

УДК 336.76

КУЖЕЛЄВ МИХАЙЛО,

доктор економічних наук, професор,
директор Навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи,
Університет Державної фіскальної служби України, м. Ірпінь

БОЙЧУК МИКОЛА,

головний спеціаліст, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України, м. Київ

ВНУТРІШНІ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ ІНВЕСТИЦІЙНИХ КОМПАНІЙ: ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД РЕГУЛЮВАННЯ ТА МОЖЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ НА НАЦІОНАЛЬНОМУ ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

У статті досліджено особливості функціонування європейських інвестиційних компаній, досвід фінансових регуляторів у нагляді за діяльністю таких компаній та її регулюванні. Особливу увагу автори приділяють аналізу результатів впровадження директиви MIFID II, стандартів ESMA в поєднанні з використанням інструментів національних фінансових регуляторів країн-членів Європейського Союзу у сфері нагляду за інвестиційними компаніями й фондами. Зроблено висновок, що застосовуване в ЄС інституційне забезпечення діяльності інвестиційних компаній, попри певні розбіжності з інституційними документами українсько-го регулятора, може бути імплементоване в український фондовий ринок, що дозволить більш широко застосовувати процедури нагляду, внутрішнього аудиту та контролю, уникнути численних порушень законодавства при здійсненні діяльності і, відповідно, штрафних санкцій, підвищити якість інвестиційних послуг на ринку цінних паперів, захистити права користувачів або інвесторів.

Ключові слова: інвестиційні компанії; внутрішній контроль; управління ризиками; внутрішній аудит; система "відповідності"; Європейська організація з цінних паперів та ринків; Директива ЄС "Про ринки фінансових інструментів 2".

Постановка проблеми. Зі здобуттям Україною незалежності набула актуальності зміна моделі планової економіки на ринкову. Цьому процесу сприяють і глобалізаційні та євроінтеграційні процеси, які за своєю економічною природою є передумовами становлення економіки ринкового типу. Водночас з боку держави спостерігається значний тиск на національну фінансову систему та фондовий ринок (зокрема на інвестиційні компанії і фонди), який пояснюється необхідністю раціонального й обґрунтованого нагляду й регулювання з метою впровадження на національному ринку цінних паперів світових та європейських стандартів, використання досвіду та технічної допомоги. У цьому контексті актуальним є дослідження особливостей функціонування інвестиційних компаній європейських країн, а також досвіду фінансових регуляторів у впровадженні нагляду та регулювання організації внутрішніх систем нагляду і контролю за їхньою діяльністю.

Дослідження результатів впровадження директиви MIFID II, стандартів ESMA у поєднанні з використанням інструментів національних фінансових регуляторів країн-членів Європейського Союзу у сфері нагляду за інвестиційними компаніями та фондами дасть змогу проаналізувати ефективність такого поєднання та доцільність впровадження їх на національному фондовому ринку.

Аналіз основних досліджень і публікацій. Питання щодо функціонування та регулювання внутрішніх систем інвестиційних компаній розглядалося Б. І. Валуєвим, С. Ф. Головою, В. П. Завгороднім, Т. О. Каменською, В. П. Пантелєєвим, А. А. Пересадою, О. А. Петриком, О. Ю. Редько та іншими. Зарубіжний погляд, зокрема на організацію й функціонування внутрішніх систем інвестиційних компаній, був викладений у роботах А. Аренса, Д. Велша, А. Глена, Я. Дука, Б. Клімчака, М. Кужавського, Дж. Лоббека та інших.

Мета роботи - поглиблення досліджень з практики фінансового регулювання інвестиційних компаній в Європі та з'ясування того, наскільки європейський досвід може бути адекватно застосований в Україні.

Завдання дослідження: дослідити нормативне забезпечення та імплементацию процесів регулювання організаційних вимог до внутрішніх систем інвестиційних компаній в країнах ЄС та можливості їх застосування в Україні, визначити ключові об'єкти регулювання діяльності внутрішніх систем інвестиційних компаній, дослідити особливості функціонування внутрішніх систем інвестиційних фірм країн ЄС, визначити специфіку функціонування системи внутрішнього аудиту (контролю) інвестиційної компанії, її місце та роль при здійсненні компанією своєї діяльності, обґрунтувати можливість застосування європейських норм регулювання діяльності внутрішніх систем інвестиційних компаній

серед професійних учасників на національному фондовому ринку.

