

**РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ  
ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ: ПРОБЛЕМИ ТА  
ПЕРСПЕКТИВИ**

**КОЛЕКТИВНА МОНОГРАФІЯ**

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ**

**РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ  
ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ: ПРОБЛЕМИ ТА  
ПЕРСПЕКТИВИ**

**колективна монографія  
за заг.редакцією  
д.е.н., професора Баранової В.Г.  
д.е.н., доцента Гончаренко О.М.**

**ХАРКІВ 2019**

**УДК 336.76:339.92(477)**

**Р- 64**

*Рекомендовано до друку Вченою Радою Одеського національного економічного університету, протокол № 7 від 26.03.2019*

*Колектив авторів:*

Арутюнян С. С., канд. екон. наук, доцент; Арутюнян Р. Р., канд. екон. наук, доцент; Астахова Н. І., канд. екон. наук, ст. викл.; Андрєєва Я.С., канд. екон. наук, викл.; Баранова В. Г., докт. екон. наук., професор; Бичкова Н. В., канд. екон. наук, доцент; Бондаренко П. В., ст. викл.; Величко Г. О., к.е.н, професор; Гончаренко О. М., докт. екон. наук, доцент; Добриніна Л. В., викл.; Домбровська С.О., викл.; Захаренко А.О., викл.; Іоргачова М.І., канд. екон. наук, доцент; Ковальова О.М., канд. екон. наук, доцент; Красільнікова К.В., викл.; Кулікова Є.О. викл.; Лапіна І. С., канд. екон. наук, доцент; Любчик О.К., аспірант; Світлична О. С., канд. екон. наук, доцент; Сташкевич Н. М., ст. викл.

***Рецензенти:***

- Горняк О.В.*** – докт. екон. наук, професор, завідувач кафедри Економіки та підприємництва ЕПФ ОНУ ім.І. Мечнікова
- Ахламов А.Г.*** – докт. екон. наук, професор, завідувач кафедри економічної та фінансової політики Одеського регіонального інституту державного управління Національної академії державного управління при Президенті України, Заслужений діяч науки і техніки
- Коваленко В.В.*** – докт. екон. наук, професор, професор кафедри банківської справи Одеського національного економічного університету

*Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи [колективна монографія]/за заг.ред. В.Г. Баранової, О.М.Гончаренко. – Харків: «Діса плюс», 2019. - 370 с.*

ISBN 978-617-7645-56-5

Матеріали, які увійшли до колективної монографії, опубліковані в авторській редакції. Монографію підготовлено за результатами дослідження комплексної теми кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету «Проблеми розвитку фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції». У монографії проаналізовано проблеми розвитку фінансового ринку в умовах глобалізації, сформульовані питання функціонування і розвитку сегментів фінансового ринку як в цілому у світі, так й в Україні, запропоновані розробки щодо впровадження інноваційних продуктів і технологій у фінансових секторах економіки України, зацентровано увагу на перспективах розвитку фінансового ринку України. Подані висновки і напрацювання розраховано на науковців, аспірантів, працівників фінансових підрозділів підприємств, фінансових установ, студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів усіх форм навчання.

**УДК 336.76:339.92(477)**

**Р- 64**

ISBN 978-617-7645-56-5

@ Баранова В.Г., Гончаренко О.М. 2019

## ЗМІСТ ПЕРЕДМОВА

### **РОЗДІЛ 1 ФІНАНСОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

<i>Арутюнян С.С.</i> Перспективи розвитку фінансового ринку і заходи щодо його стабілізації	9
<i>Арутюнян С.С.</i> Еволюція фінансово-економічної системи України, її етапи та чинники розвитку в Україні	21
<i>Арутюнян С.С.</i> Світові фінансові ринки: нова архітектура і доміанти розвитку	31
<i>Арутюнян С.С.</i> Стратегія розвитку фінансового ринку України. Проблеми реформування системи регулювання фінансового ринку	44

### **РОЗДІЛ 2 СУЧАСНІ ТРЕНДИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ**

<i>Арутюнян С.С.</i> Фінансовий ринок в умовах сучасної макроекономічної ситуації України	64
<i>Арутюнян Р.Р.</i> Імперативи розвитку національних фінансово-економічних систем та пріоритети реформування фінансового ринку в умовах євроінтеграції	74
<i>Захаренко О.О.</i> Європейські стандарти функціонування фінансових ринків та їх окремих сегментів	92
<i>Арутюнян С.С.</i> Інститути та економічні механізми стабільності та розвитку фінансового ринку	105

### **РОЗДІЛ 3 УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПОТОКАМИ ЗА СЕГМЕНТАМИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

<i>Ковальова О.М.</i> Інвестиційно-інноваційна модель фінансового ринку України	120
<i>Домбровська С.О.</i> Формування сучасного механізму	139

управління інвестиційними потоками суб'єктів господарювання	
<i>Любчик О.К.</i> Податковий механізм та його вплив на інвестиційно-інноваційний розвиток економіки країни	150
<i>Добриніна Л.В.</i> Інвестиційні ресурси небанківських фінансових інститутів і напрями їх використання в реальному секторі національної економіки	170

#### **РОЗДІЛ 4 ПРОЦЕСИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОКРЕМИХ СЕГМЕНТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

<i>Красільнікова К.В.</i> Сучасний стан банківського сегменту фінансового ринку як основного сектору ринку капіталів	190
<i>Красільнікова К.В.</i> Тенденції розвитку банківського сегменту фінансового ринку. Фактори оздоровлення банківської сфери	200
<i>Іоргачова М.І.</i> Напрями трансформації фондового ринку в контексті європейської інтеграції	213
<i>Баранова В.Г., Величко Г.О.</i> Страховий сегмент фінансового ринку: світові тенденції та страховий ринок України	236
<i>Світлична О.С.</i> Інвестиційний капітал страхових компаній в Україні, можливості й напрями його інвестування	248
<i>Бондаренко П.В.</i> Страховий та інвестиційний портфелі українських страховиків: структура і динаміка	261
<i>Ланіна І.С., Сташкевич Н.М.</i> Недержавні пенсійні фонди: фінансові активи і напрями розміщення	281
<i>Кулікова Є.О.</i> Моделі пенсійних систем та їх фінансове забезпечення	298

#### **РОЗДІЛ 5 ІННОВАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ ТА ПРОДУКТИ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

<i>Астахова Н.І.</i> Новітні фінансові технології в умовах діджиталізації економіки: досвід розвинутих країн та український досвід	314
<i>Бичкова Н.В.</i> Структурна трансформація банківської системи України та чинники її стабілізації	327
<i>Гончаренко О.М., Світлична О.С.</i> Фінансові інтернет-послуги в системі електронного бізнесу	343
<i>Андрєєва Я.С.</i> Сучасні технології фінансового інжинірингу в системі фінансового ринку	358

## ПЕРЕДМОВА

На сучасному етапі соціально-економічного розвитку для національної фінансової системи властиві значні розриви у розвитку окремих її сегментів (секторів), що призвело до поглиблення дисбалансів та подальшої фінансової дестабілізації. Держава переживає безпрецедентне поєднання політичної та фінансово-економічної криз, які носять системний довготривалий характер. Негативний вплив на розвиток економічної системи у цілому та фінансової зокрема здійснюють не тільки внутрішні чинники, суттєвим є вплив зовнішніх факторів. Хвилі глобалізації за всіма сегментами життєдіяльності суспільства перемежаються з процесами деглобалізації. Значний вплив на розвиток суспільства як з економічної, так й соціальної його складових, здійснює широкомасштабне та повсюдне застосування інтернет-технологій, при цьому посилюється дія відцентрових сил. Такі складні та неоднозначні процеси відбуваються на функціонуванні світового та національних фінансових ринків. Це, у свою чергу, вимагає їхньої модернізації, осучаснення та, певним чином, випередження у розвитку. Дієві заходи державного регулювання, які реалізуються шляхом застосування фінансових та інституційних важелів, мають стати основою для стійкого довгострокового економічного зростання. Ефективність запровадження інноваційних механізмів розвитку галузей економіки, інтеграція національного господарства у світовий простір, фінансово-інвестиційний потенціал країни залежать від якості та своєчасності управлінських рішень у фінансовій сфері. Зазначимо, що науковою спільнотою світу активно ведуться пошуки найбільш ефективних механізмів функціонування як економічних, так й фінансових систем, побудови новітніх моделей, виокремлення та розвиток нових сегментів фінансового ринку. Разом з тим, процеси, що відбуваються у фінансовій сфері, постійно потребують осмислення, узагальнення та опрацювання з точки зору імплементації найкращого досвіду у

вітчизняну практику. Тому виконане наукове дослідження проблемних питань розвитку фінансового ринку в Україні в умовах європейської інтеграції є своєчасним та актуальним. Дана монографія містить результати теоретико-методологічних досліджень і прикладних розробок стосовно функціонування фінансового ринку, його сегментів, механізмів в Україні. Спроба оцінити сучасний стан та тенденції розвитку фінансового ринку України, запропонувати практично-орієнтовані заходи щодо його розвитку зумовили структуру та зміст даної монографії.

Перший розділ монографії «Фінансовий ринок України в контексті глобалізації» присвячений аналізу еволюції розвитку фінансового ринку України, огляду основних тенденцій та необхідності системних трансформації. Висвітлені проблеми у функціонування фінансового ринку, постановка наукових завдань становлять можливі напрями подальших наукових досліджень, дозволяють оцінити ступінь розвиненості фінансових відносин на сучасному етапі. Функціонування фінансового ринку України розглядається у контексті тих процесів модернізації, які відбуваються у світовому просторі, необхідності вирішення нагальних проблем реформування власно фінансового ринку та регулювання діяльності його суб'єктів.

У другому розділі «Сучасні тренди розвитку фінансового ринку в Україні» розглядаються питання впливу зовнішніх та внутрішніх чинників на функціонування фінансового ринку України. У даному розділі формулюються проблеми різних рівнів фінансової політики держави. Дослідження місця і ролі фінансового ринку в умовах сучасної макроекономічної ситуації України дозволяє визначити пріоритети та імперативи реформування фінансового ринку.

