

ЕКОНОМІКА

УДК 330.1:351

DOI: <https://doi.org/10.32886/instzak.2019.02.11>

**Дороніна Ірина Ігорівна**,  
кандидат економічних наук,  
доцент кафедри міжнародних фінансів  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет імені Вадима Гетьмана»  
**ORCID 0000-0002-7032-644X**  
[k-irri@ukr.net](mailto:k-irri@ukr.net)

**Криштоф Наталя Степанівна**,  
кандидат наук з державного управління,  
доцент кафедри економічної політики  
та врядування Національної академії  
державного управління при  
Президентіві України  
**ORCID 0000-0003-2647-8996**  
[kns2008@ukr.net](mailto:kns2008@ukr.net)

**ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ  
У КОНТЕКСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ**

**Анотація**

*Стаття присвячена проблемам державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні як сукупності широкого спектра відносин щодо задоволення наявної та формування перспективної потреби в страхових, банківських, інвестиційних послугах з метою одержання доходів інституційними одиницями фінансового сектору економіки, задоволення попиту споживачів.*

**Метою статті** є дослідження особливостей державного регулювання ринку фінансових послуг в умовах європейської інтеграції України.

**Наукова новизна** статті полягає у визначенні того, що серед першочергових дій державної влади щодо реформування державного регулювання ринку фінансових послуг України має бути: вдосконалення нормативно-правового регулювання; впровадження світового досвіду та міжнародних стандартів; встановлення чітких правових меж впливу секторальних контролюючих органів чи формування якісно нової моделі регулювання ринку фінансових послуг.

**Висновок.** Основною причиною, що спонукає до створення мегарегуляторів на фінансових ринках, є глобалізація та швидкий транскордонний перелив капіталу, що своїми масштабами може порушувати рівновагу на ринку та призводити до розбалансування економіки окремо взятої країни. Об'єднання секторальних регуляторів зможе усунути дублювальні функції органів регулювання, досягти економії державних ресурсів на їх утримання. Водночас сьогодні в Україні важливим є збереження функціональних органів, які відповідають за конкретні сегменти та галузі фінансового ринку.

Ефективне регулювання фінансового ринку в Україні має відбуватися в межах визначення цільової моделі функціонування регуляторів фінансового сектору; унормування діяльності небанківських установ, зокрема продавців небанківських фінансових послуг; розробки та впровадження системи захисту споживачів небанківських фінансових послуг; перебудови інфраструктури фондового ринку, зокрема централізації депозитарної функції та відкриття міжнародним депозитаріям рахунку в депозитарії НБУ.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, ринок фінансових послуг, державне регулювання ринку фінансових послуг, фінансові посередники.

Doronina Iryna I.,  
PhD, Associate Professor,  
department of international finance,  
SHEI «Vadym Hetman Kyiv National Economic University»  
ORCID 0000-0002-7032-644X  
[k-irri@ukr.net](mailto:k-irri@ukr.net)

Kryshtof Natalia S.,  
PhD, Associate Professor, Department of  
management economic policy and governance,  
National academy of public administration  
under President of Ukraine  
ORCID 0000-0003-2647-8996  
[kns2008@ukr.net](mailto:kns2008@ukr.net)

## STATE REGULATION OF THE FINANCIAL SERVICES MARKET IN THE CONTEXT OF EUROPEAN INTEGRATION

### Abstract

*The article is devoted to the problems of state regulation of the financial services market in Ukraine as a combination of a wide range of relations in order to meet the existing and form the perspective needs in insurance, banking, investment services in order to receive incomes by institutional units of the financial sector of the economy, to meet consumer demand.*

*The purpose of the article is to study the peculiarities of state regulation of the financial services market in the conditions of European integration of Ukraine.*

*The scientific novelty of the article is to determine that among the primary actions of the state authorities regarding the reform of the state regulation of the financial services market of Ukraine should be: improvement of regulatory and legal regulation; introduction of world experience and international standards; the establishment of clear legal boundaries of the influence of sectoral supervisory bodies or the formation of a qualitatively new model of regulation of the financial services market.*

*Conclusions. The main reason for the creation of the mega-regulators in the financial markets is the globalization and the rapid cross-border capital inflow, which, on its own scale, may disrupt the market equilibrium and lead to a disequilibrium of the economy of a particular country. The sectoral regulators union will be able to eliminate the duplication of regulatory functions, to save government resources for their maintenance. At the same time, today in Ukraine it is important to preserve the functional bodies responsible for specific segments and sectors of the financial market.*