Виклад основного матеріалу. Згідно із законодавством України, державний нагляд (контроль) - це діяльність уповноважених законом органів виконавчої влади щодо виявлення порушень вимог законодавства суб'єктами господарювання та запобігання їм, забезпечення інтересів суспільства, зокрема належної якості продукції, робіт та послуг, допустимого рівня небезпеки для населення, довкілля. Виходячи зі специфіки професійної діяльності на національному фондовому ринку, визначити нагляд за професійними учасниками фондового ринку ми можемо в такий спосіб: діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо виявлення порушень вимог законодавства професійними учасниками фондового ринку, запобігання їм та забезпечення належної якості послуг на ринку цінних паперів, захисту прав інвесторів [1].

У межах Європейського Союзу з 01 листопада 2007 року почала діяти директива MiFID (англ. The Markets in Financial Instruments Directive) - Директива ЄС "Про ринки фінансових інструментів". Вона замінила попередню директиву ISD (англ. Investment Services Directive) "Про інвестиційні послуги" і є частиною плану ЄС зі створення єдиного ринку фінансових інструментів та послуг. Директива "Про ринки фінансових інструментів" на території ЄС увела нові правила регулювання, спрямовані на збільшення прозорості наданої звітності щодо операцій з акціями і похідними інструментами. Основними галузями застосування цієї директиви є:

- 1) регулювання діяльності бірж та нерегульованих торговельних інститутів;
- 2) встановлення вимог до перед- і післяторговельної прозорості для угод із цінними паперами;
- 3) розширення діапазону інвестиційних послуг і продуктів, які потребують державного погодження/реєстрації;

- 4) забезпечення можливості здійснювати міжнародну діяльність через відкриття філій в інших країнах ЄС інвестиційних компаній, попередньо отримавши погодження від національних регуляторів та інше [2].

З 03 січня 2018 року тут заплановано введення в дію директиви MiFID II (англ. The Markets in Financial Instruments Directive II), тобто Директиви ЄС "Про ринки фінансових інструментів 2". MiFID II виник на основі процедури Ламфалуссі. Її представляє чотирирівневий (горизонтальний) регуляторний підхід, рекомендований "Комітетом мудреців" на чолі з бароном Олександром Ламфалуссі, прийнятий у березні 2001 Європейською Радою в Стокгольмі. Метою цього підходу є збільшення регульованої ефективності та конвергенції серед держав-членів. Рівні в регульовальній процедурі Ламфалуссі розділені двома актами. Акт 1 - директиви, які приймає Європейська рада і Парламент і які містять загальні принципи, зокрема право Європейської комісії видавати делеговані акти, такі як акти другого рівня (ст. 290 The Treaty on the Functioning of the European Union C 115/47), командировані акти, які приймаються Європейською комісією після консультацій з експертами (Європейським управлінням нагляду за біржами і цінними паперами - ESMA). Консультації стосуються технічних питань і набувають формули Technical Advice для Європейської комісії. Акт 2 - рівні в регульовальній процедурі Ламфалуссі, опрацьовані в ESMA (так звані регуляторні технічні стандарти), які потім приймаються Європейською комісією) - директиви, рекомендації, питання й відповіді, опрацьовані державами-членами і прийняті в ESMA, процедура Peer Review - ідентифіка-

ція і виключення всіх помилок у сфері реалізації цілей Директиви в рамках ESMA.

Створення ESMA і двох інших Європейських органів фінансового нагляду ЕВА і ЕІОПА відбулося 23 вересня 2009 р. шляхом прийняття регламентів Європейською комісією, які призначають три органи нагляду ESMA, ЕВА і ЕІОПА у 3 сферах фінансового ринку. ESMA відіграє основну роль не тільки в процесі керівної дорадчої функції у відношенні до Європейської комісії, але також імплементації регулювань ЄС та у сфері єдиного наглядового підходу й перевірки застосування положень ЄС у сфері фінансового ринку. Регламент про ESMA 1095/2010 регулює детальні інструменти нагляду та порядок функціонування ESMA, зокрема цілі Директиви ЄС "Про ринки фінансових інструментів 2" [2].

Так, однією з таких цілей є забезпечення дотримання та підвищення організаційних вимог функціонування інвестиційних компаній та гарантування "правильної" діяльності інвестиційної компанії; у Директиві ЄС "Про ринки фінансових інструментів" та про ефективне забезпечення функціонування фінансового ринку і його інтегральності (захист засобів і активів клієнта, підвищений стандарт у сфері захисту систем під час торгівлі, управління продуктами (послугами)) відносно точно описані завдання, які мають виконуватися в рамках окремої системи та її інституційного забезпечення організаційної структури компанії. Це дає можливість сформулювати модель організації внутрішніх структурних підрозділів інвестиційної компанії (рис. 1).



