

Черкасова С. В.,

к.е.н., доц., професор кафедри фінансів, кредиту та страхування, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ В УКРАЇНІ

Анотація. Розглянуті особливості державного регуляторного впливу на діяльність фінансових інститутів, що є інституційними інвесторами. Зазначено, що цілісна система державного регулювання інституційного інвестування як окремого сегмента фінансового сектора в Україні ще не сформована. Відзначена необхідність підвищення ефективності державного регулювання діяльності досліджуваних інститутів у цілях забезпечення їх стабільного функціонування на єдиних принципах і правилах, запобігання кризовим явищам у процесах інвестування, захисту прав учасників колективних інвестицій. Зроблено висновок, що вища ефективність державного регулювання та стимулювання небанківського інституційного інвестування може досягатися за умови реалізації в країні консолідованої моделі нагляду, в межах якої функції регулювання, нагляду та контролю за фінансовими інститутами будуть покладені на один орган. Перспективи подальших досліджень пов'язані з визначенням стратегії розвитку небанківських інституційних інвесторів в Україні.

Ключові слова: небанківські інституційні інвестори, інвестування, державне регулювання, державний контроль, консолідована модель нагляду.

Cherkasova S. V.

Ph.D., Associate Professor, Professor of the Department of Finances, Credit and Insurance, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

SPECIAL FEATURES OF STATE REGULATION OF NON-BANKING INSTITUTIONAL INVESTORS IN UKRAINE

Abstract. The special features of state regulatory impact on the activity of financial institutions that are institutional investors are considered in the article. It is indicated that an entire system of state regulation of institutional investment as a separate segment of the financial sector in Ukraine is not formed yet. The need to improve state regulation efficiency of the activity of the surveyed institutions in order to ensure their stable operation on the basis of common principles and rules, to avoid crisis phenomena in the process of investment and to protect the rights of collective investment is pointed out. It is concluded that the higher efficiency of state regulation and promotion of non-banking institutional investment can be reached in case of the implementation of a consolidated supervision model in the country within which the functions of regulation, supervision and control of financial institutions will be entrusted to one body. The prospects for further research are related to the definition of the strategy of non-banking institutional investors in Ukraine.

Keywords: non-banking institutional investors, investment, state regulation, state control, consolidated supervision model.

Постановка проблеми. Успішне функціонування небанківського інституційного інвестування забезпечується ефективною системою його державного регулювання. Ефективне державне регулювання вирішує завдання забезпечення стабільної діяльності фінансових інститутів, що є інституційними інвесторами, на єдиних принципах і правилах, запобігання кризовим явищам у процесах інвестування, захисту прав учасників колективних інвестицій, стимулювання розвитку інвестиційної діяльності, нових видів та форм колективних інвестицій.

У вітчизняній практиці державне регулювання діяльності небанківських інституційних інвесторів не завжди має збалансований та системний характер, що стримує темпи їх розвитку, знижує їх роль в національному господарстві. В сучасних умовах засади системного впливу держави на розвиток небанківського інституційного інвестування лише формуються, що вимагає вивчення особливостей і проблем у цих процесах з метою посилення його ролі та значення в економічній, інвестиційній та соціальній сферах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням удосконалення практики державного регулювання діяльності фінансових інститутів приділяється особлива увага в наукових колах. Дослідження окремих аспектів державного регулювання діяльності фінансових інститутів містяться в роботах С. Науменкової [5], С. Мошенського [3; 4], С. Міщенко [2], Г. Герасим [1] та ін. Більшість наукових публікацій на цю тему спирається на зарубіжний досвід організації державного регулювання та нагляду за діяльністю фінансових інститутів. Науковцями вивчаються переваги та недоліки консолідованої, секторної, перехресної моделей нагляду, впроваджених у різних країнах світу. Розглядаються можливості впровадження моделі консолідованого нагляду в Україні.

В умовах диспропорційного розвитку небанківських інституційних інвесторів та їх недостатнього впливу на розвиток економічних і інвестиційних процесів в Україні питання вдосконалення державного регулювання їх діяльності набувають більшої актуальності та потребують подальших наукових досліджень у цій сфері.