Питання, що розглядаються у третьому розділі «Управління інвестиційними потоками за сегментами фінансового ринку» зосереджуються на такій важливій проблемі як залучення та управління фінансовими потоками за допомогою різних механізмів та на різних сегментах: заощаджень домогосподарств та суб'єктів



підприємницької діяльності, податкове регулювання інвестиційної діяльності суб'єктів підприємницької діяльності, формування інвестиційних ресурсів небанківських фінансових інститутів, фінансове управління інноваційною діяльністю. Дослідженні проблеми сприяли визначенню напрямів реформування фінансового ринку та його сегментів.

Розділ четвертий «Процеси трансформації окремих сегментів фінансового ринку» зосереджений на дослідженні проблем у функціонуванні окремих сегментів фінансового ринку: банківської сфери, фондового ринку, страхового ринку, пенсійного сегменту фінансової системи України. Розгляд даних сегментів здійснюється з позицій їх трансформації у сучасних умовах, зростання ризиків та диспропорцій. Обґрунтовуються напрями модернізації, досліджуються інституційні аспекти інноваційних підходів у діяльності суб'єктів сегментів фінансового ринку, досліджується інвестиційна складова цих процесів.

П'ятий розділ «Інноваційні технології та продукти у фінансовому секторі національної економіки» присвячений дослідженню впроваджень новітніх фінансових технологій в умовах діджиталізації економіки, фінансовим інтернет-послугам в системі електронного бізнесу, сучасним технологіям фінансового інжинірингу в системі фінансового ринку.

Автори поданої монографії висловлюють подяку шановним рецензентам, відомим спеціалістам у сфері фінансів та фінансового ринку – доктору економічних наук, професору Горняк Ользі Василівні, доктору економічних наук, професору Ахламову Анатолію Геннадієвичу і доктору економічних наук, професору Коваленко Вікторії Володимирівні.

# **РОЗДІЛ 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

## **ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ І ЗАХОДИ ЩОДО ЙОГО СТАБІЛІЗАЦІЇ**

*Арутюнян С.С.*

*к.е.н, доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

Світова економічна криза 2008-2010 років справила глибокий вплив як на глобальну фінансову систему, що зазнала величезних втрат, так і на фінансову сферу України, яка, за даними Європейського банку реконструкції та розвитку, найбільше серед країн Східної Європи постраждала від глобальної фінансової кризи [1]. Політична криза кінця 2013 – початку 2014 р., воєнні дії на Сході країни, анексування Криму Росією, наступні зовнішні і внутрішні шоки і виклики у вигляді цін на газ і на експортні сировинні товари, обумовили структурно-циклічну і трансформаційну кризу і Україна потрапила у смугу несталого економічного зростання, коли незначне зростання ВВП (2-3 %) змінюється його падінням і досягнуті в минулому показники росту ВВП знову втрачаються [2 с.13]. За такої ситуації головним завданням економічної політики країни має стати стабілізація фінансового сектору, від якого залежить постійне економічне зростання, оптимізація розподілу обмежених ресурсів, зниження трансакційних витрат, і головне – захищеність всієї економічної системи та її сталий розвиток. Важливий внесок у такий сталий розвиток забезпечує фінансовий сектор економіки і його окремі інституції.

Питання щодо перспективного розвитку фінансового сектору взагалі, фінансового ринку зокрема, запобігання або зниження

негативного впливу можливих потрясінь і світових викликів в майбутньому, набувають актуальності і потребують подальших наукових досліджень і практичних розробок.

Особливості, умови, фактори сталого, стабільного розвитку фінансового ринку України досить інтенсивно розглядаються науковцями і практиками. Ці проблеми досліджуються у працях О.І. Барановського, С.А. Буковинського, В.М. Гейця, В.І. Міщенко, О.К. Малютіної, С.В. Науменкової, В.М. Ніконової, В.М. Опаріна, В.М. Федосова, О.Л. Яременка та інших.

Однак в економічній літературі не склалося поки ще єдиного бачення особливостей подальшого реформування фінансового сектору в контексті вимог нових умов конкурентного середовища та забезпечення фінансової стабільності, тому звернення до цих проблем видається актуальним.

В найближчі 3-5 років Україна повинна сформувати ефективний та конкурентоспроможний фінансовий ринок, який забезпечить перетворення вільних грошових коштів у інвестиційний капітал. Переважна більшість країн світу, як промислово розвинутих, так і з транзитивною економікою, відчувають нестачу таких ресурсів, тому має місце жорстка конкуренція за доступ до цих коштів. Перемагає в такій конкурентній боротьбі країна, яка може запропонувати найкращі умови залучення інвестицій. А це, у першу чергу, ефективний, стабільно функціонуючий, технологічно оснащений фінансовий ринок із широким асортиментом фінансових інструментів та послуг. Отож, проблема полягає в тому, як забезпечити ефективність і конкурентоспроможність вітчизняного фінансового ринку на довгострокову перспективу для залучення національних та іноземних інвестиційних ресурсів.

Протягом 2008-2010 років під впливом світової економічної і фінансової кризи виявилась вразливість фінансової системи України до викликів і факторів макроекономічної нестабільності. В економічній літературі відзначається, що виникнення кризи є об'єктивно закономірним і серед її причин вчені вказують на інституціональну недосконалість інфраструктури фінансового

ринку, накопичення зайвих і надлишкових інституційних ланок, слабких конструкцій, гіпертрофованій розвиток похідних фінансових інструментів, завдяки яким інвестори отримали можливість занижувати оцінку ризиків і нехтувати ними при виборі глобальних напрямів і форм інвестування, тощо [3, с.10].

Вплив світової економічної кризи на Україну був зумовлений дією низки внутрішніх і зовнішніх факторів, до яких економічна система виявилася не підготовленою. Це пов'язано, по-перше, з незавершеністю важливих процесів ринкової трансформації і трансформаційним спадом, по-друге, великою залежністю від зовнішньої кон'юнктури міжнародних товарних ринків і вузькістю внутрішнього ринку, по-третє, гіпертрофованим зростанням фінансового сектору у відриві від реального, по-четверте, відсталою структурою економіки, по-п'яте, низьким рівнем економічного суверенітету, по-шосте, швидким зростанням державних і корпоративних боргів, які спрямовувались не на реалізацію реальних інвестиційних проєктів, модернізацію і структурну перебудову економіки, а на збільшення споживчого кредитування або, у кращому випадку, на зміцнення двох-трьох експортно-орієнтованих галузей [3, с.11].

Криза зачепила і стала «перевіркою на міцність» фінансового сектору і в той же час висвітлила і загострила його проблеми, які практично не вирішувались в умовах сталого економічного зростання 2000-2008 р.р., коли інституційну, технологічну структурну відсталість України компенсувала відкритість економіки і сприяла кон'юнктура деяких зовнішніх ринків. Серед таких проблем – низький рівень капіталізації фінансових інститутів, недостатня якість ризик-менеджменту, недоліки механізму сек'юритизації активів, недостатня прозорість діяльності фінансових посередників, низька якість і обмеженість їх фінансових послуг, неналежний рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових продуктів.

Особливої уваги потребує проблема якості і міри регулювання й нагляду за діяльністю фінансових інститутів, ризиків державного

втручання і розробки системних, обґрунтованих і узгоджених підходів у діяльності держави-регулятора та її окремих регуляторних органів.

В статтях українських науковців висвітлюються основні напрямки впливу світової кризи на економіку України. По-перше, це стрімке падіння зовнішнього попиту на українські товари і відповідне зниження цін на світових ринках, що обумовило збільшення від'ємного сальдо платіжного балансу до 7,1% ВВП [3, с.11]. Фінансовим наслідком такого стану стало різке падіння обмінного курсу гривні: офіційний курс знизився на 63% - з 4,8 грн. до 8 грн. за 1 дол. США у 2008-2009 р.р. По-друге, різко скоротилося зовнішнє фінансування за рахунок дешевих іноземних запозичень, яке по суті забезпечувало економічне зростання у передкризові роки, у 2008 році почався ще і вплив короткострокових ресурсів та іноземної готівки з банківської системи. Остання втратила ліквідність, виявилася тенденція до скорочення грошової маси й міжнародних валютних резервів НБУ. Фінансовим наслідком цих явищ стала неможливість ефективного обслуговування зовнішніх боргів обсягом 103,2 млрд. дол. (на 1.01.2009). По-третє, зменшився внутрішній попит через значне скорочення інвестицій у реальний сектор і обсягів споживчого кредитування. По-четверте, значно збільшилося навантаження на бюджетну систему та Пенсійний фонд, що обумовило необхідність збереження основ стабільності державних фінансів. Всі перелічені напрями, посилені подіями 2014-2017 р.р., а також ряд інших внутрішніх чинників погіршили загальний стан фінансової системи держави, а також обумовили додаткові макроекономічні і фінансові диспропорції, які обмежують можливості виходу із кризи.

В сучасних умовах одним із основних завдань стабілізації і подальшого розвитку економіки є реабілітація і реформування фінансового ринку і його основних сегментів – банківського сектору, ринку цінних паперів, валютного і страхового ринку. При цьому головною метою реформування, як підкреслює д.е.н. В.І. Міщенко, має бути проведення реформ у сфері інституційного

розвитку всіх складових фінансового ринку з метою підвищення його стабільності і здатності виконуватися свої функції перерозподілу фінансових ресурсів, міжгалузевого і міжрегіонального переливу капіталу, здатності відновлювати після кризових потрясінь, розширення переліку й поліпшення якості фінансових послуг, що надасть можливість фінансовим інститутам ринку краще задовольняти потреби реального сектору економіки [4, с.3].

Звернемося до окремих складових фінансового ринку і проаналізуємо їх сучасний стан і заходи, які необхідні й об'єктивно обумовлені для забезпечення стабільності і сталого функціонування у подальшій перспективі.

На фінансовому ринку України важливу роль відіграють банки й банківська система. Згідно з даними, які наводить В.І. Міщенко, серед активів фінансового ринку найбільшу питому вагу мають чисті активи банківського сектору. На 01.01.2010 р. з 934,9 млрд. грн. загальних активів банківські активи склали 880,3 млрд. грн., або 94,2% [3, с.4]. На активи інших фінансових посередників залишається тільки 5,8%; 4,5% з них акумулюють страхові компанії, 0,8% – фінансові компанії, 0,5% – кредитні спілки і 0,1% – НПФ [1, с.96]. У 2018 р. ситуація майже не змінилась.

