

## РОЗДІЛ 2. СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

### ЗАКОН ПРО «СПЛІТ» У КОНТЕКСТІ ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

### «SPLIT» LAW IN THE CONTEXT OF FOREIGN EXPERIENCE OF FINANCIAL SECTOR REGULATION

У статті аналізуються перспективи реалізації в Україні чинного проектного законодавства про розподіл («спліт») функцій у сфері державного регулювання фінансового ринку. Висвітлено існуючі у світі базові підходи та моделі регулювання фінансового ринку. Проведено оцінку їхніх ключових переваг та недоліків на сучасному етапі, у тому числі у країнах із перехідними економіками. Обґрунтовано причини конвергенції моделей державного регулювання фінансового сектору на глобальному рівні. Розглянуто результативність існуючої моделі регулювання фінансового ринку в Україні в контексті зарубіжного досвіду. Розкрито ймовірний вплив змін у законодавчій базі щодо розподілу функцій між регуляторами в Україні на функціонування вітчизняного фінансового ринку. Обґрунтовано окремі рекомендації стосовно вдосконалення регулювання фінансового ринку в Україні, зокрема в частині діяльності відповідних регуляторів.

**Ключові слова:** фінансовий сектор, фінансові інституції, держава, державне регулювання економіки, державне регулювання фінансового ринку, глобальний фінансовий ринок.

В статті аналізуються перспективи реалізації существуючого в Україні проектного законодавства о распределении («сплите») функций в сфере государственного регулирования финансового рынка. Раскрыты существующие в мире базовые подходы к регулированию финансового рынка. Проведена оценка их ключевых преимуществ и недостатков на современном этапе. Обоснованы причины конвергенции моделей государственного регулирования финансового сектора на глобальном уровне. Оценена результативность существующей модели регулирования финансового рынка в Украине в контексте зарубежного опыта. Раскрыто вероятное влияние изменений на законодательном уровне относительно распределения функций между регуляторами в Украине на функционирование отечественного финансового рынка. Обоснованы отдельные рекомендации по совершенствованию регулирования финансового рынка в Украине, в частности в деятельности существующих регуляторов.

**Ключевые слова:** финансовый сектор, финансовые институции, государство, государственное регулирование экономики, государственное регулирование финансового рынка, глобальный финансовый рынок.

УДК 339.72

DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.44-3>

**Бірюк С.О.**

к.е.н., доцент, доцент кафедри міжнародних фінансів ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

**Biriuk Serhii**

SHEI «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman»

*This article analyzes prospects of implementation in Ukraine of draft legislation regarding the allocation of functions («split») in the sphere of state regulation of financial market and termination of National Commission, which carries out state regulation in the sphere of financial services markets' activity. Approaches to the essence of concept "split" in the context of functions of financial market state regulators are defined. The world basic concepts of financial market regulation practices in different countries are highlighted. Evaluation of their key advantages and disadvantages has been carried out at modern stage from the position of leading experts and practical experience. It is emphasized that regulation effectiveness is rarely determined by features of particular model. Key institutional factors have a major impact, including non-economic ones. Reasons for convergence of state regulation models of financial sector at the global level are justified. In particular, analysis of the processes inherent to modern financial market and their influence on models of its state regulation is made. The performance of existing model of financial market regulation in Ukraine in the context of foreign experience has been evaluated. Features of regulation of non-bank financial institutions activity at modern stage in our country are established. The likely impact of changes in legislative framework regarding the allocation of functions between regulators in Ukraine and termination of National Commission, which carries out state regulation in the sphere of financial services markets' activity on the functioning of domestic financial sector are revealed. The main obstacles to the rapid reform of financial market regulation model in Ukraine have been identified. Some recommendations for improving the regulation of financial market in Ukraine, in particular in the part of practical activity of respective regulators, are justified. In particular, analysis of likely impact of legislative changes on the "split" of functions on the development of financial services market is conducted.*

**Key words:** financial sector, financial institutions, state, state regulation of economy, state regulation of financial market, global financial market.