Постановка завдання. Відповідно до обраного напрямку наукового дослідження поставлено завдання: визначити особливості державного регулювання діяльності небанківських інституційних інвесторів у вітчизняній практиці та можливі напрями активізації небанківського інституційного інвестування в Україні за рахунок впровадження більш дієвих форм, методів та інструментів його регулювання з боку держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. Небанківське інституційне інвестування є важливою складовою фінансового сектора країни, розвиток якого в сучасних умовах має дискретний та непропорційний характер. Загальний рівень розвитку небанківського інституційного інвестування в Україні не відповідає інвестиційним потребам економіки, суттєво відстає від середньоєвропейських та світових параметрів. Значною мірою такий стан речей зумовлений неефективною системою його державного регулювання.

Як зазначено в Стратегії реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015-2020 роки, державне регулювання діяльності небанківських фінансових установ не завжди має збалансований і системний характер, що стримує інтенсивність розвитку ринків фінансових послуг, знижує їх інвестиційну привабливість, деформує їх роль у розвитку економіки України [10]. Зазначені вади актуалізують завдання пошуку більш дієвих форм та методів регулювання фінансового сектора країни в цілому і небанківського інституційного інвестування зокрема.

У світовій практиці використовуються три концепції регулюючого впливу держави на розвиток ринків капіталу. За першою – реалізується пасивна державна політика, що передбачає невтручання держави в розвиток ринків капіталу та надання пріори-

тету законам ринку. За другою – національний фінансовий ринок відкривається для іноземного фінансового капіталу. За третьою – державою реалізується активна політика щодо регулювання ринків капіталу для забезпечення конкурентоспроможності національної економіки та її сталого розвитку. Концепції пасивної державної політики або експансії іноземних фінансових установ для України є неприйнятними, оскільки означають втрату конкурентоспроможності економічною системою країни. Найбільш оптимальною концепцією регулювання фінансового сектора країни в цілому і небанківського інституційного інвестування зокрема для України є активна участь держави у підтримці розвитку ринків капіталу, здатних задовольнити потреби реального сектора економіки в інвестиційних ресурсах. Тому формування системи регулюючого впливу держави на розвиток фінансового сектора країни відбувається за третьою концепцією.

Формування ефективної системи державного регулювання небанківського інституційного інвестування, що базується на єдиному баченні його завдань, принципів та механізмів із врахуванням національних особливостей і світової практики, слід розглядати як важливу та необхідну передумову вдосконалення діяльності й розвитку вітчизняних інституційних інвесторів і успішної розбудови фінансового сектора країни. В цьому контексті, як зазначає С. Мошенський, система державного регулювання разом із суто ринковими економічними методами має забезпечувати покращення інвестиційного середовища, захист інтересів інвесторів, ринкове ціноутворення, усунення системних ризиків, забезпечення функціонування ринку цінних паперів як механізму економічного розвитку, сприяння загальному підвищенню економічної стабільності та безпеки [3, с. 287].

В Україні повноцінна система державного регулювання небанківського інституційного інвестування як окремого сегмента фінансового сектора не сформована. Відсутнім є й концептуальне бачення розвитку цієї складової фінансового сектора країни на середньо- та довгострокову перспективу.

Державне регулювання небанківських інституційних інвесторів як інститутів фінансового сектора здійснюється в Україні у трьох площинах:

- в межах регулювання фондового ринку;
- в межах регулювання діяльності небанківських фінансових установ;

- в межах регулювання пенсійної системи країни (у частині діяльності недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ), що утворюють її 3-й рівень.

Багатоаспектність завдань, що висувуються перед небанківськими інституційними інвесторами, та застосування широкого переліку форм і методів впливу на їх діяльність ускладнюють сам процес державного регулювання та знижують його ефективність.

Підходи до організації державного регулювання фінансового сектора у різних країнах є неоднаковими і залежать від інституційних традицій цих країн. В Україні державне регулювання небанківського інституційного інвестування здійснюється через

відповідну інституційну систему органів законодавчої, виконавчої й судової влади (рис. 1).