Превалювання банків підтверджує факт нерозвинутості і недовіри інвесторів до фінансових інструментів фондового ринку і низької схильності до заощаджень та інвестицій населення в небанківські фінансові установи, адже за розміром банківського сектору щодо всієї економіки Україна випереджає деякі країни Східної Європи (наприклад Польщу, Угорщину, Чехію) [1, с.96]. При цьому вітчизняний банківський сектор, не дивлячись на могутній фінансовий потенціал, продемонстрував значне згортання кредитування нефінансових корпорацій і домашніх господарств в останні роки.

Упродовж 2015-2018 років НБУ з метою розв'язання проблем у банківській системі і посткризового відновлення економіки в цілому вжив низку заходів у сфері монетарної політики і валютного

регулювання, що сприяло забезпеченню в деякій мірі стабільності банківського сектору. Проте на сьогодні ще існують значні виклики і загрози, пов'язані з тим, що банківський сектор недостатньо капіталізований та вразливий навіть до незначних шоків і подальшого збільшення обсягів недіючих кредитів. Банківська система залишається непрозорою і страждає від браку інформації про результати і показники діяльності окремих банків, про кінцевих власників банків, а це знижує довіру до них і перешкоджає ефективному нагляду [4, с.11]. Обсяг заощаджень в Україні щодо ВВП, починаючи з 2004 року, скорочується і для забезпечення ефективного посередництва в операціях з внутрішніми заощадженнями необхідно здійснити консолідацію банківського сектору і посилити пруденційний нагляд і регулювання. Систему заходів щодо посткризового відновлення банківської системи України було запропоновано у Меморандумі з економічного розвитку України (Документ Світового банку, серпень 2010 року). В ньому було відокремлено три напрямки вжиття заходів та реалізації реформ у банківській сфері:

- 1) регулювання та нагляд;
- 2) реструктуризація банків, що перебувають у власності держави;
- 3) прозорість та управління [7, с.76]. По першу чергу, обґрунтувалось доцільність і необхідність підвищення ефективності регулювання та нагляду, що вимагало удосконалення законодавства з метою запровадження регуляторної бази відповідно до Базельських принципів банківського нагляду.

Ці заходи призвели до того, що на протязі 2012-2013 р.р. ситуація в банківському секторі дещо покращилась: загальні обсяги кредитування корпоративного сектору зросли, частка простроченої заборгованості зменшилась, було створено передумови переходу до фази кредитного пожвавлення і виходу банківської системи з кризи.

Вже в кінці 2013 р. обсяг кредитів корпоративним клієнтам банків становив більш ніж 50% від обсягу ВВП, що свідчило про

суттєве зростання процесів кредитування реального сектора економіки.

Однак політична криза, що почалася у 2014 р., а потім воєнні дії на Сході спричинили нову кризу і в економіці і в банківському секторі. Починається фаза кредитного стиснення зі стрімкою девальвацією національної валюти, відтоку капіталів з банків та їх банкрутства. Загальні обсяги корпоративних кредитів скорочуються на 17%, їх частка у ВВП зменшується на 11,5%, що призводить до нестачі кредитування реального сектора, а в результаті до скорочення ВВП на 32% [5, с.74]. Після цього НБУ почав активні дії щодо стабілізації банківської системи. Наслідком цих дій виявилось: стабілізація курсу національної валюти, повільне збільшення обсягів кредитування (на 2,4-3%), банкрутство або вивід з ринку майже 100 комерційних банків, величезні втрати вкладників (і фізичних і юридичних осіб), зростання рівня простроченої заборгованості рівня кредитних ризиків (останні пункти свідчать про нерациональність дій НБУ!).

Фінансовий сектор України є банкоцентричним, однак ключове місце в розвинутій ринковій економіці як механізм акумуляції і розподілу вільних фінансових ресурсів посідає фондовий ринок. Нестабільність макроекономічних процесів у 2014-2018 рр. позначилась і на фондовому ринку України.

В Україні сформувався спекулятивний фондовий ринок, який залежить від притоків і відтоків іноземного спекулятивного капіталу й зовнішньоекономічної динаміки показників фондових ринків розвинутих країн. Ринок характеризує висока концентрація власності у мажоритарних акціонерів й незначна участь «домашніх господарств» в інвестування у фінансові активи. В основному фондовий ринок реанімують професійні учасники спільно з українськими власниками середнього і великого бізнесу [10, с.43]. Протягом декількох останніх років ринок функціонував в умовах втрати державного контролю як за макроекономічними показниками розвитку економіки, так і за діяльністю фінансових інститутів і нефінансових компаній.



Незважаючи на окремі позитивні тенденції на фондовому ринку, він залишається одним із найслабших елементів вітчизняного фінансового ринку. Причини відомі: ці і невідосконаленість інституційної інфраструктури, що позначається на високих трансакційних витратах при здійсненні угод, і не до кінця сформована законодавча-нормативна база, що регулює різні аспекти діяльності з інвестування в цінні папери; це і до тепер не врегульовані питання використання інсайдерської інформації, маніпулювання цінами на РЦП; це і відсутність регулювання використання похідних фінансових інструментів; і висока частка неорганізованого ринку, тощо.

На сучасному етапі розвитку економіки України фондовий ринок ще не готовий виконувати завдання, пов'язані з вирішенням проблем забезпечення економіки інвестиційними ресурсами. У посткризовій перспективі необхідно вжити заходи, щоб переорієнтувати фондовий ринок із ролі механізму перерозподілу прав власності при приватизаційних процесах на іманентні йому функції – акумулювання і перерозподілу довгострокових інвестиційних ресурсів, здатних забезпечити процес розширеного відтворення і економічне зростання.

Відтак, фондовий ринок має виступати альтернативним джерелом інвестиційних ресурсів і конкурувати з грошово-кредитним ринком в забезпеченні реальної економіки фінансовими ресурсами.

Сучасний розвиток фондового ринку вимагає нової міри і форм його держаного і міжнародного регулювання. Для українського ринку це означає необхідність розробки стандартів і кодексів регулювання, які ґрунтуються на міжнародних та європейських принципах і є придатними для застосування в національних умовах. Це стосується прозорості емітентів, надання ними повної, достовірної інформації, значного зростання частки організованого фондового ринку, захисту міноритарних інвесторів, ведення реєстраторської та депозитарної діяльності згідно з європейськими вимогами, розробки нових методів прогнозування, оцінки й

управління ризиками, ефективних процедур клірингу та взаєморозрахунків. НКЦПФР було підготовлено і впроваджено програму розвитку фондового ринку на 2015-2017 роки, якою визначено заходи законодавчого, організаційного й інституційного характеру, що покликані забезпечити стабільність розвитку фондового ринку, перетворення його на ефективний механізм акумулювання та перерозподілу ресурсів з метою економічного зростання і структурної перебудови економіки. Основні положення програми базуються на рекомендаціях і пропозиціях науковців і практиків фондового ринку і були спрямовані на виконання наступних завдань:

- підвищення рівня капіталізації, ліквідності і прозорості ринку;
- вдосконалення ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного і ефективного функціонування;
- податкове й валютне стимулювання розвитку ринку;
- удосконалення механізмів державного регулювання, нагляду ринку та захисту прав інвесторів[9].

Звернемося далі до огляду стану ринків небанківських фінансових послуг та їх інститутів. Аналіз розвитку страхового ринку і динаміки активів страхових компаній упродовж 2014-2018 років свідчить про тенденції зростання капіталів цих фінансових інститутів: активи СК<sup>0</sup> збільшились і на кінець 2018 року обсяг активів страхового ринку перевищив 56 млрд.грн. (2007 – 32,2 млрд.грн.). Однак в цілому український ринок небанківських фінансових послуг залишається невеликим і недостатньо розвинутим.

Активи такого фінансового інституту, як недержавні пенсійні фонди, хоча і зросли але не перевищили 2,1 млрд.грн. у 2018 році. Рівень довіри населення до НПФ залишається низьким. Пенсійна реформа, яка проводиться в Україні, призвана змінити таке становище і підштовхнути подальший розвиток цього інституту фінансового ринку.

У кредитних спілок, яких криза 2008-2009 р.р. через специфіку їхньої діяльності (а саме: мінімальне залучення інструментів фондового ринку, не проведення операцій з іноземною валютою, формування ресурсної бази за рахунок коштів громадян і т.і.) торкнулася дуже сильно, з'явилися проблеми як з розрахунками за кредитами, що було обумовлено низкою причин (необґрунтовані кредити за кредитоспроможністю позичальника, збільшення безробіття, зупинення підприємств, банкрутства малих і середніх фірм), так із поверненням грошей вкладникам. Довіра до цих посередників також різко впала і обсяг їх активів скоротився у 2018 р. до 2,4 млрд.грн.

Небанківський фінансовий сектор перебуває під пильною увагою Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг. Комісією неодноразово розроблялись стратегічні напрями розвитку небанківських фінансових інститутів, в яких висвітлювались актуальні питання ролі, механізму функціонування його основних інститутів, заходи щодо підвищення значення їх на фінансовому ринку. Зокрема, узагальнено основні проблеми розвитку ринку небанківських фінансових послуг, визначено шляхи забезпечення його стабільності і ефективності, а також особливості державного регулювання окремих секторів і інститутів ринку. Серед заходів забезпечення ефективного розвитку ринку фінансових послуг виділимо наступні:

- посилення конкурентоспроможності і стійкості небанківських фінансових інститутів;
- розширення спектра та підвищення якості фінансових послуг;
- забезпечення належного захисту прав споживачів фінансових послуг;
- забезпечення інформаційної відкритості небанківських закладів;
- удосконалення форм і методів регулювання й нагляду за небанківськими установами.