**Постановка проблеми.** Кардинальна зміна політичного ландшафту в Україні вкотре сфокусувала надії вітчизняного суспільства на реалізації пакету швидких та необхідних реформ у всіх сферах. Особливо значимими ці сподівання є в економічній площині, де протягом багатьох років спостерігається скоріше імітація реформ, аніж справжні трансформації. Як наслідок – суттєве відставання України за рівнем економічного розвитку навіть від тих держав, які за своїм економічним потенціалом значно

поступалися їй на початку 90-х років, коли розпався соціалістичний табір. Очевидно, що суттєвих змін буде зазнавати й сформована в Україні модель державного регулювання економіки, яка в період суспільно-політичних катаклізмів 2013–2015 рр. продемонструвала вкрай низьку власну ефективність. Усе зазначене стосується й фінансового ринку України, на якому сьогодні функціонує три ключових регулятори: Національний банк України, Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку, Націо-

нальна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. У зв'язку із цим виникають численні питання, серед іншого, й стосовно сценарію розвитку вітчизняного фінансового ринку після реалізації запланованого пакету реформ у регуляторній площині.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Проблематику регулювання фінансового ринку та його окремих сегментів висвітлено в роботах Є. Бондаренко, М. Бурмаки, М. Гапонюка, С. Еш, О. Іваницької, О. Куліш, О. Мозгового, В. Опаріна, І. Пахомової, В. Смагіна, Б. Стеценка, О. Сьомченкова, І. Школьник та інших авторів. Разом із тим реалізація положень, які передбачають перерозподіл функцій між регуляторами, в умовах інституційної нерозвиненості вітчизняного фінансового ринку може мати непередбачувані наслідки у цілому для економіки та потребує детального аналізу.

**Постановка завдання.** Головною метою статті є аналіз перспектив розвитку вітчизняного фінансового ринку після реалізації проектного законодавства щодо перерозподілу регуляторних повноважень у контексті існуючого зарубіжного досвіду.

**Виклад основного матеріалу дослідження.**

Доля законопроекту щодо консолідації функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг [1] багато в чому нагадує долю тих документів, які приймаються в Україні під тиском зовнішніх чинників. В історії Української держави доби незалежності вже були випадки, коли той чи інший нормативно-правовий акт приймався під тиском чи то міжнародних угод, укладених Україною, чи то в рамках співпраці з міжнародними фінансовими організаціями. Як правило, у цьому разі вітчизняні законодавці, які були не зацікавлені у змінах (та/або діяли в інтересах провідних фінансово-промислових груп), створювали усілякі перешкоди для його прийняття. У випадку з розглянутим законопроектом хронологія подій виглядає так:

- 20 липня 2015 р. його було подано до Верховної Ради України та визначено як невідкладний;
- протягом травня-червня 2016 р. законопроект було обговорено, а у липні цього ж року – відкладено;
- перше читання законопроекту відбулося 7 липня 2016 р.;
- у листопаді 2018 року (лише через два роки!) було заплановано друге читання, яке не відбулося.

Неозброєним оком помітно надзвичайно високу «оперативність» законодавчої роботи щодо законопроекту, який було визначено як невідкладний. Що ж такого міститься у його змісті, що викликає настільки сильний спротив у вітчизняного політикуму? Загальновідомо, що ключовими положеннями є:

1. Повноваження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, у частині регулювання та нагляду у системі накопичувального пенсійного забезпечення, регулювання та нагляду за функціонуван-

ням фінансово-кредитних механізмів і управління майном під час будівництва житла та операцій із нерухомістю передаються до Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку.

2. Інші повноваження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, передаються до Національного банку України.

У зв'язку з наведеним виникають такі питання. По-перше, чи є прийняття зазначеного законопроекту лише наслідком впливу зовнішніх чинників або все ж його ідеологія визначена поточним станом ринку фінансових послуг? По-друге, як запропонована модель регулювання фінансового ринку корелює з існуючим зарубіжним досвідом у цій царині?