В Україні реалізована секторна модель державного регулювання фінансового сектора, за якою здійснений розподіл повноважень регулятивних органів за його окремими складовими (секторами). Фінансові інститути, що входять у систему небанківського інституційного інвестування, знаходяться під регулюючим впливом двох уповноважених державних органів: Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) і Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (далі – Нацкомфінпослуг). Окремі функції регулювання реалізує й НБУ, який забезпечує регламентацію процесів виконання небанківськими установами окремих видів банківських операцій, здійснює консолідований нагляд за діяльністю банків, які надають фінансові послуги небанківським інституційним інвесторам тощо. Інші державні органи здійснюють нагляд і контроль

за діяльністю професійних учасників небанківського інституційного інвестування й отримують від них інформацію у межах визначених законодавством повноважень. Незважаючи на наявність певної координації дій між державними органами щодо регулювання фінансового сектора країни, спостерігається відсутність єдиної системи бачення на розвиток небанківського інституційного інвестування.

У наукових колах сформована інституційна система державного регулювання фінансового сектора країни піддається серйозній критиці, оскільки значно ускладнює функції нагляду та контролю за фінансовими інститутами [1]. В повній мірі така критика може бути застосована і до практики державного регулювання діяльності небанківських інституційних інвесторів. Адже діяльність цих інститутів є багатогранною і системно пов'язаною з іншими учасниками фінансового ринку, які надають їм фінансові та інші послуги. Поширеними є ситуації, коли фінансовий інститут знаходиться під регулюючим впливом одного органу, а суб'єкт інфраструктури, що надає

