізингодавців	ЗАТ «Українська фондова біржа»	
Авіаційне страхове бюро			Асоціація незалежних фінансових консультантів «Фінконсул»	ЗАТ «Фондова біржа «Індекс»	
Морське страхове бюро				ПАТ «Українська міжбанківська валютна біржа»	
Всеукраїнська громадська організація «Всеукраїнська асоціація аварійних комісарів»				ЗАТ «Українська міжнародна фондова біржа»	
Харківський союз страховиків				ВАТ «Українська біржа»	
Центр бізнес-стратегій «Перспектива»				ЗАТ «Придніпровська фондова біржа»	
Українська федерація убезпечення				ВАТ «Фондова біржа «Перспектива»	
Аграрне страхове бюро				ВАТ «Східно-Європейська фондова біржа»	
				Асоціація юристів фондового ринку	
				Українська національна іпотечна асоціація	
				Асоціація учасників фондового ринку України	

* асоціації та об'єднання, які офіційно мають статус СРО

ДОДАТОК Е

Таблиця Е.1 – Динаміка основних показників розвитку ринків фінансових послуг України за період 2004-2008 рр.

Показники	Роки					Темп росту , 2008 р. до			
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007
Страховий ринок									
Загальна кількість страхових компаній, од.	387	398	411	446	469	121,2	117,8	114,1	105,2
Загальні активи страхових компаній, млн.грн.	20012,8	20920	23995	32213	41930,5	209,5	200,4	174,7	130,2
Чисті страхові премії, млн.грн.	9664,5	7482,8	8769,4	12353,8	15981,8	165,4	213,6	182,2	129,4
Ринок недержавного пенсійного забезпечення									
Кількість недержавних пенсійних фондів, од.	5	54	79	96	110	2200,0	203,7	139,2	114,6
Загальні активи фондів, млн.грн.	10,5	46,2	137	281	612,2	5830,5	1325,1	446,9	217,9
Пенсійні внески, млн.грн.	0,09	36,4	119,7	234,4	582,9	647666,7	1601,4	487,0	248,7
Ринок небанківського кредитування									
Кількість кредитних установ, од.	612	725	798	868	927	151,5	127,9	116,2	106,8
Загальні активи, млн.грн.	840,3	1939,5	4317,5	8265,3	12216,6	1453,8	629,9	283,0	147,8
Обсяг наданих послуг, млн.грн.	1241,2	2587,5	5442,5	10979,9	15323,1	1234,5	592,2	281,5	139,6
Ринок послуг фінансових компаній									
Кількість фінансових компаній, од.	312	398	433	481	510	163,5	128,1	117,8	106,0
Загальні активи, млн.грн.	1047,9	2288,8	5531	3642,5	6537,3	623,8	285,6	118,2	179,5
Обсяг наданих послуг, млн.грн.	3414,5	9308,9	13284	2653,4	3922	114,9	42,1	29,5	147,8
Всього по ринку небанківських фінансових послуг									
Кількість фінансових установ, од.	1316	1575	1721	1891	2016	153,2	128,0	117,1	106,6
Загальні активи, млн.грн.	21911,5	25194,5	33980,5	44401,8	61296,6	279,7	243,3	180,4	138,0
Обсяг наданих послуг, млн.грн.	14320,29	19415,6	27615,6	26221,5	35809,8	250,1	184,4	129,7	136,6

Джерело: побудовано за даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [127]

ДОДАТОК Ж

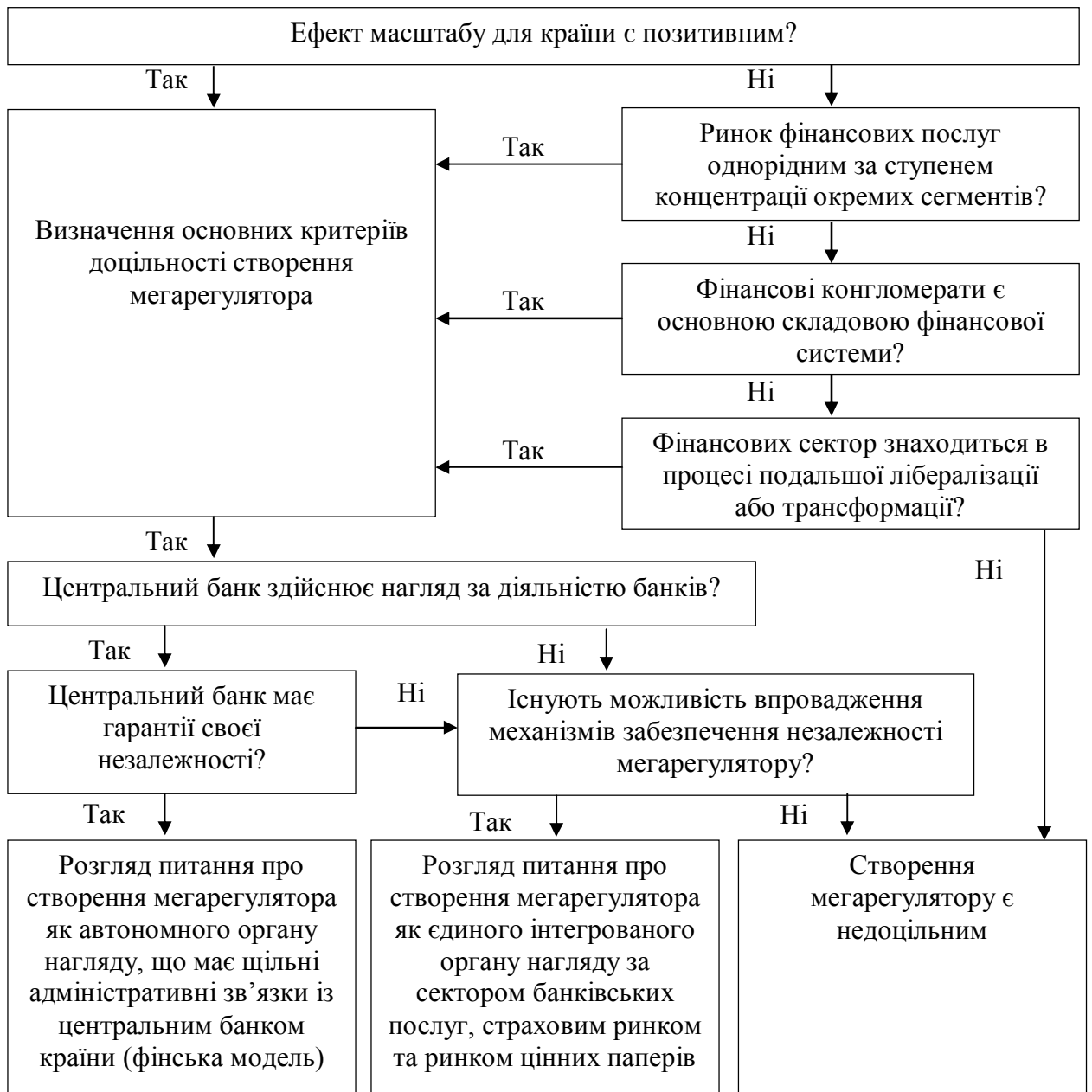


Рис. Ж.1. Алгоритм обґрунтування рішення про доцільність створення органу інтегрованого фінансового нагляду (мегарегулятору)

Джерело: [184].