Рис. 1. Модель взаємозалежності між елементами системи дотримання організаційних вимог інвестиційної компанії (складено авторами на основі [3], [7]).

У контексті положень Директиви "Про ринки фінансових інструментів" можна виділити чотири основні внутрішні елементи (призначення окремої посадової особи, надання повноважень, покладання обов'язків на працівника(ків), створення окремого структурного підрозділу, служби, одноособового чи колегіального органу), які повинні функціонувати в системі дотримання організаційних вимог інвестиційної компанії та забезпечувати виконання належних їм завдань:

- внутрішній контроль (запобігти порушенням у роботі функціональних систем внутрішніх положень і процедур компанії);
- управління ризиками (визначити прийнятні рівні ризиків, пов'язаних із системою та управлінням ризиками);
- внутрішній аудит (оцінити правильність та ефективність дії систем та компанії в цілому);
- нагляд за відповідністю діяльності законодавству (виявити порушення в організаційній системі обов'язків з положень про відповідні види професійної діяльності й запобігти їм).

У загальних рисах основні завдання такої моделі будуть спрямовані на забезпечення внутрішньою системою дотримання організаційних вимог функціонуван-

ня інвестиційної компанії підтримкою діяльності інших систем інвестиційної компанії та оптимізацією ефективності їхньої діяльності; забезпечення та побудову разом з іншими внутрішніми системами інвестиційної компанії певної нерозривної цілісності, здатної гарантувати ефективну діяльність компанії в цілому; забезпечення умовної незалежності та об'єктивності у провадженні діяльності елементів системою дотримання організаційних вимог [3].

Функціонування системи "відповідності" охарактеризовано в ст. 6 виконавчої директиви до Директиви ЄС "Про ринки фінансових інструментів 1", проте, незважаючи на чітке регулювання з боку законотворців інших країн ЄС та її організацію інспектованими учасниками, що стало черговим сильним кроком з метою підтримки правильного функціонування системи нагляду, згідно з досвідом провадження нагляду за професійними учасниками ринку капіталу комісії фінансового нагляду Республіки Польща, були виявлені неточності в загальному підході як до системи "відповідності", так і в детальних аспектах, пов'язаних із функціонуванням цієї системи, наприклад, у підборі засобів з метою найкращої реалізації обов'язків, визначених цією Директивою. На відміну від системи MiFID I, слід зазначити, що MiFID II уводить ряд регулювань (при нагоді нормування інших питань), які прямо визначають, до якої діяльності мусять залучатися підрозділи "відповідності". Наприклад, можна детермінувати щодо підрозділу "відповідності" моніторинг політики винагород, моніторинг заохочень, моніторинг правильності обов'язку запису й архівації звукозаписів, необхідний елемент звіту з "відповідності" у разі введення нових продуктів, моніторинг правильності застосування інвестиційною фірмою рішень з управління послугами, продуктами та оцінку відповідності інвестиційної фірми й працівників "Настановам", які стосуються оцінки знань і компетенцій (ESMA/2015/1886, Настанова № 16) [4].

Інвестиційні фірми, згідно зі статтею 22 Директиви ЄС "Про ринки фінансових інструментів 1", повинні ввести й утримувати механізм (правила, процедури тощо) спрямований на виявлення ризику невиконання фірмою обов'язків, які виникають з MiFID II та обмежувати такий ризик до мінімуму.

Спосіб введення системи "відповідності" характеризується принципом пропорційності, тобто фірма повинна брати до уваги характер, масштаб і ступінь складності підприємницької діяльності, яку веде, та характер і діапазон послуги інвестиційних дій, реалізованих під час такої діяльності. Законодавство зобов'язує інвестиційну компанію прийняти й утримувати постійний та ефективний підрозділ "відповідності", що діє при цьому незалежно.