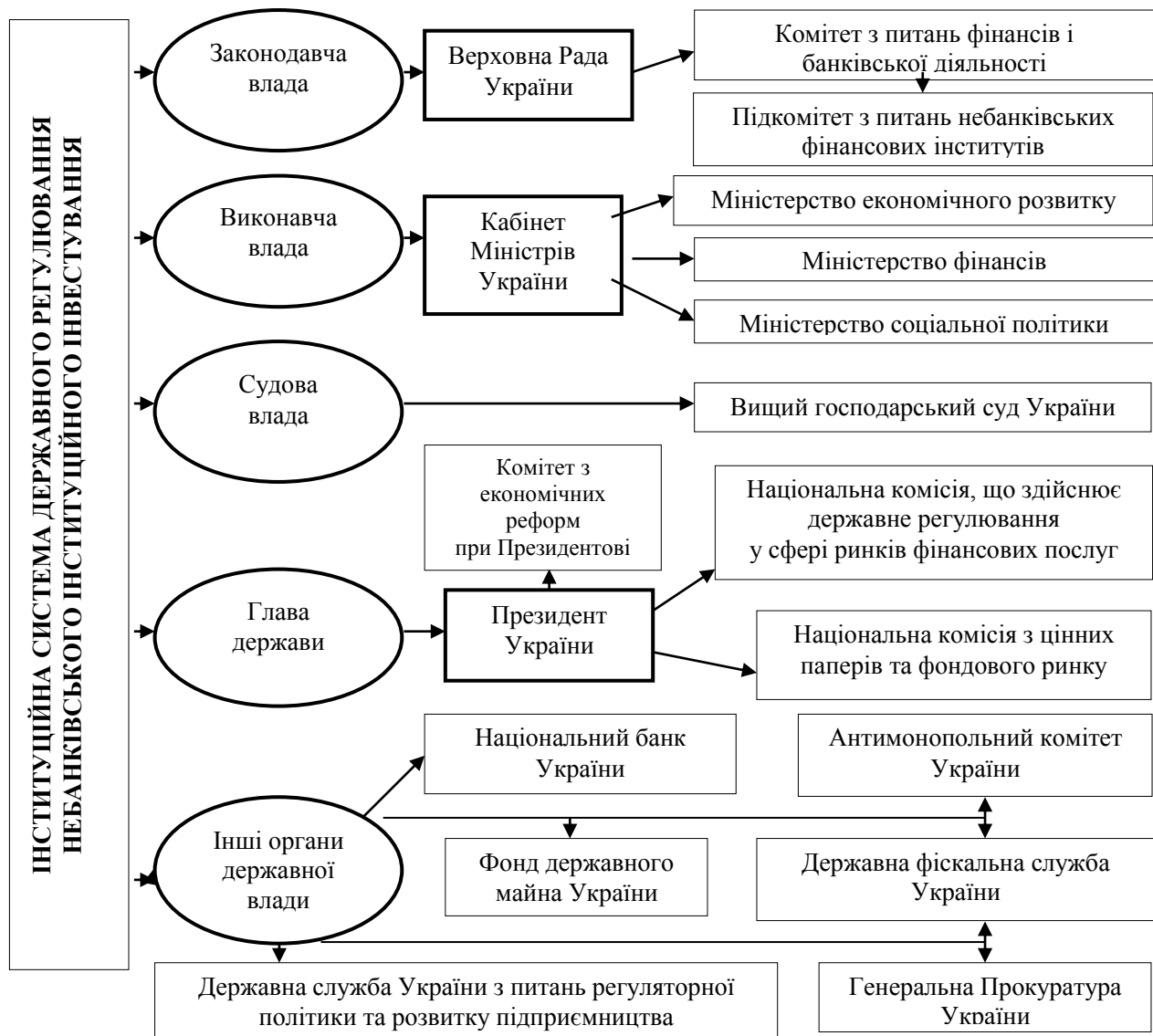


Рис. 1. Інституційна система державного регулювання небанківського інституційного інвестування в Україні

йому послуги (для прикладу, компанія з управління активами (далі - КУА), банк-зберігач), регулюється іншим уповноваженим органом. Так, Нацкомфінпослуг забезпечує регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, проте не може забезпечити функції нагляду за КУА, які управляють їх активами, бо останні знаходяться під регулятивним впливом НКЦПФР, або за діяльністю банків-зберігачів, діяльність яких контролюється НБУ. Враховуючи складність взаємозв'язків між професійними учасниками небанківського інституційного інвестування та їх постійний характер, необхідним є забезпечення ефективного обміну інформацією, розроблення спільних заходів щодо політики регулювання та розвитку цього сегмента фінансового сектора з боку уповноважених державних органів, покращення координації дій та забезпечення ефективних комунікацій між ними.

Секторна модель регулювання фінансового сектора в Україні відзначається недостатньою ефективністю. Проте зрозуміло, що обрана модель не є чимось постійним і здатна змінюватися під впливом глобалізаційних процесів, розвитку та консолідації фінансових інститутів, посилення вимог до регулятивних органів з боку учасників національного ринку і світової спільноти. Окремими пострадянськими країнами, такими як Казахстан, Вірменія, Грузія, вже створені мегарегулятори фінансового сектора. Досвід цих країн дозволяє сподіватися, що створення мегарегулятора фінансового ринку в Україні буде мати певні позитивні наслідки для вдосконалення державного регулювання небанківського інституційного інвестування. Серед них, на нашу думку, покращення наглядового впливу на діяльність різних видів небанківських інститутів за рахунок застосування єдиних регуляторних норм, ліквідація процедур перехресного регулювання, скорочення операційних витрат, посилення відповідальності єдиного державного органу за результати реалізованих заходів та ін. Однак ці переваги зможуть бути реалізовані в перспективі, тоді як під час перехідного періоду ефективність регуляторної діяльності фінансового сектора знизиться, позаяк перехід вимагатиме розробки нової законодавчої бази, реорганізації уповноважених органів і здатен спричинити послаблення державного нагляду за контролю за діяльністю фінансових інститутів, що може мати й негативні наслідки для суспільства. Тому створенню мегарегулятора в Україні має передувати продумана та скоординована робота державних органів, асоціацій професійних учасників ринку, інших зацікавлених сторін щодо вироблення єдиних засад регулювання у цій сфері й розробки ефективних заходів їх швидкої реалізації.

Державне регулювання небанківського інституційного інвестування базується на відповідних принципах. Найбільш важливими є послідовність державної політики щодо регулювання фінансового ринку і мінімальне втручання держави, нагляд і контроль за дотриманням розроблених правил професійної діяльності, передача частини функцій регулювання саморегульованим організаціям, принципи

забезпечення добросовісної конкуренції та рівних можливостей для учасників ринку.

Ключове місце в системі державного регулювання небанківського інституційного інвестування займає визначення меж і напрямів регулюючого впливу держави на цей сегмент фінансового сектора країни, розподіл функцій регулювання між уповноваженими державними органами, узгодження механізму координації дій між ними.