Таким чином, в умовах реформування всіх складових економічної системи України фінансовий сектор також потребує глибоких і системних перетворень. Проведений аналіз фінансового ринку дозволяє стверджувати, що цей сегмент фінансової системи країни зміг протистояти економічній і політично-воєнній кризі, незважаючи на те, що окремі інститути виявилися нездатними ефективно їй протидіяти і збанкрутіли, або припинили свою діяльність. В запобіганні краху відіграли велику роль заходи, які були запропоновані і вжиті всіма регуляторами фінансового ринку. Однак сьогодні постає нове завдання: розробка стратегій і тактики стабільного розвитку всієї фінансової системи, забезпечення використання інструментів фіскальної, валютної, монетарної політики для антикризового регулювання діяльності фінансових посередників. Перспективним є створення моделі взаємодії фінансового і реального секторів економіки для ефективної співпраці фінансово-кредитних установ та нефінансових підприємств, яка передбачає появу нових інститутів фінансового посередництва, які зможуть інтегруватися у європейську фінансову систему в умовах євроінтеграції і будуть здатні використовувати як внутрішні, так і зовнішні джерела фінансування, генерувати інструменти попиту і пропозиції в довгострокові фінансові ресурси [1, с.100]. Такі перетворення у фінансовій сфері у перспективі сприятимуть розвитку конкурентної і ефективної національної економіки.

Завершуючи розгляд перспектив розвитку фінансового ринку України і заходів щодо його стабілізації, зазначимо у якості особливої проблеми, і відповідно важливого напрямку подальшого дослідження, наступне питання: що саме є об'єктом державного регулювання: окремі сектори фінансового ринку чи ринок в цілому? Зазначене питання потребує як наукового осмислення, так і доведення висновків до відповідного відображення у документах державного рівня. Якщо звернутися до існуючих державних проектів та програм, які розглядалися вище, то на думку автора, їхні змісти свідчать, що вони відображають проблеми та заходи щодо їх

вирішення через призму окремих секторів, що суперечить внутрішній природі фінансового ринку. Проблема узгодження природи фінансового ринку як цілісної системи із принципами діяльності діючих державних регуляторів окремих секторів фінансового ринку України бачиться автором як напрямок наступних кроків дослідження та поштовх для обговорення серед науковців та фахівців.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Малютін О.К. Оцінка фінансового сектору та його значення в економічному розвитку України//Фінанси України. – 2010. – №3. – С.92-100.
2. Зверяков М.І. Теоретична парадигма сталого розвитку та українські реалії// Економіка України. – 2018. – №10. – С.10-31.
3. Буковинський С.А. Фінансова криза в Україні: вплив на розвиток економіки та деякі заходи з досягнення фінансової стабілізації // Фінанси України. – 2010. – №11. – С.10-30.
4. Міщенко В.І. Особливості посткризового реформування фінансового сектору України // Фінанси України. – 2010. – №10. – С.3-14.
5. Банківське кредитування корпоративного сектору економіки в умовах циклічності: монографія / За ред. Л.В.Кузнецової. – Харків: «Диса плюс», 2018. – 280с.
6. Рисін В.В. Наслідки фінансової кризи для банківського сектору // Фінанси України. – №8. – 2010. – С.24-33.
7. Офіційний веб-сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
8. Стратегічний вибір щодо прискорення та підтримка зростання в Україні: Меморандум з економічного розвитку. Документ Світового банку. 31.08.2010. – с.76-77.
9. Офіційний веб-сайт НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>

10. Терехова Н. Фондовый рынок: новая кровь // Инвестгазета. – 2009. – №41. – С.43-45.

11. Офіційний веб-сайт Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sdfp.gov.ua>

## **ЕВОЛЮЦІЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ ТА РИНКУ КАПІТАЛІВ, ЇЇ ЕТАПИ ТА ЧИННИКИ РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ**

*Арутюнян С.С.*

*к.е.н, доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

Щоб проаналізувати і визначити напрями системної трансформації фінансової системи взагалі і ринків капіталу зокрема, пропонуємо звернутися до еволюції економічної системи України за 25 років її незалежності і розглянути сутність і тенденції змін основних етапів.

**Таблиця 1**

### **Етапи еволюції економічної системи України**

<b>Етап та його межі</b>	<b>Основні характерні риси</b>
Перший етап (з дня незалежності до 2000 року)	1. Директивне роздержавлення, яке призвело до різкого падіння масштабів виробництва. 2. Зникнення механізму макроекономічного регулювання спрямованості економіки на економічне зростання. 3. Формування тіньового характеру економіки. 4. Ломкою відтворювальних пропорцій.
Другий етап (2001-2007 роки)	1. В цей період завдяки значним зусиллям була сформована певна ринкова інфраструктура, система комерційних банків, десять фондових

	<p>бірж, найбільші підприємства сформували акціонерний капітал, активізувалась трансформація заощаджень населення в інвестиції.</p> <p>2.Щорічне стійке зростання ВВП, валютних резервів Національного банку.</p> <p>3.Подолання платіжної кризи і збільшення коефіцієнта гривневої монетизації.</p> <p>4.Капіталізація фондового ринку.</p> <p>5.Підвищення реальних доходів сектора домашніх господарств.</p> <p>6.Подолання економічної кризи після розпаду Радянського Союзу, хоча цей етап не став одночасно й інноваційним у розвитку української економіки.</p>
Третій етап (2008-2009 роки)	<p>1.Цей етап характеризується глибокою фінансово-економічною кризою.</p> <p>2.Криза висвітлила низку актуальних проблем і аспектів фінансової тактики та необхідність підвищення ефективності державної інноваційної політики.</p> <p>3.Зниження всіх основних показників розвитку економічної системи, обвал фондового ринку.</p> <p>4.Банкрутство банків,заморожування депозитів та припинення видачі кредитів, зростання боргів тощо.</p>
Четвертий етап (2010-2012 роки)	<p>1.Зростання інвестицій в основний капітал реального сектора економіки.</p> <p>2.Відновлення висхідного тренду показників ВВП.</p> <p>3.Зростання іноземних портфельних інвестицій.</p> <p>4.Незначне відновлення довіри населення до банків, зростання доходів та депозитних вкладів населення.</p> <p>5.Зростання валового зовнішнього боргу.</p>
П'ятий етап (з 2013 року й до сьогодні)	<p>1.Склада соціально-політична ситуація викликала загострення основних проблем функціонування економічної системи.</p> <p>2.Банкрутство значної кількості банків та погіршення загальних показників функціонування</p>

	банківської системи. 3.Значна інфляція та падіння валютного курсу гривні та інше.
--	--

Звернемося також до еволюції ринку капіталів у площині його сегментів – фондового і банківського.

У розвитку фондового ринку в економічній літературі прийнято виділяти п'ять етапів [2, с.101].

Перший етап (1991-1995р.р.), коли створювалися організаційно-правові умови функціонування ринку, започатковувалось формування всіх елементів його інфраструктури (законодавчої та інституційної).

Другий етап охоплює період з другої половини 90-х років до 1999 року. Для нього притаманні прискорення ринкових перетворень, розвиток інституційної інфраструктури, зростання чисельності фінансових посередників, створення системи регулювання та нагляду. Розкриття інформації, реєстрація прав власності і т.д. Була прийнята «Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України» (вересень 1995 року), в основу якої було покладено міжнародні стандарти і норми, а також принципи діяльності фондового ринку.

Початок третього етапу датують 1999 роком, який характеризується значним зростанням обсягів інвестування в економіку, активізацією первинного та вторинного РЦП, вдосконаленням всіх елементів інфраструктури, підвищенням ролі державного регулювання, розширенням лінійки фінансових інструментів, появою нової програми розвитку фондового ринку (2000 рік), створенням системи підготовки і підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку і т.д.

Четвертий етап співпадає з початком світової фінансової кризи (друга половина 2008 – 2009 роки). Цьому етапу притаманні такі риси: вартість всіх фінансових активів впала до найнижчих значень; масове виведення інвесторами коштів із економіки; появи Української біржі; запровадження інтернет-трейдингу. Криза



змусила уряд прийняти ряд законодавчих актів, спрямованих на її подолання та вдосконалення функціонування фондового ринку. Так, була сформована «Концепція розвитку ринку цінних паперів до 2010 року».

П'ятий етап датується 2010 роком та до теперішнього часу. Починаючи із 2010 року приймається ряд нормативних документів щодо регулювання окремих аспектів діяльності фондового ринку. Як «Положення про розкриття інформації емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі». Також вносяться зміни щодо окремих питань, які регламентуються нормативними актами попередніх років. Не дивлячись на тенденцію до виходу з кризи початок цього етапу характеризується такими рисами: превалювання неорганізованого ринку над організованим; низька ліквідність фондового ринку; наявність кількох торгових площадок, на яких здійснюється торгівля цінними паперами; обмежена кількість інструментів фондового ринку та інше. На сьогоднішній день не дивлячись на ряд прийнятих законодавчих актів, фондовий ринок залишається не достатньо розвинутим та не виконує свої класичні функції.







**Рис.1. Етапи та чинники розвитку ринку позичкових капіталів в Україні у 1991-2018 р.р.**

По суті вищенаведена схема вже дає уявлення про те, як макроекономічні фактори розвитку економіки, її стан впливають на

функціонування ринку капіталів. Яка модель розвитку економічної системи України буде сприяти налагодженню механізму функціонування ринків капіталу задля виконання ними своїх класичних функцій трансформації заощаджень у інвестиційний капітал і спрямування його у реальний сектор економіки? Не визиває сумнівів, що в основу нової моделі економічного зростання і розвитку у посткризовий період повинна бути покладена структурна перебудова і всебічна модернізація економіки. Однак, фінансова криза 2008-2010 р.р., соціально-політична і структурно-економічна криза 2014-2018 р.р. значно погіршили можливості переходу до такої моделі. Україні знов і знов доводиться вирішувати проблеми «наздоганяючого розвитку» до рівня далекого і зовсім недалекого минулого. З'являються нові точки для порівняння досягнутих результатів – 1990 рік, «до кризи 2007 року», а тепер і 2012-2013 роки. Саме в ці роки був зафіксований ріст інвестицій у основний капітал, зростання іноземних прямих і портфельних інвестицій, депозитних вкладів і заощаджень населення і т.д.

Сучасна складна криза глибоко і масштабно зачепила всі галузі економіки, десятки тисяч підприємств і мільйони громадян. В умовах, коли джерела швидкого зростання докризових років вичерпано, єдиний шлях виходу вітчизняної економіки на траєкторію сталого розвитку це:

- рішучі та всеосяжні реформи;
- фінансова стабілізація;
- формування національного інвестора шляхом повернення довіри до фінансових інститутів;
- активізація інноваційних процесів, повноцінне використання потенціалу науки в процесі технологічної модернізації;
- зміна фінансової політики і перехід від спекулятивної моделі фінансового ринку до інвестиційної;
- подолання корупції і створення всіх умов для справедливого суду;
- захист приватної власності від рейдерства;

- доступність кредитування тощо[3, с.144].