*Effective regulation of the financial market in Ukraine should develop within: the designation of the target model of the financial sector regulators functioning; the ordering of non-banking institutions activities, in particular non-bank financial service providers; development and implementation of consumer protection system for non-bank financial services; restructuring of the stock market infrastructure, in particular centralization of depositary functions and opening of an account in the depositary of the NBU to international depositaries.*

*Key words: financial market, financial services market, state regulation of financial services market, financial intermediaries.*

**Постановка проблеми.** Функціонування фінансового ринку значною мірою впливає на розвиток національної економіки, оскільки за його допомогою відбуваються процеси акумулювання та передачі тимчасово вільних коштів від одних економічних суб'єктів до інших, а також активізується розподіл фінансових ресурсів між різними сферами

економіки, в результаті чого забезпечується макроекономічна стабілізація.

Процеси глобалізації фінансових ринків набувають все більшого масштабу та призводять до втрати конкурентоспроможності національного ринку і, як наслідок, до неможливості виконання таким ринком притаманних йому функцій. Зважаючи на євроінте-

граційні амбіції України, вивчення сучасних тенденцій регулювання ринку фінансових послуг як в Україні, так і у зарубіжних країнах є надзвичайно актуальним.

На даний час процеси реформування ринку фінансових послуг закріплюються на законодавчому рівні, але все ще залишаються проблеми, що потребують негайного вирішення. Йдеться про брак довіри з боку споживачів фінансових послуг, зниження показників основних індикаторів розвитку небанківського сектору ринку фінансових послуг. Існуючий механізм регулювання ринку фінансових послуг не забезпечує надійного функціонування фінансової системи України, оскільки відсутній адекватний перерозподіл фінансових ресурсів. Саме тому виникає необхідність створення дієвого механізму регулювання ринку фінансових послуг, який би забезпечив його ефективне функціонування, а відтак – сприяв би розвитку економіки в цілому.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням регулювання ринку фінансових послуг в Україні присвячено багато наукових праць. З-поміж них слід відзначити доробок таких авторів, як Балдич Н. І., Бондаренко Є. П., Корнеєв В. В., Коваленко Ю. М., Леонов Д. А., Маслаєва К., Хоружний С. Г. та інших фахівців, що приділяли свою увагу як теоретико-методологічним засадам окресленої проблематики, так і її практичним аспектам.

*Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.* Попри наявність серйозних напрацювань науковців і практиків у сфері регулювання фінансового сектору, на даний час далеко не всі нагальні питання отримали належне висвітлення. Зокрема, потребує аналізу стан справ у системі державного регулювання в Україні та її реформаторські ініціативи в аспекті євроінтеграційних процесів.

Відтак **метою статті** є дослідження особливостей державного регулювання ринку фінансових послуг в умовах європейської інтеграції України.

**Виклад основного матеріалу.** У сучасній економічній системі будь-якої держави роль фінансового ринку надзвичайно важлива, оскільки використання фінансових інструментів і послуг унеможливує натуралізацію господарства і активізує діяльність економічних суб'єктів [1, с. 5]. Основою ж роз-

витку фінансової сфери в країні є довіра до неї з боку як її громадян, так і іноземців, які готові йти на певні ризики та вкладати свої кошти.

Тривалий час в економічній літературі було поширене уявлення про фінансовий ринок з точки зору його інструментальної сегментації з поділом на грошовий ринок і ринок капіталу, що обмежувало розуміння процесів, пов'язаних із рухом грошового капіталу.

Відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 року № 2664-III, ринки фінансових послуг – це сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг (банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами) та послуг на інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів [2].

У фінансовій науці та практиці застосовується підхід, за якого існує велика кількість різних фінансових установ і всі вони формують свої ринки послуг (банківських та страхових послуг, операцій з цінними паперами, послуг спільного інвестування, послуг із недержавного пенсійного забезпечення). Водночас, потрібно зважати на необхідність приведення вітчизняного законодавства у відповідність із Угодою про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони [3], де фінансові послуги поділяються на дві групи:

- страхові та пов'язані зі страхуванням послуги;
- банківські та інші фінансові послуги (за винятком страхування).

Директива 2004/39/ЄС [4] виокремлює у складі останніх також інвестиційні послуги.