В Україні має місце розпорошеність державного регулювання діяльності небанківських інституційних інвесторів. Основні функції державного регулювання діяльності інститутів спільного інвестування, закритих інвестиційних фондів та закритих взаємних фондів інвестиційних компаній забезпечує НКЦПФР [8]. Регулюючий вплив на діяльність страхових організацій, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок, фондів фінансування будівництва та фондів операцій із нерухомістю, створених небанківськими фінансовими установами, здійснюється Нацкомфінпослуг [9]. Має місце й перехресне державне регулювання, яке стосується процедур емісії цінних паперів, реєстрації інвестиційних декларацій, визначення граничних розмірів плати за надання фінансових послуг тощо. На консолідованій основі здійснюється нагляд за діяльністю фінансових груп, до складу яких входять фінансові установи різної підпорядкованості.

У ході проведеної адміністративної реформи в Україні був здійснений перехід від галузевої структури нагляду і контролю за діяльністю фінансових інститутів до функціональної. Внаслідок цього принципи функціонування НКЦПФР і Нацкомфінпослуг були визначені на єдиному (уніфікованому) підході, що дозволить у майбутньому об'єднати їх в єдиний орган і таким чином забезпечити впровадження єдиної системи консолідованого нагляду.

Законодавчими актами та підзаконними нормативними документами визначені основні форми державного регулювання діяльності фінансових інститутів, що є інституційними інвесторами, які були згруповані як організаційні, економічні та інституційні (рис. 2).

Серед найбільш важливих форм державного регулювання небанківського інституційного інвестування як сегмента фінансового сектора країни слід відзначити державну реєстрацію та ліцензування професійної діяльності інституційних інвесторів або фінансових установ, що створили фонди активів, визначення напрямів та обмежень їх інвестиційної діяльності, нормативно-правову регламентацію діяльності, встановлення вимог до фінансових установ, що забезпечують діяльність фондів активів (КУА, зберігачів, професійних адміністраторів НПФ та ін.), встановлення економічних нормативів капіталу та ліквідності та періодичності подання фінансової звітності, встановлення методики розрахунку вартості чистих активів фондів, нагляд та контроль за діяльністю фінансових інститутів, застосування заходів впливу до порушників законодавства та ін.