В самому загальному вигляді – це макроекономічні досягнення стійкої довгострокової траєкторії висхідного інноваційного розвитку.

Отож, сьогодні потрібна не абстрактна стратегія (таких стратегій і концепцій розвитку в нашій країні було створено багато), а конкретний національний директивно-індикативний план інвестиційно-інноваційного стрибка у прив'язці до конкретних областей, галузей, відомств із визначенням обсягів і джерел фінансування, який повинен мати як директивний характер відносно державних органів і виконавців, так й індикативний відносно приватних підприємців.

Якщо проаналізувати основні законодавчі акти, прийняти в останній період урядом, що стосуються реформування фінансово-економічної системи взагалі та ринку капіталів зокрема, можна виділити такі основні задачі та цілі:

1. Здійснення монетарної політики на основі інфляційного таргетування (перехід на таргетування інфляції був здійснений у 2017р.; удосконалення інструментів монетарної політики; забезпечення прозорості ухвалення рішень з монетарної політики НБУ)[4, с.9].

2. Забезпечення режиму гнучкого валютного курсу національної валюти (скасування адміністративних обмежень на валютному ринку було здійснено у 2018р.; розробка та впровадження плану зменшення високого рівня фінансової доларизації).

3. Зниження вартості кредитних грошей в країні (впровадити чіткі принципи застосування інструментів та процедур регулювання ліквідності).

4. Відновлення кредитування економіки (стимулювати збільшення джерел та обсягів локальних довгострокових фінансових ресурсів; забезпечити доступність фінансових ресурсів для кредитування економіки).

5. Модернізація системи регулювання та нагляду на ринку фінансових послуг (впровадити принципи Basel III, IOSCO, IAIS, ЕЮРА; перейти до нагляду на основі правил оцінки ризику (risk based supervision) та запровадити засоби консолідованого нагляду).

6. Підвищення прозорості та стабільності фінансових ринків.

7. Очищення фінансових ринків від проблемних активів (удосконалити законодавство щодо примусового стягнення заборгованості та відчуження і реалізації заставленого майна; спростити законодавство щодо банкрутства боржників та учасників фінансового ринку).

8. Забезпечення динамічного розвитку інструментів та інфраструктури фінансових ринків (реалізувати план впровадження накопичувального пенсійного забезпечення; стимулювати розвиток ринку локального синдикування та консорціумних угод; удосконалити розрахункову та клірингову інфраструктуру).

9. Удосконалення системи оподаткування учасників фінансових ринків (створення сприятливої системи оподаткування ринку деривативів; розроблення механізмів податкового стимулювання довгострокових інвестицій; створення сприятливої системи оподаткування ринку спільного інвестування).

10. Забезпечення інституційної незалежності та організаційної ефективності регуляторів фінансового ринку (підвищити автономію та незалежність регуляторів; запровадити систему диференційованих зборів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб з урахуванням оцінки якості активів банків; посилити роль наглядової ради регуляторів).

11. Покращення координації роботи регуляторів та учасників фінансового ринку.

12. Стимулювання розвитку фінансової грамотності споживачів та інвесторів фінансового ринку (підвищити стандарти розкриття інформації про фінансові послуги; встановити чіткі санкції для учасників ринку щодо порушення прав споживачів фінансових послуг).

13. Підвищення стандартів захисту прав споживачів та інвесторів фінансового ринку.

Даний перелік завдань зможе покращити ефективність функціонування фінансово-економічної системи держави, однак лише за умови закріплення їх реалізації за конкретними державними органами, а також реальної реалізації на практиці, а не лише закріплення «на папері».

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Арутюнян Р.Р., Арутюнян С.С., Фінансоміка: підходи до визначення макроекономічної сутності / Вісник соціально-економічних досліджень. ОНЕУ. Одеса. - №3(57)-2015.

2. Коваленко В.В. Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку / В.В. Коваленко, Одеса: вид-во «Атлант». – 2012. – 766 с.

3. Корнеев М.В. Финансовый сектор в условиях финансиализации экономики: теоретические основы и мировой опыт. Днепр: изд-во «Акцент». – 2014.

4. Белорус О.Г. Мировой структурный кризис и трансформация глобальной финансовой системы // Економічний часопис. – 2014. – №7-8. – С.4-10.

5. Что такое финансовая архитектура. – [Электронный ресурс] – Режим доступа:

<http://nederlang.ru/SE/news/index.php?action=show&nid-1462>

# СВІТОВІ ФІНАНСОВІ РИНКИ: НОВА АРХІТЕКТУРА І ДОМІНАНТИ РОЗВИТКУ

*Арутюнян С.С.*

*к.е.н, доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

Розглядаючи сутність, функції, роль фінансового ринку у фінансово-економічній системі країни, неможливо обійти процеси глобалізації, які втягують національні фінансові ринки у єдиний світовий фінансовий простір і значно змінюють закономірності функціонування, розвитку і регулювання фінансових ринків окремих країн.

Процеси інтернаціоналізації, які почалися ще у 17-19 століттях, були значно посилені у ХХ столітті діяльністю транснаціональних корпорацій та банків і прийняли форму глобалізації і призвели до формування єдиного світового економічного простору, який існує також у формах світового виробничого-інвестиційного, торгівельного, технологічного, соціального та фінансового простору, в якому важливішу роль відіграє світовий фінансовий ринок.

Термін «глобалізація» вже майже три десятиріччя міцно увійшов у науковий тезаурус і пов'язується, у першу чергу з технологічними інноваціями 90-х років, - інформаційними технологіями, мобільним зв'язком, Інтернетом, які стали рушіями економічного зростання [1, с.96]. З другого боку, закладення основ глобалізації відбулося передусім, у фінансовій сфері завдяки дерегулюванню фінансових потоків і лібералізації національних фінансових ринків. Світовий фінансовий ринок зародився як механізм валютно-фінансових операцій, відокремлених від внутрішніх національних систем стіною адміністративних бар'єрів і обмежень. У 70-ті роки ХХ століття почалося зниження цих бар'єрів, аж до ліквідації у промислово-розвинутих країнах, що спричинило



посилення взаємозв'язку та інтеграції національних та міжнародного ринків.

У пошуках максимально вигідного та надійного вкладення національні фінансові ресурси стали легко перетинати кордони країн і континентів. Це привело до формування єдиного універсального світового ринку, доступного для різних держав і підприємств різних країн.

Єдиний світовий фінансовий ринок (СФР) – це складна структура з великою кількістю учасників і фінансових посередників, які володіють величезними фінансовими активами, оперують різними фінансовими інструментами і виконує ця структура ту ж саму функцію, що і національні фінансові ринки – акумуляція тимчасово вільних коштів та їх трансформація в інвестиційний капітал.

О.Ю. Смолянська пропонує інше визначення СФР - «це ринок вільних, придатних для інвестування за межами свого утворення та походження грошових ресурсів, міграція яких знаходиться під дією попиту та пропозиції, існуючих в окремих країнах та регіонах, а також під контролем держав та міжнародних валютно-фінансових центрів».

Розвитку СФР сприяли декілька факторів:

- поглиблення процесів транснаціоналізації і посилення процесів створення інтеграційних угруповань (ЄС, НАФТА, MERKOSYR і т.і.);
- швидкі темпи росту високотехнологічних галузей та сфери послуг, що становить базу інформаційної економіки, вимагали значних інвестицій, які виявилися не під силу національним фінансовим ринкам;
- дерегуляція з боку держав руху потоків капіталу;
- перехід до системи плаваючих валютних курсів у Ямайській валютній системі;
- поява можливості виплати відсотків за вкладами та дивідендів з цінних паперів у єрвалютах, надання консорціального єврокредитів у багато - валютній формі;

– розвиток телекомунікаційних та комп'ютерних технологій, що сприяють миттєвому, переказу фінансових активів з однієї точки світу в іншу (SWIFT, NYSE-EVRONEXT, NASDAQ-OMX, Reuters-dealing, Tenfore, Bloomberg і т. і.);

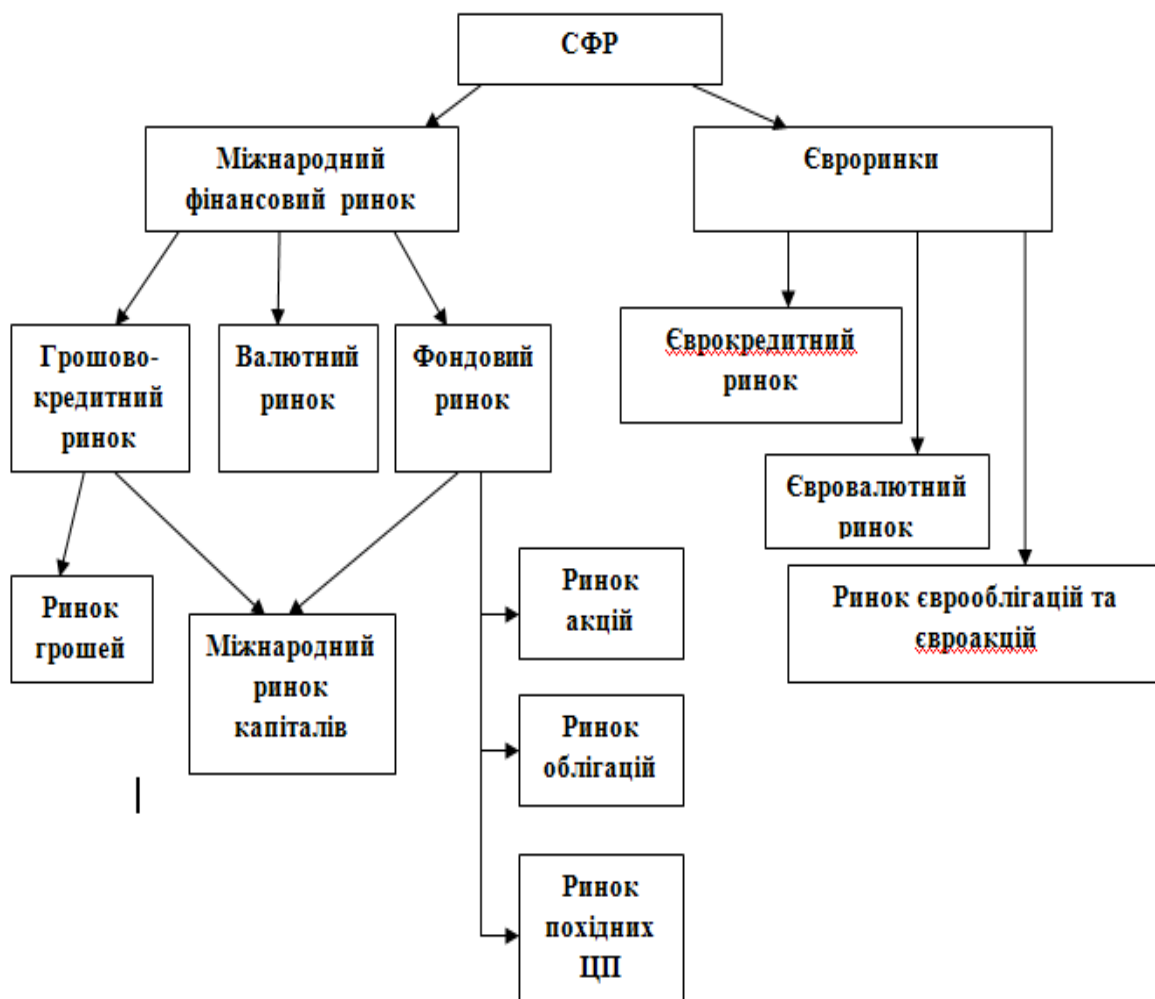
– формування євrorинків та ін.