Фінансові послуги в ЄС регулюються за такими напрямками: діяльність професійних учасників фінансових ринків (цінних паперів і деривативів), включаючи установи колективного інвестування та пенсійного забезпечення; банківська діяльність; страхова діяльність.

Ринки фінансових послуг поділяють на:

- 1) страхові та пов'язані зі страхуванням послуги;

2) банківські та інші фінансові послуги (за винятком страхування);

3) інвестиційні послуги.

Отже, ринок фінансових послуг – це сукупність широкого спектра відносин щодо задоволення наявної та формування перспективної потреби в різноманітних фінансових послугах (страхових, банківських, інвестиційних) з метою одержання доходів інституційними одиницями фінансового сектору економіки, задоволення попиту споживачів, де предметом купівлі-продажу є специфічний товар – фінансова послуга. Якщо таку послугу розуміти як благо, то ринок фінансових послуг є системою регулярного, переважно грошового, взаємовигідного, добровільного і конкурентного обміну благами [5]. А це дозволяє розглянути і його державне регулювання під дещо іншим кутом зору.

Одним із головних елементів структури державного регулювання є законодавче регулювання ринку фінансових послуг. Основна форма здійснення державного регулювання – прийняття актів законодавства з питань діяльності ринку фінансових послуг, що забезпечує вплив на діяльність та поведінку всіх учасників цього ринку та утворює необхідний нормативно-правовий базис, у межах якого учасники ринкових взаємовідносин, у тому числі держава та її уповноважені органи реалізують свої права, обов'язки, повноваження та інтереси.

Законодавче регулювання ринку фінансових послуг України – це багаторівнева структура, в основу якої покладено конституційні принципи. Так, стаття 92 Конституції України проголошує, що основи створення і функціонування фінансового, кредитного та інвестиційного ринків встановлюються лише законами України.

За роки незалежності в Україні формується та постійно вдосконалюється законодавство, що стосується ринку фінансових послуг.

Серед основних законодавчих актів, які регулюють діяльність на ринку фінансових послуг України є: Цивільний кодекс України, Господарський кодекс України; Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 року № 2664-III; Закон України «Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності» від 5 квітня 2007 року № 877-V;

Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV; Закон України «Про депозитарну систему України» від 6 липня 2012 року № 5178-VI; Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7 січня 2000 року № 2121-III; Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080-VI; Закон України «Про власність» від 7 лютого 1991 року № 697-XII; Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року № 514-VI; Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом» від 14 жовтня 2014 року № 1702-VII; Указ Президента України «Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг» від 23 листопада 2011 року № 1070/2011.

Крім загального законодавства, на ринку фінансових послуг діють також законодавчі акти, що регулюють діяльність страхового ринку, кредитних установ, недержавних пенсійних фондів, фінансових компаній, ломбардів та лізингодавців, бюро кредитних історій («Про страхування», «Про недержавне пенсійне забезпечення», «Про кредитні спілки», «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»).

До спеціалізованого законодавства в цій сфері слід також віднести нормативно-правові акти, що регламентують контроль-но-наглядову діяльність таких державних регуляторів, як Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Зазначені органи державного впливу беруть участь у створенні правового підґрунтя функціонування ринку фінансових послуг шляхом видання відповідних підзаконних нормативно-правових актів, що мають обов'язковий характер для суб'єктів даного ринкового сектору.

Важливу роль у законодавчому регулюванні національного ринку фінансових послуг відіграють також міжнародні акти: договори, конвенції, угоди з міжнародними організаціями та міжнародними фінансовими інститутами в сфері розвитку, функціонування та регулювання фінансового ринку. Укладення таких актів спрямовано на сприяння інтеграції України до Європейського співто-

вариства, поглиблення співпраці зі Світовим банком та МВФ.

Формування дієвої системи державного регулювання фінансового ринку відбувається з урахуванням принципів, розроблених міжнародними організаціями у сфері контролю та нагляду за фінансовими ринками: Базельським комітетом по нагляду за банківською діяльністю, Міжнародною організацією комісій по цінних паперах (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*) та Міжнародною асоціацією страхових наглядачів (*International Association of Insurance Supervisors – IAIS*), Фінансовою комісією з проблем відмивання капіталів (*FATF*) та Комітетом з питань платіжних та розрахункових систем (*CPSS*). Для них характерні принципи забезпечення прозорості, фінансової стійкості, платоспроможності та відповідальності.