Підрозділ "відповідності" повинен відповідати за:

- моніторинг і регулярну оцінку адекватності й ефективності введених засобів і процедур та дій, спрямованих на уникнення всіх недоліків, які виникають з передбачених обов'язків MiFID II (у відношенні до MiFID I моніторинг повинен мати постійний, перманентний характер);

- звітування до Правління і Наглядової ради (мінімум раз на рік) про введення та ефективність системи "відповідності" (у відношенні до MiFID I додано інші тематичні питання, які повинні опинитися у звіті, зокрема, ідентифіковані ризики відсутності відповідності та посилення на заявлені скарги на діяльність фірм в аспекті "відповідності", включно з діями, які є або будуть здійснені);

- моніторинг процесу розгляду скарг та їх трактування як джерела важливої інформації про відповідність діяльності фірми з MiFID II.

Важливо, що чітко зазначено, що з метою правильного виконання завдань інвестиційна фірма повинна ввести програму моніторингу відсутності ризику невідповідності, базовану на аудиті всієї діяльності й надходженні скарг. У рамках цієї програми потрібно встановити пріоритети, що забезпечить комплексний контроль ризику відсутності відповідності.

Інвестиційна фірма має робити все, щоб підрозділ "відповідності" діяв правильно, тобто:

- забезпечувати підрозділ необхідними повноваженнями, кадровими ресурсами, фаховими знаннями й доступом до всієї важливої інформації;

- призначати інспектора нагляду (керівника підрозділу), що призначає та звільняє інспектора нагляду Правління за згодою Наглядової Ради;

- увести обов'язок негайного повідомлення/звітування до Правління та Наглядової Ради в разі ідентифікації значного ризику відсутності відповідності;

- забезпечити виконання умови щодо залучених осіб у роботі підрозділу, а саме: унеможливлення одночасної їх участі у виконанні послуг чи діяльності, яку вони моніторять;

- визначити метод встановлення винагороди залучених осіб, які беруть участь у роботі підрозділу, як такий, що не може ані фактично, ані потенційно впливати на об'єктивність таких осіб.

Інвестиційна фірма може відмовитися від виконання обов'язку щодо незалучення "відповідності" в іншу активність та відсутність залежності заробітної плати, якщо зуміє довести, що ці вимоги непропорційні, а підрозділ "відповідності" надалі працює ефективно. В аспекті введення систем "відповідності" в організаційні структури інвестиційних компаній, крім генеральних принципів функціонування на особливу увагу заслуговує питання введення культури "належності, відповідності" та осіб, відповідальних за цю діяльність, яке вирішується визначенням ролі окремих керівників товариства в правильному введенні системи "відповідності", шляхом підбору відповідних засобів (кадрових, технічних ресурсів), а також шляхом усвідомлення та визнання ролі підрозділу "відповідності" в інших організаційних підрозділах. Не з останніх пріоритетів при цьому в рамках документу ESMA - "Настанови в справі визначених аспектів вимог директиви "Про ринки фінансових інструментів" щодо підрозділу з питань нагляду за відповідністю з законодавством" (знак: ESMA/2012/388) є (залежно від розмірів та розгалуженості чи функціонального навантаження на організаційну структуру інвестиційної компанії):

- визначення діяльності "відповідності" та допустимість виконання цієї діяльності іншою внутрішньою системою;

- спосіб введення адекватних організаційних рішень у сфері "відповідності";

- ступінь обтяження осіб, які займаються сферою "відповідності";

- гарантування незалежності, об'єктивності особами, працевлаштованими в підрозділі "відповідності";

- забезпечення компетенції осіб, які наглядають за відповідністю діяльності;

- забезпечення доступу осіб, які наглядають за відповідністю, до всієї необхідної інформації для правильного виконання функцій;

- уведення регулярної оцінки адекватності й ефективності правильності введених рішень у межах системи "відповідності".

Разом із цим, "настанови" ESMA охоплюють питання організації "системи відповідності" універсальним чином для всіх країн-членів ЄС з використанням вимог

щодо обов'язку введення програми моніторингу, що враховує всі сфери послуг інвестиційної фірми (програма повинна бути сформульована на підставі інструментів і методик), чіткого визначення у внутрішньому регламенті роботи можливості проведення контролю на місці особами з підрозділу "відповідності", пояснення питання поєднання підрозділу "відповідності" з іншими функціями в інвестиційній фірмі (правовий підрозділ, управління ризиком), визначення допустимості аутсорсингу в діяльності підрозділу "відповідності", допустимості затвердження інспектора нагляду органом нагляду або визначення інформаційного обов'язку у сфері призначення/звільнення інспектора нагляду за "відповідністю" [5].