Посилення впливу цих факторів призвело до того, що взаємодія та взаємозв'язок національних і світового фінансових ринків значно зросли і події, які призводять до зміни, наприклад, відсоткових ставок на кредитному ринку Японії, миттєво відобразяться на валютних ринках ЄС чи Британії.

В економічній літературі розрізняють два поняття, що визначають світовий фінансовий ринок: 1) міжнародний ринок; 2) євrorинки. Їх відмінність полягає в тому, що євrorинки – це найбільш інтегроване, найбільш зріле ядро на СФР, це сукупність різного роду грошових коштів в євровалютах, цінних паперах, які номіновані в різних валютах та які функціонують поза межами країни-емітента цих фінансових інструментів. Євrorинок – поняття збиральне, не зважаючи на його назву, він не знаходиться у Європі. І національний, і євrorинки можуть знаходитися одночасно в одній і той же країні, на одній фондовій біржі, чи в одному банку, але функціонують вони за різними правилами, їх носіями будуть різні інструменти, їх рух регулюється різними законами (або не регулюється зовсім!).

Структуру світового фінансового ринку наведено у схемі (рис.1)

Основною валютою при проведенні міжнародних фінансових операцій є євродолар-американський долар, що перебуває в обігу поза ринком США. Поняття це виникло наприкінці 50-х років для визнання тимчасово вільних грошових коштів у доларах США, що розміщувались фізичними та юридичними особами різних країн у банках за межами США і використовували для проведення кредитних операцій. Згодом коло валют, що використовувались для операцій на євrorинку, розширилось за рахунок інших базових валют: швейцарського франка, японської єни, фунта-стерлінгів, валюти євро та незначною мірою інших валют.



**Рис. 1. Структура світового фінансового ринку**

Еволюція євrorинків призвела до появи різноманітних боргових інструментів та до значного розширення асортименту фінансових послуг. Учасниками світового фінансового ринку є центральні банки і ТНБ, уряди держав, ТНК, національні і міжнародні фінансові інститути, міжнародні економічні і фінансові організації, фізичні особи.

Поява і розвиток євrorинків сприяли оформленню офшорної моделі сучасної фінансової системи світу, внаслідок чого держави і світові фінансові інститути втратили значною мірою важелі впливу на міжнародний рух капіталів і створили умови для значного зростання системних ризиків, що призводять до руйнівних фінансових криз останніх десятиліть.

Наслідки глобалізації фінансових ринків двоякі та суперечливі: з одного боку, постійний розвиток міжнародних та євроринків, інтеграційні процеси сприяють розвитку світової економіки, дають можливість кращого розподілу фінансових ресурсів у світовому масштабі між державами, регіонами, галузями, секторами господарської діяльності, сприяють таким чином встановленню пропорцій суспільного виробництва в рамках світового господарства. З іншого боку, глобалізація призвела до гіперфінансіалізації економіки з постійними руйнівними кризами надвиробництва та надспоживання фінансових ресурсів, що є закономірним злоякісним результатом цього небезпечного напряму розвитку [3, с.47].

Як вказують деякі науковці, головним соціально-економічним геополітичним і геоекономічним результатом такого розвитку стало завершення формування глобального фінансового олігархату та глобальної влади грошей. Запущено катастрофічний механізм повного підпорядкування реального сектора економіки інтересам глобальної фінансової олігархії та формування «глобальної економіки казино» [7, с.9].

Глобальний ринок та фінансово-олігархічна система глобалізму знайшли спосіб задоволення глобального попиту на гроші у формі надвиробництва штучних, віртуальних спекулятивних електронних грошей, а також похідних цінних паперів. Світові держави та їхні уряди втратили контроль над глобальними фінансовими потоками, це стосується і міжнародних фінансових інститутів, які виконують управлінські і контрольні функції з ефективного регулювання фінансових ринків.

Сучасна ситуація на світових ринках свідчить, що фінансоміка не в змозі забезпечити розвиток національних фінансових систем, не сприяє ефективному розподілу ресурсів і не створює передумови для інновацій та науково-технічного прогресу в реальному секторі економіки. Світовий фінансовий капітал, сформований для трансформації заощаджень в інвестиції, не виконує своєї основної

функції, що викликає порушення функціонування і національних, і світових економічних систем.

Глобальна Програма «Міжнародна фінансова архітектура» виникла наприкінці 90-х років. У неї включені стандартні принципи роботи фінансового ринку, а також діагностика його ефективності.

Термін «світова фінансова архітектура» з'явився у 1990-х роках в умовах посилення кризових явищ і необхідності підвищення ефективності контролю за ситуацією на фінансових ринках.

Світова фінансова архітектура становить:

1) сукупність певних процедур регулювання фінансових ринків та фінансових установ;

2) моніторинг ефективності застосування загальновизнаних міжнародних правил тією чи іншою країною [4, с.12].

Довгий час основою світової фінансової архітектури була доктрина «Вашингтонського консенсусу». Принципи цієї доктрини становили основу економічної політики у більшості країн Латинської Америки, Азії та Східної Європи.

Основні принципи доктрини включали наступне:

- політика, спрямована на залучення іноземних інвестицій;
- обмежуюча (рестриктивна) грошово-кредитна політика та підтримка стабільності національної грошової одиниці;
- створення валютних резервів як гарантії для іноземних інвесторів;
- цілковита свобода («лібералізація») руху капіталів;
- приватизація та перетворення всіх наявних ресурсів у предмет купівлі-продажу;
- податкові реформи, спрямовані на збільшення податкового тягаря населення;
- скорочення програм соціального розвитку, перетворення систем охорони здоров'я та освіти в сукупність платних послуг.

Однак наслідком реалізації цих принципів були численні фінансові кризи та дефолти в цих країнах у 1990–2000 рр. Одночасно в політиці МВФ, яка була побудована на цих принципах,

були виявлені численні недоліки, що спричиняли неефективність заходів фонду.

Це викликало необхідність перегляду концептуальних засад світової фінансової архітектури, їх переорієнтація на вирішення таких завдань:

- ◆ упровадження дієвого механізму координації економічної політики на міжнародному рівні;

- ◆ проведення фундаментальної реформи існуючої системи фінансового регулювання і контролю для попередження екстремальних ситуацій;

- ◆ реформування існуючої світової резервної системи з метою зменшення особливої ролі долара США та створення забезпеченої на багатосторонньому рівні системи з кількох валют, яка з часом, можливо, перетвориться на забезпечену всіма сторонами систему з єдиною світовою валютою;

- ◆ реформування механізмів надання ліквідності й компенсаційного фінансування, зокрема на основі ефективного об'єднання валютних резервів як на багатосторонньому, так і на регіональному рівнях[5, с.10].

Безпосередньо принципи нової фінансової архітектури обговорювалися на саміті лідерів країн «G-20» у Вашингтоні у листопаді 2008 року. На ньому висловлювалися пропозиції щодо запровадження в економіці більшості країн елементів фінансового планування; посилення контролю за фінансовими потоками; реформування міжнародних фінансових організацій та чіткішого визначення межі «регуляторного поля»; запровадження націоналізації у фінансовій сфері.

Окрім цього на сході розробили іншу модель економічного розвитку – «Пекінський консенсус», яку розглядають як альтернативу «Вашингтонському консенсусу».

Основними принципами цієї моделі є:

- захист національних кордонів і національних інтересів;
- забезпечення економічного зростання при збереженні незалежності від світового капіталу;

- створення валютних резервів як інструментів асиметричної сили;
- запровадження ефективної системи моніторингу ринків і обмеження фінансових спекуляцій;
- посилення державного контролю над великим приватним капіталом;
- підтримання високої норми накопичення;
- впровадження інновацій.

Таким чином, сьогодні відбувається формування нової фінансової архітектури, яка буде здатна задовольнити вимоги сучасного економічного розвитку та вирішити подолання проблеми структурної світової кризи.

У більшості сучасних національних фінансових систем домінує одна з двох основних моделей фінансових ринків: банківська (континентально-європейська) або фондова (американська).

Для банківської моделі притаманне переважання депозитних інститутів (КБ, КС та ін.) як основних фінансових посередників, що концентрують потоки заощаджень та інвестицій. У країнах, де склалася фондова модель, трансформація заощаджень в інвестиції відбувається на фондових ринках. Основними фінансовими посередниками цієї моделі є страхові компанії, пенсійні, венчурні, взаємні фонди, інвестиційні банки та компанії.

Не останню роль відіграють і фізичні особи, що здійснюють операції на фондовому ринку як особисто, так і за допомогою брокерів і дилерів.

Вивчення історії формування національних фінансових ринків розвинених країн є необхідним для розробки оптимальної моделі ринку капіталів України.

Отже розглянемо історичні етапи формування національних моделей фінансових систем більш детально.