Принцип прозорості передбачає повне і своєчасне розкриття результатів фінансової діяльності та іншої важливої для інвесторів інформації, забезпечення публічного доступу до інформації, що зменшує ризик фінансових

махінацій. Таким чином, діяльність учасників фінансового ринку та органів державного регулювання, контролю і нагляду має бути максимально прозорою.

Принцип фінансової стійкості реалізується відповідними інструментами, такими як: ліцензування банківської діяльності, відстеження можливостей банківських установ управління проблемними активами, процедурами щодо виникнення неплатоспроможності у ринкових посередників, що дозволяє зменшити збитки інвесторів і знизити системні ризики.

Принцип платоспроможності передбачає, що наглядові органи повинні встановлювати мінімальні та достатні вимоги, пов'язані із платоспроможністю банків для зменшення ризиків, що беруть на себе банки.

Принцип відповідальності означає, що регулюючі органи мають бути незалежними і відповідальними при виконанні своїх функцій, а саме: діяти незалежно від галузевих інтересів та нести публічну відповідальність і при існуванні системи судового перегляду рішень регулюючого органу [6, с. 68–69].

Таблиця 1

**Відповідність українського законодавства у сфері регулювання фінансових послуг законодавству Європейського Союзу**

Сфера	Законодавство	
	ЄС	Україна
1	2	3
	<p>Директива 2002/87/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 16 грудня 2002 року про додатковий нагляд за діяльністю кредитних установ, страхових компаній та інвестиційних компаній у фінансовому конгломераті</p> <p>Директива 2004/39/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 21 квітня 2004 року щодо ринків фінансових інструментів</p> <p>Регламент (ЄС) 600/2014 Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 року щодо ринків фінансових інструментів</p> <p>Директива Ради ЄС 86/635/ЄЕС від 8 грудня 1986 року про річну звітність та консолідовану звітність банків та інших фінансових установ</p> <p>Директива 2001/65/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 27 вересня 2001 року про внесення змін до Директив 78/660/ЄЕС, 83/349/ЄЕС та 86/635/ЄЕС про правила перевірки річної і консолідованої звітності певних видів компаній, банків та інших фінансових установ та страхових компаній</p>	<p>Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг</p>
Кредитна	<p>Директива 2013/36/EU про доступ до діяльності кредитних організацій і пруденційний нагляд за діяльністю кредитних організацій та інвестиційних компаній</p> <p>Регламент (EU) № 575/2013 щодо пруденційних вимог, що пред'являються до кредитних організацій та інвестиційних компаній</p>	<p>Про банки і банківську діяльність</p>

Депозитна	Директива <b>94/19/ЄС</b> Європейського Парламенту та Ради від <b>30 травня 1994</b> року про систему гарантування депозитів	
	Директива <b>2014/49/ЄС</b> Європейського Парламенту та Ради від <b>16 квітня 2014</b> року щодо систем гарантування депозитів	
Інвестиційна	Директива <b>2014/65/EU</b> та Регламент (EU) № <b>600/2014</b> про ринки фінансових інструментів	Про інститути спільного інвестування Про цінні папери та фондовий ринок
	Директива <b>2009/65/ЄС</b> про координацію законів, підзаконних та адміністративних положень, які стосуються зобов'язань щодо колективних інвестицій в трансферабельні цінні папери (UCITS)	
	Директива <b>2011/61/EU</b> щодо менеджменту альтернативних інвестиційних фондів	
	Директива Комісії <b>2006/73/ЄС</b> від <b>10 серпня 2006</b> року щодо імплементації Директиви <b>2004/39/ЄС</b> Європейського Парламенту та Ради стосовно організаційних вимог та операційних умов для інвестиційних фірм та визначених термінів для цілей цієї Директиви	Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю
Страхова	Директива <b>2009/138/ЄС</b> про започаткування та ведення діяльності у сфері страхування та перестраховування (Solvency II)	Про страхування
Пенсійна	Директива <b>2003/41/ЄС</b> про діяльність та нагляд за установами пенсійного забезпечення	Про пенсійне забезпечення
Нагляд та контроль	Директива <b>2005/60/ЄС</b> Європейського Парламенту та Ради від <b>26 жовтня 2005</b> року про запобігання використанню фінансової системи з метою відмивання коштів та фінансування тероризму	Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів...