Щодо першого аспекту зрозуміло, що сьогоднішній стан вітчизняного ринку послуг небанківських фінансових інституцій не дає підстав для оптимізму. Його ключові параметри станом на кінець 2018 р. виглядають так (табл. 1).

Наведені у табл. 1 дані дають підстави для твердження щодо існування на вітчизняному ринку небанківських фінансових послуг багатьох суттєвих диспропорцій, які знижують функціональну спроможність вітчизняного фінансового сектору та деструктивно впливають на економічний розвиток України:

➤ абсолютна нерозвиненість ринку накопичувального пенсійного забезпечення. Зрозуміло, що обсяг пенсійних внесків у 2,0 млрд грн жодним чином не відповідає місцю та завданню цього сегменту в сучасній економіці. Проте ключові причини таких тенденцій – у зволіканні держави у проведенні пенсійної реформи, відсутності розуміння у населення щодо потреби у самостійному здійсненні пенсійних накопичень;

➤ найбільш капіталізованим серед небанківських інституцій є ринок послуг інститутів спільного інвестування (313,3 млрд грн), проте здебільшого вітчизняні ІСІ не орієнтуються на ресурси домогосподарств, а домінування венчурних фондів свідчить про їх залучення для обслуговування різноманітних «оптимізаційних» схем, у т. ч. у будівництві;

➤ економічні кризи 2008–2009 та 2013–2015 рр. фактично нівелювали роль кредитних спілок в Україні. Проте ми не виключаємо й негативного впливу на зазначений ринок своєрідної корпоративної стратегії цих фінансових установ, які всіляко «пом'якшували» умови надання кредитів для залучення додаткових клієнтів;

➤ криза в банківському секторі викликала у період 2015–2017 рр. бурхливе зростання ринку послуг ломбардів та фінансових компаній, які «замістили» дефіцит банківського кредитування.

У контексті цілком прогнозованої реалізації сценарію реформування регуляторної моделі вітчизняного фінансового ринку виникає питання про відповідність таких змін світовій практиці. Загалом

**Окремі кількісні показники розвитку ринку небанківських фінансових послуг в Україні станом на кінець 2018 р.**

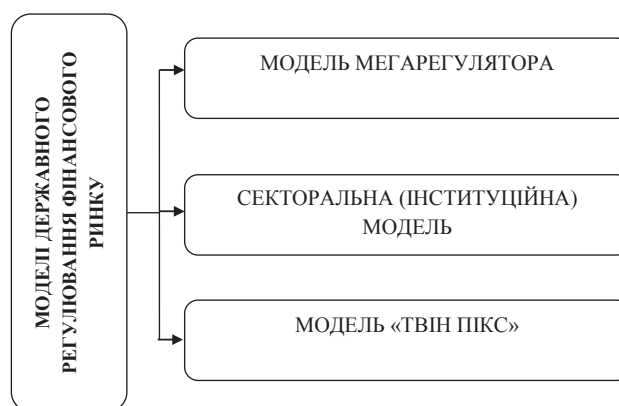
№ з/п	Показник	Значення
1	Ринок страхових послуг: кількість страховиків активи страховиків валові страхові премії	281 од. 63,5 млрд грн 49,4 млрд грн
2	Ринок накопичувального пенсійного забезпечення: кількість НПФ активи НПФ пенсійні внески	62 од. 2,74 млрд грн 2,0 млрд грн
3	Ломбарди: кількість ломбардів активи ломбардів дебіторська заборгованість за кредитами	359 од. 3,72 млрд грн 1,78 млрд грн
4	Кредитні спілки: кількість кредитних спілок активи кредитних спілок кредити, надані членам кредитних спілок	358 од. 2,22 млрд грн 2,01 млрд грн
5	Фінансові компанії: кількість фінансових компаній активи фінансових компаній обсяг наданих фінансових послуг	940 од. 125,3 млрд грн 119,032 млрд грн
6	Лізингодавці: кількість установ вартість діючих договорів фінансового лізингу	167 од. 24,9 млрд грн
7	Інститути спільного інвестування: кількість ІСІ активи ІСІ	1160 од. 313,3 млрд грн