Поділ на банківську та фондову модель притаманний історичному підходу в дослідженні моделей фінансових систем. У його межах здійснюється вивчення особливостей становлення національних фінансових систем найбільш розвинених країн світу,

їх інституціональні передумови формування; співставляється ефективність залучення ресурсів різними секторами економіки.

Так, згідно дослідженням цього підходу, яскравим прикладом динамічного розвитку завдяки банківській моделі є Німеччина та Японія. Однак це пов'язане з нерозвиненістю фінансових ринків цих держав в післявоєнний період й відповідно необхідністю залучення банківської системи у фінансування і управління промисловими компаніями. Тобто, банки й банківський сектор став вирішальним інститутом в розвитку ринку капіталів цих держав лише завдяки специфіці їх історичного розвитку.

В США, наприклад, відбувався бурхливий паралельний розвиток фондового ринку й банківської системи. Великі позичальники, представлені як приватним сектором, так і державою, дали можливість залучити додаткові фінансові ресурси за допомогою інструментів фондового ринку, тоді як дрібні і середні позичальники зверталися до банківських кредитів.

Окрім історичного існують ще статистичний та порівняльний підходи в дослідженні історії формування моделей фінансових систем[2, с.63].

В рамках статистичного підходу проводиться аналіз поточної ефективності національних моделей економічних систем, специфіки поведінки економічних суб'єктів, особливостей і впливу інституціонального середовища.

В дослідженні А. Демиргук-Канта і В. Максимовича використовувався мікропідхід (аналіз окремих фірм) для оцінки ефективності фінансових систем 30 країн за період з 1980 по 1995 рр., у тому числі США, Німеччини, Франції, Великобританії, Гонконгу, Сінгапуру, Туреччини і Зімбабве. Найбільший вплив на зростання фірм був зроблений фондовим ринком (30-35%) і стабільністю правової системи (18-23%). Найменший вплив зробили державні субсидії державним і приватним фірмам (3-5%) [2, с.128].

Р. Райан і Л. Зінгалес, вивчаючи наслідки фінансових криз в країнах Азії в другій половині 90-х років ХХ століття, зробили висновок про необхідність обмеження припливу іноземного капіталу



на фондовий ринок і використання банківської системи для забезпечення інвестиційних потреб економіки.

Порівняльний підхід характеризується поєднанням історичного і статистичного підходів: для досліджень характерно не лише зіставлення ефективності функціонування різних моделей фінансових систем, але і ретроспективний аналіз причин, що зумовили формування їх національних особливостей.

Основи зв'язку реального і фінансового сектору закладені ще в роботах Кейнса, який стверджував, що «банківському сектору відводиться роль основного інституту, що забезпечує розширення фінансування економіки»

В працях Й. Шумпетера зустрічається теза, що послуги, що здійснюються фінансовими посередниками (мобілізація заощаджень, оцінка інвестиційних проектів, розподіл ризиків, спрощення здійснення трансакцій), є ключовим чинником технологічного оновлення економічного зростання.

Р. Райан і Л. Зінгалес підкреслюють, що для тривалого стійкого розвитку великих промислових фірм першочергове значення мають зовнішні джерела фінансування, а ефективність функціонування національних фінансових систем зумовлює довгострокову динаміку розвитку цих фірм [2, с.129].

Тобто, ми бачимо, що у дослідженнях різних типів національної фінансової архітектури найчастіше виділяються два типи завдань:

- опосередкування потоків заощаджень, що виникають в процесі господарського зростання, і трансформація їх в інвестиційні ресурси;

- створення нової купівельної спроможності в економічній системі і, як наслідок, формування передумов для переходу до вищого рівня ділової активності.

Перше завдання вирішується як банківською, так і фондовою моделлю фінансування. Проте друга традиційно пов'язана з банківським капіталом.

Дослідження історії свідчить про неоднозначність висновків стосовно ефективності банківської чи фондової моделі, оскільки завжди необхідно враховувати специфіку розвитку тієї чи іншої держави взагалі.

Ми же зробимо деякі висновки з цієї історії:

1. Деякі країни, наприклад Германия та Японія, є яскравим прикладом динамічного інвестиційно-інноваційного зростання, структурної перебудови економіки за допомогою банківської моделі ринку капіталів.

2. Інші країни, такі як США, Канада, Велика Британія, досягли тих же цілей за допомогою фондового ринку. Фінансування росту та інновацій з джерел цінних паперів було ефективніше, ніж банківське.

3. Аналіз загальних макроекономічних параметрів цих найбільш розвинутих ринкових економіках світу не дозволяє однозначно судити про переваги окремих моделей.

4. Фондова модель фінансування спричиняє позитивний вплив на алокацію капіталу в межах одного року, банківська домінує у разі тривалих інвестиційних рішень.

5. В основі національної моделі ринку повинні знаходитися особливості функціонування окремих секторів економіки і структури їх фінансування, міра інституціонального розвитку і загальна економіко-політична ситуація.

6. Реформування фінансової архітектури повинно базуватися на вирішенні таких завдань: забезпечення ефективного контролю за рухом капіталу; забезпечення достовірності інформації; подолання офшорної моделі фінансових ринків; удосконалення регулювання та нагляду за діяльністю інститутів банківського сегменту і фондового ринку.

Закономірності розвитку фінансових ринків економік країн світу дозволяють визначити його можливі риси, які через певний час набуде більшість держав:

– уніфікація фінансового сектора, тобто формування подібного набору фінансових корпорацій/квзікорпорацій, які забезпечують

рух фінансових потоків між державою, не фінансовими корпораціями і домогосподарствами;

– формування інформаційної прозорості і подолання інформаційної асиметрії, що забезпечується єдиними методиками виміру;

– посилення конкуренції між окремими суб'єктами фінансового сектора, що приведе до необхідності комплексного надання фінансових послуг на кшталт фінансових супермаркетів;

– монополізація фінансових ринків, що полягатиме у концентрації фінансових операцій у окремих центрах;

– розширення кола користувачів послугами виробників цих послуг через електронні мережі і Інтернет;

– формування нової глобальної архітектури фінансового сектора [4, с.12].

Для уявлення і подальшого формування вітчизняної фінансової архітектури слід враховувати, що світова архітектура в умовах глобалізації визначається передусім такими сценаріями:

1) однополярна структура зі збереженням США статусу лідера світової економіки;

2) мультиполярна архітектура – випереджальний розвиток інших економічних центрів (Китай!!);

3) аполярний світ («кінець знайомого світу» - У. Валерстайн), в якому визнається право на ексклюзивність кожної країни, де не прийнято розподіляти країни на розвинуті і країни «третього світу», погані та добрі.

Основними напрямками покращення міжнародної фінансової архітектури в умовах глобалізації є наступні:

- З урахуванням завдань покращення якості економічного зростання, підтримки його темпів та диверсифікації ринку необхідно вирішити питання про розширення функцій центральних банків. Тим самим країни зможуть застосовувати сучасні механізми рефінансування потреб зростання національних економік, використовуючи для інфляційного таргетування не застарілі моделі

валютного управління, а увесь комплекс теорії і практики фінансово-економічного управління.

- Фінансова сфера повинна розглядатися як єдиний об'єкт регулювання з боку грошової влади. Потрібна координація дій національних центральних банків і іншими регуляторами фінансового ринку.

- Для формування нових орієнтирів світової економіки та забезпечення валютно-фінансової стабільності слід продовжити роботу щодо формування економічних та правових умов створення міжнародних фінансових центрів у великих містах. «Поліцентрична» архітектура світової фінансової системи зніжить надлишкове навантаження з діючих центрів обороту світового капіталу, дозволить створити конкурентне середовище інфраструктурних фінансових інститутів (бірж, клірингових палат, аудиторських та рейтингових агенцій).

- Вимагається подальше підвищення прозорості «тіньових ринків капіталу (офшорних зон, позабіржових деривативів), для чого пропонується розширення складу і повноважень Форуму фінансової стабільності, спільноти фінансових розвідок та інших організацій – регуляторів фінансових ринків.

- Фундаментом нової світової архітектури слід визнати справедливий порядок, який повинен бути розподілений за наступними критеріями: питома вага тієї чи іншої країни у світовому ВВП за паритетом купівельної спроможності (ПКС), розрахований як середнє за декілька років; питома вага країни у світовій торгівлі; питома вага території країни у загально світовій; питома вага населення країни у світовому населенні; вага країни у поточній валютно-фінансовій системі, яка вимірюється через параметри резервів як окремої країни, так і використання її валюти у міжнародних розрахунках та резервах[7, с.8].

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Арутюнян Р.Р., Арутюнян С.С., Фінансоміка: підходи до визначення макроекономічної сутності / Вісник соціально-економічних досліджень. ОНЕУ. Одеса. - №3(57)-2015.
2. Коваленко В.В. Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку. Монографія / В.В. Коваленко, Одеса: вид-во «Атлант». – 2012. – 766 с.
3. Кублік В.К., Величко Г.О. та інші. Теоретичні та практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні. Монографія – Одеса: вид-во «Атлант», 2014.- 422 с.
4. Науменкова С.В. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України // Вісник НБУ. – 2010. - №1. – С.8-13.
5. Науменкова С.В. Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектора // Вісник НБУ. – 2011. - №12. – С.4-11.
6. Ещенко П.С. Куда движется глобальная экономика в 21 веке. – К.: Знання України. – 2012. – 479с.
7. Белорус О.Г. Мировой структурный кризис и трансформация глобальной финансовой системы // Економічний часопис. – 2014. – №7-8. – С.4-10.

### **СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ. ПРОБЛЕМИ РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

*Арутюнян С.С.*

*к.е.н, доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

По суті, вся економічна історія 20 – початку 21 століття – це пошук міри і форм втручання держави в економічне життя

суспільства і маятник розгойдувався між двома крайніми точками - саморегулюванням (ринком) і регулюванням з боку інститутів держави і в разі явного порушення цієї міри, що призводило до гострих диспропорцій в економіці та її окремих секторах, тобто до кризи, починався пошук нової міри і маятник гойдався в протилежну сторону.