Згідно з дослідженням, проведеним Офісом з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України [7], законодавству України притаманна більш централізована модель регулювання, ніж у Європейському Союзі. Це відображено у Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 2001 року № 2664-III, який об'єднує загальні питання

регулювання окремих сфер фінансових послуг (банківську та страхову діяльність, діяльність на фондовому ринку). Аналогічного узагальнюючого законодавчого акта в європейському законодавстві не виявлено.

Існує також відмінність між моделями документування процесів регулювання фінансових послуг за видами, проілюстрована на Рис. 1.



Рис. 1. Порівняння європейської та української моделей документування процесів регулювання ринків фінансових послуг

\* Джерело: [7]

Варто зазначити, що у 1985 році в Білій книзі ЄС поняття фінансової послуги було відокремлене від «традиційної» послуги, а також визначені три окремі сфери – кредитна, страхова, інвестиційна. Європейський підхід передбачає опис за окремими видами операцій, а українське законодавство узагальнює сутність фінансової послуги.

Ринок фінансових послуг формує необмежені можливості для інвестицій, тому постійно перебуває в полі зору як законодавчих, так і виконавчих органів державної влади. Важливість державного регулювання ринку фінансових послуг обумовлена необхідністю забезпечення єдності ринку; наглядом за функціонуванням фінансових установ; захистом прав споживачів фінансових послуг.

Законодавчо визначено, що державне регулювання ринків фінансових послуг полягає у здійсненні державою комплексу заходів, спрямованих на регулювання та нагляд за ринками фінансових послуг для захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам [2]. Держава повинна створювати «правила гри» та регламентовано втручатися у здійснення діяльності на ринку фінансових послуг. Саме на цих засадах сформульовано мету державного регулювання ринків фінансових послуг:

- проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері фінансових послуг;
- захист інтересів споживачів фінансових послуг;
- створення сприятливих умов для розвитку та функціонування ринків фінансових послуг;
- створення умов для ефективної мобілізації й розміщення фінансових ресурсів учасниками ринків фінансових послуг з урахуванням інтересів суспільства;
- забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг та захисту прав їх учасників;
- додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства;
- запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринках фінансових послуг;
- контроль за прозорістю й відкритістю ринків фінансових послуг;
- сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

Для досягнення мети регулювання державою ринку фінансових послуг необхідна

відповідна інституційна структура державного регулювання ринку та обов'язкове запровадження його різноманітних форм. Відповідно до статті 20 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 р. № 2664-III державне регулювання ринку фінансових послуг здійснюється у формі:

- ведення державних реєстрів фінансових установ і реєстрів осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги, та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ;
- нагляду за діяльністю учасників ринків фінансових послуг (крім споживачів фінансових послуг);
- застосування уповноваженими державними органами заходів впливу;
- проведення заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг [2].

Відповідно до українського законодавства державне регулювання ринків фінансових послуг здійснюється:

- Національним банком України – щодо ринку банківських послуг та діяльності з переказу коштів;
- Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку – щодо ринків цінних паперів і похідних цінних паперів (деривативів);
- Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, – щодо інших ринків фінансових послуг.

Антимонопольний комітет України й інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринків фінансових послуг та отримують від них інформацію у межах повноважень, визначених законом.

Аналіз наукових джерел та експертних висновків 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 формувалася як відокремлений елемент, становлення системи їх державного регулювання теж відбувалося відокремлено.