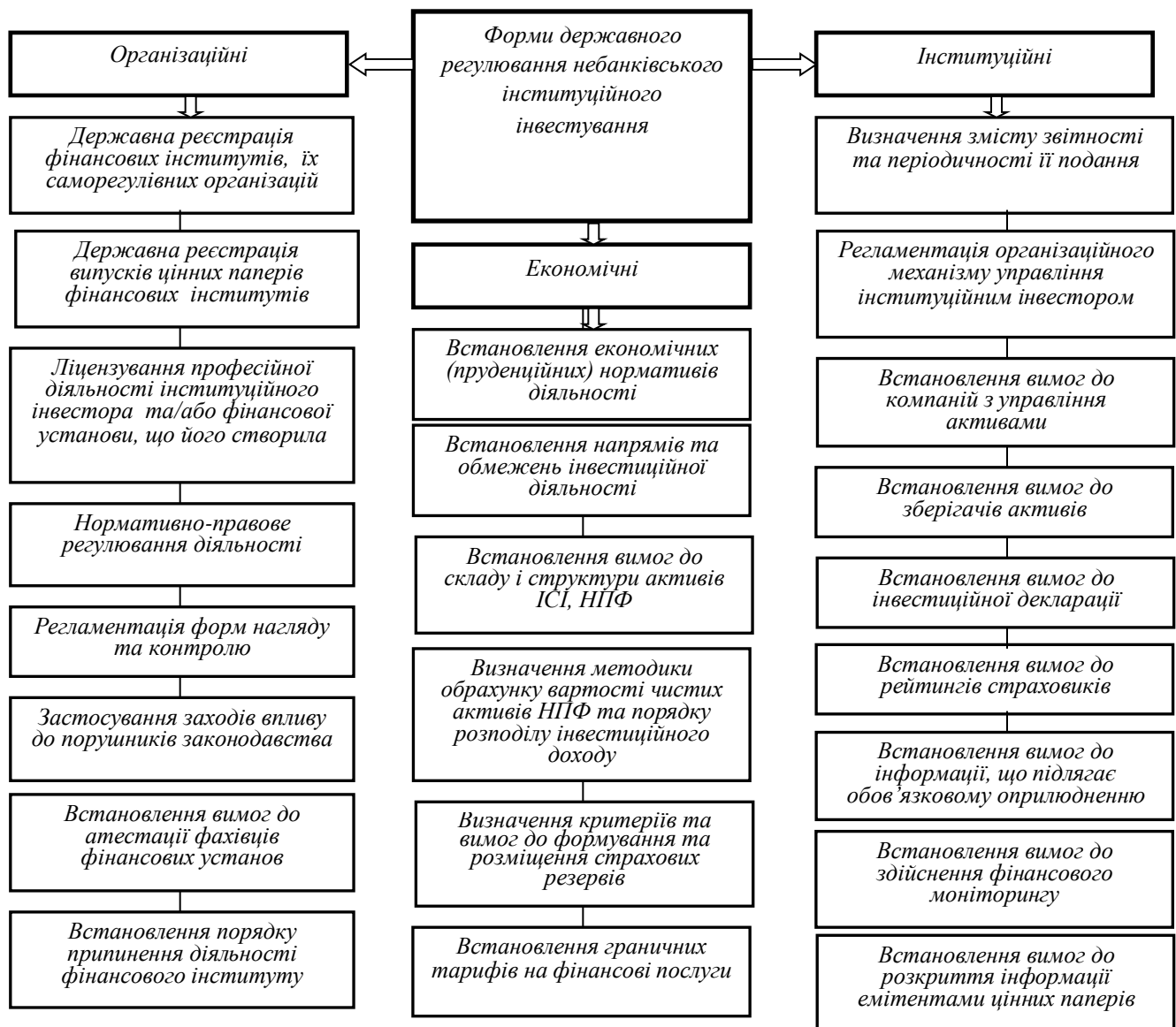


Рис. 2. Форми державного регулювання небанківського інституційного інвестування в Україні*

* Складено автором

У міру розвитку небанківського інституційного інвестування в світовій практиці окреслилася тенденція до зменшення регулюючого впливу держави на цей сегмент фінансового сектора з боку державних органів за рахунок передачі більшої частини повноважень до саморегульованих організацій професійних учасників ринку. Зазначена тенденція набула прояву і в Україні.

Регулюючий вплив на небанківське інституційне інвестування в частині своїх повноважень здійснюють Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Національна асоціація кредитних спілок, Асоціація інститутів спільного інвестування, Асоціація недержавних пенсійних фондів і їх професійних адміністраторів та інші. Державними органами здійснюється ведення реєстрів саморегульованих організацій та нагляд за їх діяльністю.

Незважаючи на чітку регламентацію повноважень саморегульованих організацій і тривалий період їх функціонування в Україні, такі об'єднання ще не

перетворились у дієвий механізм регулювання ринку. Державні регулятори з різних причин не поділяють фінансовий простір із ними, що зводить їх присутність на ринку до суто добровільного об'єднання учасників, а вплив на регулювання фінансового ринку - до формального [7, с. 188].

Найвищий ступінь саморегулювання притаманний розвиненим фінансовим ринкам. Тому цілком природно, що в умовах недостатньо ефективного вітчизняного фінансового ринку саморегулюванню належить незначна роль у системі державного регулювання фінансового сектора в цілому та інституційного інвестування зокрема.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Державне регулювання небанківського інституційного інвестування в Україні відзначається недостатньою ефективністю. Відсутньою є концепція розвитку небанківських інституцій-

них інвесторів на середньо- та довгострокову перспективу. Недостатню ефективність державних регуляторних заходів дослідники пов'язують із обраною секторною моделлю регулювання фінансового сектора країни. В межах цієї моделі основний вплив на діяльність небанківських інституційних інвесторів здійснюється НКЦПФР і Нацкомфінпослуг. Розпорошення регулятивного впливу обумовлює неоднорідність застосовуваних форм, методів та інструментів нагляду і контролю, має місце перехресне регулювання діяльності інституційних інвесторів і інститутів, що обслуговують їх діяльність. Для секторної моделі державного регулювання характерним є недостатній рівень координації та співпраці між уповноваженими органами. Вища ефективність заходів із регулювання та стимулювання розвитку небанківського інституційного інвестування може бути досягнута за умови реалізації в Україні консолідованої моделі нагляду, в межах якої всі функції регулювання, нагляду та контролю за небанківськими інституційними інвесторами й інститутами, що забезпечують їх діяльність, будуть зосереджені в одному органі.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з визначенням стратегії розвитку небанківських інституційних інвесторів в Україні.