Джерело: складено автором за даними Нацкомфінпослуг та УАІБ [2; 3]

зазначене питання достатньо широко висвітлене у сучасній науковій літературі. Базовим є підхід, згідно з яким сучасні моделі фінансового ринку (в окремих джерелах – моделі фінансових систем, моделі фінансового сектору) поділяють на дві групи: орієнтовані на ринки та орієнтовані на банки [4; 5]. Основна різниця полягає у домінуванні тих чи інших механізмів фінансування реального сектору економіки (фондового ринку в ринковій моделі, банків – у банкоцентричній моделі). Втім, зазначена таксономія поступово втрачає своє значення з позиції свого практичного прояву через невинні процеси конвергенції у глобальній економіці та появу так званих «перехідних» моделей. Саме така модель сьогодні сформована в Україні. Ще одна ознака поділу фінансових ринків – рівень їх розвитку [6]. За цим критерієм Україна належить до малорозвинених фінансових ринків, що формуються. Насамкінець, із погляду моделі регулювання сучасні фінансові ринки поділяють на такі (рис. 1).

На нашу думку, немає потреби зайвий раз описувати ключові характеристики виділених моделей регулювання, адже вони досить повно представлені у сучасній фаховій літературі. З погляду подальших перспектив розбудови регуляторної моделі в Україні слід чітко ідентифікувати такі положення:

1. Загальновизнаним є той факт, що ефективність державного регулювання фінансового ринку в окремій країні залежить не від вибраної моделі,



**Рис. 1. Основні моделі державного регулювання фінансового ринку**

Джерело: систематизовано автором за [7; 8]

а від значної множини чинників, у тому числі інституційних. Вагоме значення має її імплементація в загальну модель управління економікою в державі.

2. Запровадження моделі мегарегулятора вимагає попереднього формування значного кола передумов. Тобто ця регуляторна модель показує найвищий рівень ефективності у країнах із розвиненими фінансовими ринками. У країнах із фінансовими ринками, що формуються, має певні переваги інституційна модель. Проте з підвищенням місця та ролі фінансового ринку в економічних процесах імовірним є перехід до моделі мегарегулятора.

3. Модель перехресного регулювання (твін пікс) у «чистому» вигляді зустрічається рідко, скоріше на розвинених фінансових ринках використовуються її окремі елементи щодо розподілу функцій між різними регуляторами.

Станом на початок 2019 р. сформовану в Україні модель державного регулювання фінансового ринку можна охарактеризувати як секторальну (інституційну). При цьому проектним законодавством про «спліт» знову пропонується перехід до секторальної моделі, але з меншою кількістю регуляторів.

Щодо такого рішення, можна навести як аргументи «за», так і «проти». Передусім прогнозованим є скорочення витрат на здійснення регулювання через припинення діяльності Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. По-друге, сучасний стан ринку небанківських фінансових послуг є прямим свідченням на користь реформування регуляторної моделі. По-третє, для використання інших моделей регулювання фінансового ринку в Україні зараз немає передумов.

Проте противники «спліту» теж наводять власні аргументи. Насамперед щодо того, що Національний банк України, якому буде передана значна частина повноважень щодо регулювання сегменту небанківських фінансових послуг, не може слугувати прикладом ефективного регулятора через банківську кризу 2014–2016 рр. Поряд із цим проста передача повноважень не може бути запорукою успішності реформ, і досвід України про це переконливо свідчить.