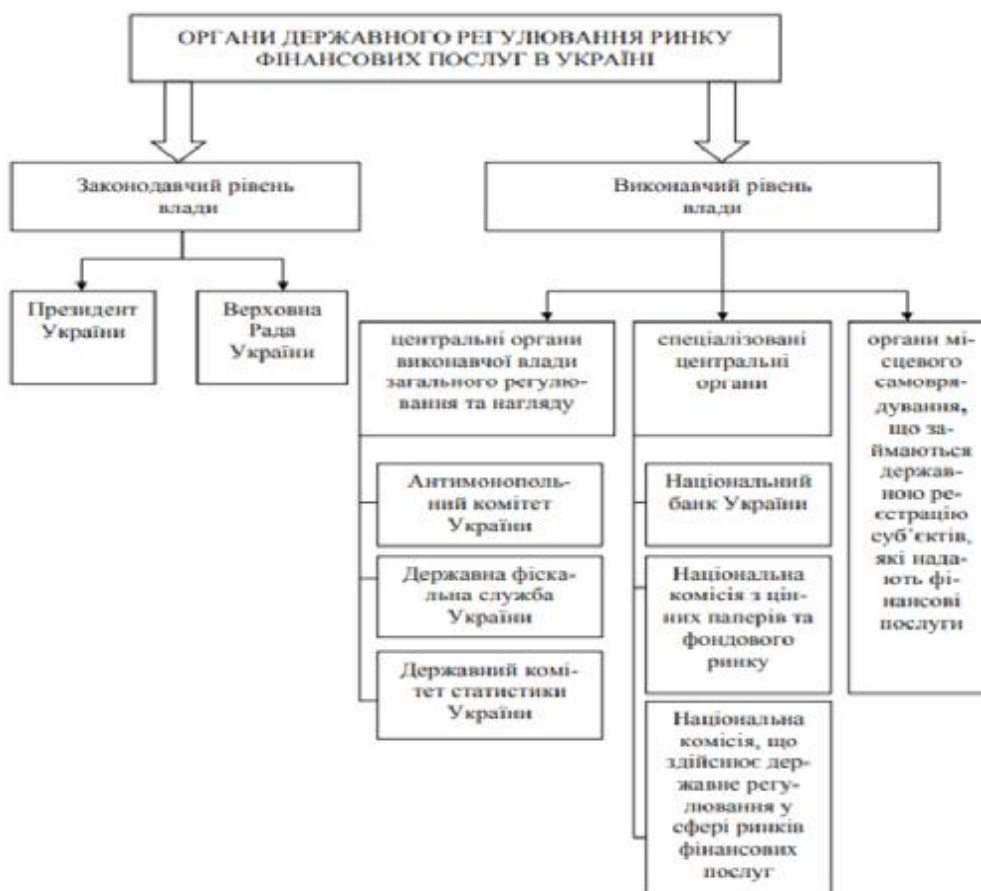
На сьогоднішній день структура органів державного регулювання ринку фінансових послуг України має такі рівні:

- 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, що регламентують регулювання ринку фінансових послуг;
- 2) виконавчий рівень:
- центральні органи виконавчої влади загального регулювання та нагляду, такі як Антимонопольний комітет України, Державна

фіскальна служба України, Державна служба статистики України;

- спеціалізовані центральні органи виконавчої влади: Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку; Національний банк України;
- органи місцевого самоврядування, які займаються державною реєстрацією суб'єктів, які надають фінансові послуги.

Перелік державних органів, які здійснюють регулювання ринку фінансових послуг в Україні, наведено на *Рис. 2*.



*Рис. 2 Структура органів державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні*  
\* Джерело: [8].

Важливим аспектом дієвості існуючої організаційної структури державного регулювання ринку фінансових послуг є забезпечення належної співпраці і координованості дій між основними регуляторами. З цією метою нормативною базою передбачено, що Національна комісія, яка здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національний банк України та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

зобов'язані проводити оперативні наради у визначені терміни. Разом з тим, 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 регу-



ляторів та передбачає дублювання регулятивних повноважень.

В Україні функціонує секторальна модель регулювання, яка в її нинішньому вигляді діє з 2003 року, відколи була створена Держкомфінпослуг. Дана модель є базовою, з неї починається формування державного регулювання, коли сектори є відносно незалежними один від одного.

Верховна Рада України у 2016 році прийняла в першому читанні проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо консолідації функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» (далі – Законопроект № 2413-а). Даний законопроект був внесений в порядку законодавчої ініціативи Президентом України.

Законопроект № 2413-а, що підтримується Національним банком, запроваджує в Україні частково консолідовану (інтегровану) модель регулювання фінансового ринку, за якої весь фінансовий сектор буде регулюватися двома регуляторами, шляхом передачі функцій Нацкомфінпослуг до Національного банку і НКЦПФР.

Згідно із Законопроектом № 2413-а до сфери регулювання та нагляду Національного банку входитимуть, окрім банків, також:

- страхові компанії та страхові посередники;
- лізингові компанії та юридичні особи - суб'єкти господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають право надавати послугу з фінансового лізингу (далі – юридичні особи-лізингодавці);
- факторингові компанії;
- кредитні спілки;
- бюро кредитних історій;
- ломбарди;
- інші фінансові компанії, які здійснюють діяльність з обміну валют, переказу коштів, надання коштів у позику, надання гарантій.