У свою чергу, директива 2014/65/ЄС (MiFID II), як і директива MiFID I не містить у собі детальних указівок щодо підрозділу "відповідності". Проте, згідно з нею, можна зробити висновок про загальні норми щодо організаційних вимог (ст. 16, абз. 2) у такому формулюванні: "Інвестиційна фірма приймає відповідну політику та процедури, достатні для забезпечення дотримання фірмою, у тому числі її керівним персоналом, працівниками та агентами, обов'язків, які виникають з цієї директиви, та відповідних правил, які регулюють особисті транзакції таких осіб" [6].

Коли йдеться про системи функціонування внутрішнього аудиту та внутрішнього контролю інвестиційної компанії, важливим є розуміння того, що ці системи виконують схожі, але неідентичні функції. З огляду на цю схожість та певний закріплені досвід, імплементація директиви MiFID I, починаючи з 2010 року, серед країн-членів ЄС зіткнулася із суттєвими труднощами. Вони виникли передусім з нерозуміння характеру обох механізмів і значення для організації, що підкреслює актуальність детермінації особливості функціонування та організації цих систем.

Система внутрішнього контролю найменшою мірою описана в директиві MiFID I. Обов'язок уведення системи внутрішнього контролю корениться в організаційних вимогах директиви MiFID I (ст. 13, абз. 2-5). Завдяки делегуванню, яке міститься в ст. 13, абз. 10 MiFID I, уведено певне уточнення у виконавчій директиві до MiFID I (ст. 5, абз. 1, літ. с). Відповідно до змісту ст. 5, абз. 1, літ. с) виконавчої директиви до MiFID I, "інвестиційна фірма зобов'язана прийняти, увести й підтримувати відповідні механізми внутрішнього контролю з метою забезпечення відповідності з рішеннями і процедурами на всіх організаційних рівнях інвестиційного підприємства".

Під механізмом контролю розуміється трирівнева структура:

- самоконтроль (контроль самого себе працівником);
- функціональний контроль (контроль працівника начальником/начальниками),
- організований інституційний контроль (особи, спеціально призначені для контрольних дій, з відповідними повноваженнями, які діють на підставі спеціальних процедур).

Система внутрішнього аудиту, аналогічно як внутрішнього контролю, уточнюється у виконавчій директиві (ст. 5, абз. 5, ст. 8 та ст. 9, абз. 2-3). У першу чергу, уведено загальний обов'язок оцінки адекватності й ефективності застосовуваних систем, механізмів внутрішнього контролю та прийнято відповідні заходи з метою виключення всіх недоліків. По-друге, описано стан, в якому там, де це властиво й пропорційно у відношенні до характеру, масштабу та ступеня складності господарської діяльності та характеру і сфери послуг, і інвестиційних дій, які здійснюються під час цієї діяльності, прий-

нято і створено підрозділ з питань внутрішнього аудиту, який діє незалежно й окремо від підрозділів з інших систем і бізнес-підрозділів, тому діяльність системи внутрішнього аудиту не повинна бути пов'язана з діяльністю інших ключових систем ("відповідності", управління ризиком і внутрішнім контролем) чи діяльністю фронт- чи бек-офісів. Завдання підрозділу внутрішнього аудиту:

- 1) опрацювання й виконання плану внутрішнього аудиту;
- 2) надання рекомендацій, які виникають з діяльності в рамках виконання плану внутрішнього аудиту;
- 3) оцінка виконання рекомендацій;
- 4) підготовка (і передача паралельно керівництву фірми), залежно від потреб, проте не рідше ніж раз на рік, письмових звітів з виконання доручених завдань, які містять визначення заходів, до яких необхідно вдаватися в рамках виконання плану внутрішнього аудиту.

Найчастіші практичні помилки учасників фінансового ринку, яких вони припускаються при веденні внутрішнього аудиту, ідентифіковані регуляторами країн-членів Європейського Союзу:

- плутання внутрішнього аудиту з функцією внутрішнього контролю;
- невиділення (передусім з приводу витрат) підрозділу внутрішнього аудиту;
- неправильний нагляд з рівня Правління (неправильний поділ компетенцій);
- "перехоплення" аудиту у фірмі на потреби материнського товариства (напр. банку).

Так, основним завданням системи внутрішнього контролю є запобігання роботі системи з порушенням рішень і внутрішніх процедур, а внутрішнього аудиту - оцінка правильності й ефективності дії системи.