ЛІТЕРАТУРА

1. Герасим Г. Нагляд за діяльністю у фінансовому секторі України: чи допоможе об'єднання наглядових органів? Консультативна робота [Електронний ресурс] / Г. Герасим, І. Лахмунд. – К. : Інститут економічних досліджень та політичних консультацій. – Режим доступу: http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2005/U10_ukr.pdf.

2. Міщенко С. В. Вдосконалення інституційної структури нагляду за фінансовим сектором / С. В. Міщенко // Банківська справа. – 2007. – № 1. – С. 41-56.

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

4. Мошенський С. З. Моделі державного регулювання діяльності фінансових установ / С. З. Мошенський // Фінанси України. – 2008. – № 6 (151). – С. 89-98.

5. Науменкова С. В. Зарубіжний досвід організації систем регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ / С. В. Науменкова // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 20-27.

6. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посібник / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К. : Знання, 2010. – 532 с.

7. Поліщук А. Є. Саморегульвні організації як складова концепції розвитку небанківських фінансових установ / А. Є. Поліщук, В. П. Левченко // Стратегія економічного розвитку України. – 2014. – № 35. – С. 187-195 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ir.kneu.edu.ua:8080/bitstream/2010/6353/1/187-195.pdf>.

8. Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України № 1063/2011 від 23.11.2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>.

9. Положення про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг : Указ Президента України № 1070/2011 від 23.11.2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>.

10. Стратегія реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015-2020 роки : Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 19.03.2015 р. № 499 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://docs.dtk.ua/ua/doc/1095.5222.0>.

REFERENCES

1. Herasym H. and Lakhmund I. Nahliad za diial'nistiu u finansovomu sektori Ukrainy: chy dopomozhe ob'iednannia nahliadovykh orhaniv? Konsul'tatyvna robota, Instytut ekonomichnykh doslidzhen' ta politychnykh konsul'tatsij. – K., available at: http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2005/U10_ukr.pdf.

2. Mischenko, S. V. (2007), Vdoskonalennia instytutsijnoi struktury nahliadu za finansovym sektorom, *Bankivs'ka sprava*, № 1, s. 41-56.

3. Moshens'kyj, S. Z. (2008), *Fondovyj rynek ta instytutsijne investuvannia v Ukraini: vplyv na investysijnu bezpeku derzhavy*, ZhDTU, Zhytomyr, 432 s.

4. Moshens'kyj, S. Z. (2008), Modeli derzhavnoho rehuliuвання diial'nosti finansovykh ustanov, *Finansy Ukrainy*, № 6 (151), s. 89-98.

5. Naumenkova, S. V. (2009), Zarubizhnyj dosvid orhanizatsii system rehuliuвання i nahliadu za diial'nistiu finansovykh ustanov, *Finansy Ukrainy*, № 12, s. 20-27.

6. Naumenkova, S. V. and Mischenko, S. V. (2010), *Rynek finansovykh posluh*, Znannia, K., 532 s.

7. Polischuk., A. Ye. and Levchenko, V. P. (2014), Samorehulivni orhanizatsii iak skladova kontseptsii rozvytku nebankivs'kykh finansovykh ustanov, *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*, № 35, s. 187-195, available at: <http://ir.kneu.edu.ua:8080/bitstream/2010/6353/1/187-195.pdf>.

8. Polozhennia pro Natsional'nu komisiiu z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku: Ukaz Prezydenta Ukrainy № 1063/2011 vid 23.11.2011 r., available at: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

9. Polozhennia pro Natsional'nu komisiiu, scho zdijsniuie derzhavne rehuliuвання u sferi rynkiv finansovykh posluh: Ukaz Prezydenta Ukrainy № 1070/2011 vid 23.11.2011 r., available at: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

10. Stratehiia reformuvannia derzhavnoho rehuliuвання rynkiv nebankivs'kykh finansovykh posluh na 2015-2020 roky : Rozporiadzhennia Natsional'noi komisii, scho zdijsniuie derzhavne rehuliuвання u sferi rynkiv finansovykh posluh vid 19.03.2015 r. № 499, available at: <http://docs.dtk.ua/ua/doc/1095.5222.0>.