НКЦПФР буде здійснювати регулювання та нагляд не лише за учасниками ринків цінних паперів та похідних цінних паперів (деривативів), а й за недержавними пенсійними фондами, фондами фінансування будівництва, фондами операцій з нерухомістю та їхніми адміністраторами / управителями.

Національний банк підготував проект Білої книги щодо нового регулювання небанківського фінансового ринку та розробив

план подальших дій після прийняття Законопроекту № 2413-а. Цей проект Білої книги узагальнює основоположні цілі нового регулювання, а саме: нова модель регулювання небанківських фінансових установ має бути спрямована на досягнення ефективності та прозорості ринку, на євроінтеграцію і наближення до світових стандартів.

На думку експертів та авторів Законопроекту № 2413-а, запровадження передбачених ним змін створить правове підґрунтя для припинення дублювання функцій національних регуляторів фінансових ринків, спрощення та прозорості прийняття управлінських рішень у цій сфері, покращення умов ведення бізнесу з одночасним посиленням відповідальності суб'єктів ринку, що відповідає євроінтеграційним прагненням України.

Водночас сьогодні для подальшого розвитку фінансового ринку та досягнення ним європейських стандартів важливим є також збереження функціональних органів, які відповідають за конкретні сегменти і галузі фінансового ринку (Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку, Державна служба моніторингу, НБУ), оскільки за нинішніх умов це сприяє належному регулюванню та цільовим діям щодо розвитку відповідних фінансових інститутів: банків, страхових та інвестиційних компаній, інститутів пенсійного забезпечення [9].

Згідно з текстом Пояснювальної записки до проекту Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо державного регулювання ринків фінансових послуг» № 8415, поданого до Верховної Ради України 25 травня 2018 року [10]: «На сьогодні в зв'язку зі змінами в законодавстві існує значна кількість проблемних питань та колізій у законодавстві, що впливають на виконання повноважень Регулятора і не дозволяють здійснювати ефективну державну політику на небанківських фінансових ринках, що суперечить та унеможливорює виконання одного з основних завдань Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року, а саме посилення інституціональної спроможності Регулятора з урахуванням стандартів на рівні, прийнятому у країнах-членах ЄС, та процедур діяльності за світовими зразками».

«Базовий Закон про фінансові послуги є застарілим і його норми вже зараз суперечать багатьом новоприйнятим за останні роки законодавчим актам». Під Регулятором розуміють Нацкомфінпослуг, який: «на сьогоднішній день позбавлений можливості створити комплексний та єдиний підхід до регулювання ринку небанківських фінансових послуг, оскільки різні етапи регулювання та нагляду фактично здійснюються відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», Закону України «Про ліцензування видів господарської діяльності» та Закону України «Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності», між якими існують невідповідності в частині практичного застосування».

Слід наголосити, що дія двох вищезазначених законів не поширюється на відносини під час здійснення заходів банківського нагляду та застосовується з особливостями під час здійснення нагляду на ринку цінних паперів.

Зважаючи на скрутне становище фінансового ринку України, варто ще раз переглянути питання доцільності створення в Україні в сучасних умовах мегарегулятора фінансового ринку та окреслити шляхи його вдосконалення.

В умовах політичної нестабільності процеси переходу до здійснення мегарегуляції можуть виявитися небезпечними через прийняття необґрунтованих та поспішних рішень. Такі зміни потрібно здійснювати за об'єктивної необхідності та готовності влади і ринку до них, належної підготовки процесу та з урахуванням усіх можливих варіантів розвитку подій, використовуючи зарубіжний досвід у цих питаннях для уникнення помилок. Однак, зважаючи на загальноєвропейські тенденції, створення єдиного регулятора не повинно оминути й Україну.

**Висновок.** Основною причиною, що спонукає до створення мегарегуляторів на фінансових ринках, є глобалізація та швидкий транскордонний перелив капіталу, що своїми масштабами може порушувати рівновагу на ринку та призводити до розбалансування економіки окремо взятої країни. Об'єднання секторальних регуляторів зможе усунути дублювальні функції органів регулювання, досягти економії державних ресурсів на їх

утримання. Водночас сьогодні в Україні важливим є збереження функціональних органів, які відповідають за конкретні сегменти та галузі фінансового ринку.