**Висновки з проведеного дослідження.** Проведений аналіз дає можливість зробити такі висновки:

1. Необхідність запровадження нового формату регулювання фінансового ринку в Україні визначена недосконалістю існуючої моделі та не викликає сумнівів.

2. Державницький підхід до вирішення накопичених проблем має ґрунтуватися на розробленні покрокового сценарію реформ, який би враховував зарубіжний досвід та поточний стан фінансового ринку України.

3. Держава має встановити чіткі кількісні критерії для власної регуляторної політики щодо фінансового ринку, у тому числі й щодо повноважень регуляторних органів. Основа запровадження таких критеріїв – показники розвитку фінансового ринку в Україні.

4. У цілому погоджуючись з аргументами щодо необхідності «спліту», зауважимо, що в стратегічному зрізі мають бути проаналізовані всі можливі варіанти побудови регуляторної моделі фінансового ринку України, насамперед – створення мегарегулятора.

5. Зазначений покроковий сценарій має бути зафіксований у концептуальних документах, із чітким установленням термінів реалізації тих чи інших кроків та «зон відповідальності».

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Проект закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо консолідації функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» № 2413а.

2. Огляд ринків фінансових послуг. *Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг*. URL: [www.nfp.gov.ua](http://www.nfp.gov.ua) (дата звернення: 02.09.2019).

3. Ринок у цифрах. *Українська асоціація інвестиційного бізнесу*. URL: [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua) (дата звернення: 02.09.2019).

4. Tsuru K. Finance and Growth: some Theoretical Considerations and a Review of the Empirical Literature, Economics Department. Working Papers № 228. OECD 2000.

5. Hartmann P., Maddaloni A. and Manganelli S. The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives. Working paper № 230. European Central Bank 2003. 55 p.

6. Annual Country Classification Review. S&P Dow Jones Indices. McGraw Hill Financial. August 2015. 22 p.

7. Кульпінський С.В. Регулювання фінансових ринків: пріоритети та інструменти : монографія. Київ : LAT & K, 2010. 272 с.

8. Lumpkin St. Supervision of Financial Services in the OECD Area OECD. 2002. 52 p. URL: [www.oecd.org/pensions/insurance/2089622.pdf](http://www.oecd.org/pensions/insurance/2089622.pdf) (дата звернення: 02.09.2019).

#### REFERENCES:

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2019). Proekt Zakonu № 2413a "Pro vnesennia zmin do deiakyykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo konsolidatsii funktsii iz derzhavnoho rehuliuвання rynkiv finansovykh posluh» [Draft Law No. 2413a "On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning the Consolidation of Functions in State Regulation of Financial Services Markets"].

2. The National Commission, which carries out state regulation in the sphere of financial services markets' activity (2019). Ohliad rynkiv finansovykh posluh [Overview of financial services markets]. Available at: [www.nfp.gov.ua](http://www.nfp.gov.ua) (accessed 2 September 2019).

3. The Ukrainian Association of Investment Business (2019). Rinok u tsifrah [Market in numbers]. Available at: [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua) (accessed 2 September 2019).

4. Tsuru K. (2000). Finance and Growth: some Theoretical Considerations and a Review of the Empirical Literature, Economics Department. Working Papers, no. 228. OECD.

5. Hartmann P., Maddaloni A. and Manganelli S. (2003). The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives. Working paper № 230. European Central Bank.

6. McGraw Hill Financial (2015). Annual Country Classification Review. S&P Dow Jones Indices. August.

7. Kul'pinskiy S. (2010). Rehuliuвання finansovykh rynkiv: priorytety ta instrument [Financial Market Regulation: Priorities and Instruments]. Kyiv : LAT & K, 272 p. (in Ukrainian)

8. Lumpkin St. (2002). Supervision of Financial Services in the OECD Area. OECD. 2002. 52 p. Available at: [www.oecd.org/pensions/insurance/2089622.pdf](http://www.oecd.org/pensions/insurance/2089622.pdf) (accessed 2 September 2019).