З метою зрозумілішої демонстрації функціонування таких систем доцільно розглянути "виробничу ситуацію" компанії, що здійснює діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування, виокремивши їх із "Моделі взаємозалежності між елементами системи дотримання організаційних вимог інвестиційної компанії" та доповнити взаємозв'язками з виконавчим органом компанії [7, 8].

Так, наприклад, виконуючи свою функцію, підрозділ внутрішнього контролю ідентифікує постійні спізнєння (які означають порушення процедури і правил надання послуг) у період передачі пунктом обслуговування клієнта заявок розпорядження переказу грошових коштів до центрального управління з метою їх реалізації (рис. 2).

У свою чергу, підрозділ внутрішнього аудиту ідентифікує неоднорідність у підготовці щотижневих звітів пунктами обслуговування клієнта до центрального управління (неправильне застосування внутрішньої процедури) (рис. 3).

Розглядаючи організацію професійними учасниками систем внутрішнього аудиту (контролю) на вітчизняному фондовому ринку, слід наголосити на можливості концентрації функцій аудиту та контролю в одній системі, органі чи особі.

Цілями служби внутрішнього аудиту (контролю) у взаємодії з Наглядовою радою (вищим органом управління) компанії, керівництвом компанії і менеджментом компанії є участь в удосконаленні систем управління ризиками, внутрішнього контролю та корпоративного управління. Функції служби внутрішнього аудиту (контролю) компанії визначаються частиною другою статті 15-1 Закону України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг". Згідно з цим законом та на основі внутрішніх положень про про-

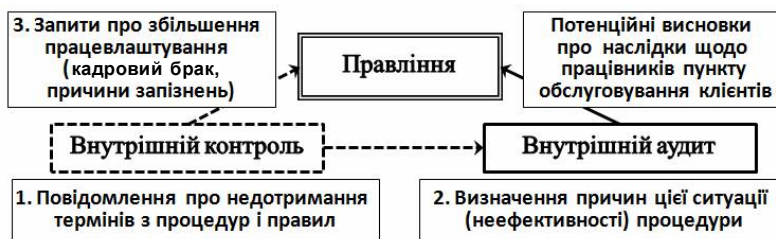


Рис. 2. Взаємодія підрозділу внутрішнього контролю з підрозділом внутрішнього аудиту та правлінням (складено авторами на основі [7]).

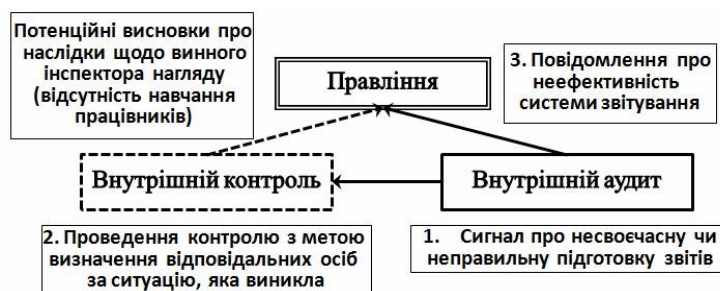


Рис. 3. Взаємодія підрозділу внутрішнього аудиту з підрозділом внутрішнього контролю та правлінням (складено авторами на основі [7]).

фесійну діяльність на фондовому ринку, зокрема діяльності з управління активами інституційних інвесторів, здійснюється регламентування переліку й опису основних операцій, порядку й термінів розгляду звернень клієнтів, компаній з управління активами, процедури запобігання несанкціонованому доступу до інформації з обмеженим доступом і її неправомірному використанню, кваліфікаційних вимог до працівників, посадові інструкції, принципи проведення рекламної кампанії тощо. Таким чином, здійснюється регулювання діяльності виконавчого органу, ревізійної комісії, Наглядової ради, служби внутрішнього аудиту згідно з установчими документами компанії, а також іншими окремими положеннями [9].

Висновки й перспективи подальших розвідок

З огляду на вищенаведені типи операцій та особливості організації діяльності й функціонування компаній з управління активами інститутів спільного інвестування порівняно з удосконаленими (згідно з настановами Європейського управління Нагляду за біржами і цінними паперами та Директивою ЄС "Про ринки фінансових інструментів II") процедурами з визначення, регламентації, організації, законодавчого й інституційного забезпечення з урахуванням особливостей і масштабів діяльності інвестиційних компаній служб внутрішнього контролю, внутрішнього аудиту, відповідності діяльності законодавству, системі управління ризиками можна зробити висновок про наявність таких елементів у компаніях з управління активами інститутів спільного інвестування, незважаючи на часту їх концентрацію в одному органі (особі), вигляді - підрозділ відповідності - юридичний відділ (юрист), чи об'єднанні - підрозділ внутрішнього аудиту (контролю), внутрішній аудитор (контролер).