Ефективне регулювання фінансового ринку в Україні має відбуватися в межах визначення цільової моделі функціонування регуляторів фінансового сектору; унормування діяльності небанківських установ, зокрема продавців небанківських фінансових послуг; розробки та впровадження системи захисту споживачів небанківських фінансових послуг; перебудови інфраструктури фондового ринку, зокрема централізації депозитарної функції та відкриття міжнародним депозитаріям рахунку в депозитарії НБУ.

Напрямами подальших наукових розвідок вважаємо дослідження особливостей сучасної європейської системи фінансового нагляду та можливості застосування наявного досвіду її реформування для України.

#### Список використаних джерел:

1. Корнеев В. В. Еволюція і перспективи фінансового ринку України. *Економіка України*. 2007. № 9. С. 22.
2. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України № 2664-III від 12.07.2001 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14> (Дата звернення: 12.02.2019).
3. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони № v1713321-17 від 01.09.2017 р. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011) (Дата звернення: 12.02.2019).
4. On markets in financial instruments: Directive of the European Parliament and of the Council (2004/39/EC), 21.04.2004. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0039> (Дата звернення: 10.02.2019).
5. Коваленко Ю. М. Структуризація сучасного фінансового ринку. *Фінанси України*. 2010. № 9. С. 91–99.
6. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. Суми: ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБС НБУ, 2008. 348 с.
7. Поняття та перелік фінансових послуг у фінансовому законодавстві України

та ЄС: європейський досвід та рекомендації для України / Офіс з фінансового та економічного аналізу у ВР України. Січень, 2017. URL: [https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2017/03/2017\\_02-20-fin-poslugy.pdf](https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2017/03/2017_02-20-fin-poslugy.pdf) (Дата звернення: 10.02.2019).

8. Гармашова Ю. О. Особливості регулювання ринку фінансових послуг в Україні. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. Серія : Економіка і менеджмент. 2015. Вип. 14. С. 57–61.

9. Андрейків Т. Я., Шморгай В. Б. Сучасні механізми регулювання фінансового ринку в Україні. *Технологический аудит и резервы производства*. 2015. № 1(7). С. 60–64.

10. Проект Закону «Про внесення змін до деяких законів України щодо державного регулювання ринків фінансових послуг» від 25 травня 2018 р. URL: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=64107](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=64107) (Дата звернення: 10.02.2019).

#### References:

1. Kornieiev, V. V. (2007). Evolution and prospects of the financial market of Ukraine. *Ekonomika Ukrainy*, 9, 22–29 [in Ukrainian].

2. Verkhovna Rada of Ukraine. (2001). *On Financial Services and State Regulation of Financial Services Markets*. № 2664-III. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14> (Last accessed 12.02.2019) [in Ukrainian].

3. *Association Agreement between Ukraine, on the one hand, and the European Union, the European Atomic Energy Community and their Member States, on the other hand*. (2017). URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011) (Last accessed 12.02.2019) [in Ukrainian].

4. European Parliament, European Council. (2004). *On markets in financial instruments. Directive (2004/39/EC)*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0039> (Last accessed 10.02.2019).

5. Kovalenko, Yu. M. (2010). Structuring the modern financial market. *Finansy Ukrainy*, 9, 91–99 [in Ukrainian].

6. Shkol'nyk, I. O. (2008). *Financial Market of Ukraine: Current Status and Development Strategy*. Sumy: VVP «Mriya-1» LTD, UABS NBU [in Ukrainian].

7. Financial and Economic Analysis Office at the Verkhovna Rada of Ukraine. (2017). *Concept and list of financial services in the financial legislation of Ukraine and the EU: European experience and recommendations for Ukraine*. URL: [https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2017/03/2017\\_02-20-fin-poslugy.pdf](https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2017/03/2017_02-20-fin-poslugy.pdf) (Last accessed 10.02.2019) [in Ukrainian].

8. Harmashova, Yu. O. (2015). Features of regulation of the financial services market in Ukraine. *Naukovyj visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. Seriya : Ekonomika i menedzh*, 14, 57–61 [in Ukrainian].

9. Andrejkiv, T. Ya., Shmorhaj, V. B. (2015). Modern mechanisms of regulation of the financial market in Ukraine. *Tehnologicheskij audit i rezervy proizvodstva*, 1(7), 60–64 [in Ukrainian].

10. Verkhovna Rada of Ukraine. (2018). On Amendments to Some Laws of Ukraine on State Regulation of Financial Services Markets. Draft Law. URL: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=64107](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=64107) (Last accessed 10.02.2019) [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 19 березня 2019 р.