У свою чергу, наявність схожого інституційного забезпечення в організаційній системі діяльності інвестиційних компаній не повністю відповідає функціональному зобов'язанню, встановленому удосконаленими вимогами згідно з настановами Європейського управління Нагляду за біржами і цінними паперами та Директиви ЄС "Про ринки фінансових інструментів II", проте

воно може бути імплементовано й застосовано на національному фондовому ринку, що дасть змогу застосувати ширше процедури нагляду, внутрішнього аудиту та контролю, уникнути численних порушень законодавства при здійсненні своєї діяльності та, відповідно, штрафних санкцій як їхніх наслідків, забезпечити підвищення якості інвестиційних послуг на ринку цінних паперів, захисту прав користувачів чи інвесторів.

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України "Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності" [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/877-16>.
2. MiFID II: правова підстава, правова структура складання - Проект розвитку співпраці 348/2016 Посилення інституційної та операційної спроможності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. - К., 2016.
3. Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>.
4. Directive 2004/39/EC on markets in financial instruments [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32004L0039>.
5. ESMA/2012/388 Guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <https://www.esma.europa.eu/databases-library/esma-library>.
6. Kuzhaevsky M. General organizational requirements Compliance function regulatory and practical aspects / Maciej Kuzhaevsky // Projekt 348/2016 Wzmocnienie zdolności instytucjonalnych i operacyjnych Narodowej Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy Ukrainy. - Kiev, 2016.
7. Kuzhaevsky M. Internal audit and internal control / Maciej Kuzhaevsky // Projekt 348/2016 Wzmocnienie zdolności instytucjonalnych i operacyjnych Narodowej Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy Ukrainy. - Kiev, 2016.
8. Кужелев М. Корпоративний контроль: методологія дослідження, фінансовий аспект та моделі формування / М. Кужелев // Финансы, учет, банки : сб. научных трудов. - 2012. - № 1 (18). - С. 24-34.
9. Кужелев М. Корпоративні конфлікти: механізм захисту інтересів власників на основі теорії мета-інтересів / М. Кужелев // Світ фінансів. Науковий журнал Тернопільського національного економічного ун-ту. - 2011. - Вип. 4. - С. 162-166.

Кужелев Михаил,

доктор экономических наук, профессор, директор Учебно-научного института финансов, банковского дела, Университет Государственной фискальной службы Украины, г. Ирпень

Бойчук Николай,

главный специалист,

Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины, г. Киев

ВНУТРЕННИЕ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОМПАНИЙ: ЕВРОПЕЙСКИЙ ОПЫТ РЕГУЛИРОВАНИЯ И ВОЗМОЖНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НА НАЦИОНАЛЬНОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

В статье исследованы особенности функционирования европейских инвестиционных компаний, опыт финансовых регуляторов в производстве надзора за деятельностью таких компаний и её регулирования. Особое внимание авторы уделяют анализу результатов внедрения директивы MIFID II, стандартов ESMA в сочетании с использованием инструментов национальных финансовых регуляторов стран-членов Европейского Союза в сфере надзора за инвестиционными компаниями и фондами. Сделан вывод, что применяемое в ЕС институциональное обеспечение деятельности инвестиционных компаний, несмотря на определенные расхождения с институциональными документами украинского регулятора, может быть имплементировано в украинский фондовый рынок, что позволит более широко применять процедуры надзора, внутреннего аудита и контроля, избежать многочисленных нарушений законодательства при осуществлении деятельности и, соответственно, штрафных санкций, повысить качество инвестиционных услуг на рынке ценных бумаг, защитить права пользователей или инвесторов.

Ключевые слова: инвестиционные компании; внутренний контроль; управление рисками; внутренний аудит; система "соответствия"; Европейская организация по ценным бумагам и рынкам; Директива ЕС "О рынках финансовых инструментов 2".

Kuzheliev Mykhaylo,

Doctor of Economic sciences, Professor, Director of the Educational and Scientific Institute of Finance and Banking, University of the State Fiscal Service of Ukraine, Irpin

Boichuk Mykola,

Chief Specialist, National Securities and Stock Market Commission of Ukraine, Kyiv

INTERNAL SYSTEMS OF FINANCIAL CONTROL OF INVESTMENT COMPANIES: EUROPEAN EXPERIENCE OF REGULATION AND POSSIBILITIES FOR USE ON THE NATIONAL FINANCIAL MARKET

Features of functioning are studied of European investment companies, the experience of financial regulators in the proceedings of supervision and their regulation in the organization of internal systems of supervision and control over their activities. Researching of the results of the introduction of the MIFID II directive, the ESMA standards, combined with the use of instruments of national financial regulators of the European Union state-members in the field of supervision of investment companies and funds will enable to analyze the effectiveness of such a combination and expediency of their implementation in the national stock market.

The aim lays in identification of key regulatory tools used in the European Union, improving the efficiency of the interaction of domestic investment companies' systems in order to determine their applicability in the national financial market in order to promotion the development of the national economic system in general.

Research objectives:

- to investigate the normative provision of the processes of regulating the organizational requirements of the functioning of the internal systems of investment companies in the EU countries, the implementation of changes to them among the EU state-members and the possibilities of their implementation in Ukraine;
- to identify key objects of regulation of the internal systems of investment companies;
- to determine the peculiarities of functioning of the internal systems of investment firms of the EU countries;
- to study the specifics of the functioning of the internal audit (control) system of the investment company, their place and role in the implementation of the company's activities;
- to determine the possibility of applying European norms of regulation of the activity of internal systems of investment companies among professional participants in the national stock market.

Summary. Of point of view on types of operations and peculiarities of the organization and functioning of investment companies in the national stock market in comparison with the improved (in accordance with the directives of the European Mergers and Securities Market Supervision Authority and the EU Directive on Financial Instruments Market II) procedures for the definition, regulation, organization, legislative and institutional support

taking into account peculiarities and scales of activity of investment companies of internal control services, internal audit, conformity activity legislation, risk management system can be concluded that the presence of these elements in some professional participants in the stock market, despite the frequency of their concentration in one department (person), in the form of - the compliance unit - the legal department (lawyer), or the merger - the internal audit unit (control), internal auditor (controller).

The presence of similar institutional support in the organizational system of the activity of investment companies is not fully comply with the functional obligation established by the improved requirements in accordance with the guidelines of the European Management of Stock Exchange and Securities and the EU Directive "On Markets of Financial Instruments II", but it can be implemented and applied at the national the stock market, which will make it possible to apply wider oversight, internal audit and control procedures, avoid multiple violations of legislation in the conduct of their activities and, consequently, penalties as well as their consequences, improve the quality of investment services in the securities market, protect the rights of their users or investors.

Key words: investment companies; internal control; risk management; internal audit; system of compliance; European Securities and Markets Authority; The Markets in Financial Instruments Directive II.

REFERENCES

1. The Law of Ukraine (2016), On the Basic Principles of State Supervision (Control) in the Field of Economic Activity», available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/877-16>.
2. MiFID II legal framework, legal structure of drafting (2016), Development Cooperation Project 348/2016, Strengthening Institutional and Operational Capacity of the National Commission on Securities and Stock Market of Ukraine, Kyiv (ukr).
3. Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments (2014), available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>.
4. Directive 2004/39/EC on markets in financial instruments (2004), available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32004L0039>.
5. ESMA/2012/388 (2012), Guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements, available at: <https://www.esma.europa.eu/databases-library/esma-library>.
6. Kuzhaevsky, Maciej (2016), General organizational requirements Compliance function regulatory and practical aspects, Projekt 348/2016 Wzmocnienie zdolnosci instytucjonalnych i operacyjnych Narodowej Komisji Papierow Wartosciowych i Gieldy Ukrainy, Kiev (eng, poland).
7. Kuzhaevsky, Maciej (2016), Internal audit and internal control, Projekt 348/2016 Wzmocnienie zdolnosci instytucjonalnych i operacyjnych Narodowej Komisji Papierow Wartosciowych i Gieldy Ukrainy, Kiev (eng, poland).
8. Kuzheliev, M. (2012), Corporate control: research methodology, financial aspect and model of formation, in: *Finance, accounting, banks. Collection of scientific works*, №1 (18), 24-34 (ukr).
9. Kuzheliev, M. (2011), Corporate conflicts: the mechanism of protecting the interests of owners on the basis of the theory of meta-interests, in: *The world of finance. Scientific journal of the Ternopil National Economic University*. Issue 4, pp. 162-166 (ukr).

© Кужелєв Михайло, Бойчук Микола
Надійшла до редакції 04.10.2017