В середині нульових років 21 століття стає вочевидь, що міра знову порушена. Світова економіка та її національні складові «захлинулися» від свободи ринку і неконтрольованого зростання фінансоміки. Ринкові регулятори не змогли впоратися з встановленням пропорцій суспільного відтворення в цілому і пропорцій між реальним і фінансовим секторами, з неконтрольованою свободою ринків капіталу. Був потрібен пошук нової міри ринкового та неринкового регулювання. І, на нашу думку, маятник спрямується в бік посилення втручання інститутів держави (як вже сформованих, так і новостворених) в економічні і фінансові процеси, з пошуком нових, відповідних сучасним реаліям, форм, методів і важелів регулювання.

Ми вважаємо, що ренесанс сьогодні переживає кейнсіанство, рецепти якого виявилися затребуваними при розробці шляхів виходу з фінансової кризи 2008-2010 рр. в більшості ПРК.

Отож, сподівання на «невидиму» руку і ринкове саморегулювання і економіки і фінансових ринків виявилися марними, а сформовані системи регулювання недостатньо ефективними і неспроможними оцінити всю сукупність фінансових ризиків і тих викликів, які провокує сучасна фінансоміка, а тому вони потребують створення, розробки нової парадигми державного і міждержавного регулювання.

Зміна фінансової політики в аспекті інвестиційно-інноваційного розвитку країни обумовлює вирішення низки завдань і визначення базових цілей довгострокової стратегії держави в царині розвитку ринку капіталів:

1. Перехід від спекулятивної моделі до моделі, яка орієнтована на фінансове забезпечення і стимулювання стійкого зростання і модернізації економіки.

2. Збільшення ресурсів бюджету для фінансування інвестицій у реальний сектор економіки.

3. Подолання «оков» прозахідної ліберально-монетарної економічної політики і створення нового господарського механізму з пошуком міри втручання держави в фінансові процеси з метою підтримки приватного бізнесу у реальному, банківському і фондовому секторах економіки.

4. Створення в процесі реформ сприятливого інвестиційного клімату як для національного інвестора, так і для випереджаючого зростання прямих іноземних інвестицій порівняно з портфельними інвестиціями нерезидентів в їх спекулятивній складовій.

5. Розширення участі роздрібних інвесторів в структурі акціонерних капіталів, зростання долі активів та інструментів фінансового ринку в довгострокових заощадженнях населення.

6. Створення національного інвестора для залучення його заощаджень у небанківські і банківські фінансові інститути.

7. Перегляд режиму вивозу з країни державного, приватного і акціонерного капіталу і створення умов для його залучення на національний ринок капіталу.

8. Скорочення залежності внутрішніх ринків капіталу від спекулятивної компоненти іноземних портфельних інвестицій.

9. Формування механізмів і форм регулювання ринку, які б були націлені на ефективне вирішення вищеназваних цілей.

10. Тісна співпраця з міжнародними інвестиційними інститутами в умовах формування глобальної інвестиційної інфраструктури.

Отже, Україна не використала роки періодів зростання ВВП і з'явившихся тоді інвестиційних можливостей для реалізації стратегії структурної перебудови і відходу від експортно-орієнтованої моделі, реформування ринку капіталу і переорієнтації його із спекулятивної моделі на інвестиційну для акумулювання й переміщення вільних

коштів на реалізацію масштабних інноваційних та соціальних проектів. Тому таке завдання постає зараз у 2019-2020 р.р.

Ми зупинимося на питаннях реформування систем регулювання, які виникли як наслідок фінансової кризи 2007-2010 років як у розвинутих країнах світу, так і в Україні.

Система регулювання об'єднує чотири підсистеми:

- 1) підсистема державних органів регулювання та нагляду;
- 2) підсистема інститутів інфраструктури ринку капіталів;
- 3) підсистема саморегулюючих органів;
- 4) аналітично-інформаційна підсистема[1, с.132].

В монографії кафедри банківської справи ОНЕУ «Розвиток банківської системи в умовах нової архітектури фінансового ринку» наводиться така схема (рис.1).

На наш погляд, система регулювання потребує включення крім інститутів також підсистеми законодавчих норм і правил, які чітко визначають права і обов'язки учасників ринку, забезпечують захист інтересів інвесторів та емітентів, боротьбу з шахрайством та зловживаннями. Крім того, регулювання ринку здійснюється через проведення конкретної, відповідної реаліям сьогодення, економічної політики в особливих формах податкової, грошово-кредитної, бюджетної, валютної політики держави, а також її зовнішньоекономічної політики.

Слід також зауважити, що в літературі розглядають 4 основних напрями регулювання ринків капіталу та його сегментів:

- регулювання складу інструментів ринку;
- регулювання складу його учасників і окремих видів їх діяльності;
- регулювання операцій і форм торгівлі фінансовими активами;
- регулювання інформаційних потоків[1, с.104].

Ще одне важливе зауваження пов'язано з тим, що формування єдиного світового фінансового простору зумовили необхідність створення і подальшого вдосконалення єдиних світових стандартів,



норм, процедур ведення операцій, розрахунків, вимог до розкриття інформації, постановки бух обліку та аудиту.



**Рис. 1. Система регулювання фінансового ринку**

Ці міжнародні стандарти розроблялись Групою тридцяти і Міжнародною комісією з цінних паперів (IOSCO), Форумом Європейських комісій з цінних паперів (FESCO) у відношенні фондового ринку, Базельським комітетом з питань банківського регулювання та нагляду, Світовим банком і ЄЦБ у відношенні грошово-кредитного ринку, Міжнародним валютним фондом у відношенні механізму функціонування світових і національних валютних ринків.

В промислово-розвинутих країнах зосередились на зміні інституційної архітектури регулюючих органів та їх функцій, у посткризовий період. Регулювання, в першу чергу, орієнтовано на подолання системних ризиків, і його здійснюють різні структури, зокрема, Рада з нагляду за фінансовою стабільністю (США), Європейська Рада з моніторингу системних ризиків (ЄС), Рада з фінансового регулювання та системного ризику (Франція), Рада с системної стабільності (Греція, Угорщина).

Першочерговими завданнями вирішення проблем щодо регулювання діяльності фінансових посередників виступають обґрунтування та вибір моделі та інституційних засад системи регулювання та нагляду. В залежності від характеру розвитку різних країн, стану економіки, специфіки фінансових відносин, політичної ситуації виділяють три основних моделі регуляторно-наглядових систем: модель єдиного органу; секторна модель; функціональна модель[3, с.36].

Перша модель означає створення мегарегулятора та зосередження усіх регулюючих інструментів в єдиному органі. Така модель вперше була створення в Сінгапурі у 1982 році, на сьогодні використовується у більшості європейських країн, Японії, Австралії, Китаї. В деяких країнах цю функцію виконує центральний банк, в інших – незалежний спеціалізований орган.

Секторна модель передбачає створення окремого регулюючо-наглядового органу за певним сектором фінансового ринку. Саме така модель застосовується в Україні.

Функціональна модель передбачає наявність двох інститутів регулювання – центрального банку і орган, що регулює діяльність небанківських фінансових інститутів.

Однак, різні моделі свідчать про актуальність підвищення рівня незалежності регулюючих органів фінансових ринків, особливо центральних банків.

Важливим для України є досвід реформування систем регулювання та нагляду в різних країнах світу (див. табл.1.).

Таблиця 1

**Реформування системи регулювання та нагляду в країнах світу за 2010-2012 роки[1, с.94]**

<b>Країна</b>	<b>Рік</b>	<b>Органи регулювання та нагляду</b>	<b>Суть реформування</b>
Ірландія	2010	Central Bank of Ireland	Створення єдиного мегарегулятора на базі центрального банку
Франція	2010	1) Banque de France; 2) Prudential Control Authority.	Центробанк створив управління пруденційного нагляду, куди передані ліцензування та нагляд за банками, платіжними системами, секторів інвестиційних послуг, страховиками
Греція	2011	1) Bank of Greece; 2) Capital Market Comssion.	1) Центральному банку перейде нагляд за страховими компаніями; 2) Скорочення повноважень Служби з нагляду за фінансовими ринками
Португалія	2011	Перехід від секторальної моделі до моделі «twin peaks»	Центробанку переходить пруденційний нагляд за всіма типами фінансових посередників, ліцензування виділяється в спеціалізований орган
Литва	2011	Bank of lithuania	Злиття всіх типів нагляду в єдиний мегарегулятор на базі автономного департаменту центробанку
Бельгія	2011	1) Natinal Bank of Belgium; 2) Financial Services and Markets Authority.	1) Пруденційний нагляд за фінансовими посередниками відійшов до центробанку; 2) FSMA: дотримання біржових правил і розкриття інформації, моніторинг продуктів, соціальний нагляд та освіта
Німеччина	2011	Deutsche	Повернення функцій нагляду

		Bundesbank	центральному банку
Казахстан	2011	Національний банк республіки Казахстан;	Функції і повноваження Агентства Республіки Казахстан щодо регулювання та нагляду за фінансовим ринком і фінансовими організаціями були передані Національному Банку Республіки Казахстан, був утворений Комітет з контролю та нагляду фінансового ринку та фінансових організацій Національного Банку Республіки Казахстан
Великобританія	2012	1)Bank of England; 2)Prudential Regulation Authority.	1) Ліквідація мегарегулятора фінансових послуг; 2) Центральний банк створює дочірню організацію, що буде здійснювати пруденційний нагляд; 3) Заснування нового органу щодо захисту прав споживачів і ринків - адміністрації.

Існуючі сьогодні регулятори ринку капіталів в Україні – це НБУ, що здійснює регулювання та нагляд за банківською діяльністю; НКЦПФР, яка визначає стандарти діяльності інститутів інфраструктури фондового ринку і правила захисту прав інвесторів та емітентів; Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, яка здійснює регулювання та нагляд за діяльністю фінансових посередників небанківського типу.

Якщо провести аналіз всіх підрозділів цих поважних інституцій та їх функцій у регулюванні фінансового ринку, то здається, що всі кращі риси, які притаманні регулюючим системам ринків капіталу світу, відображені в завданнях різних підрозділів і функціонування ринків повинно бути ефективним і бездоганним. Та чомусь наш ринок і неефективний і небездоганий. Ми не створили

національного інвестора, не зробили інвестиційний клімат привабливим для іноземних інвесторів, наші регулюючі органи не виконують тих функцій, які закладені у законодавчих актах, ми створюємо Програми, Концепції розвитку ринків (знов і знов) і ніяк їх не реалізуємо.

Органи регулювання неспроможні стримувати надто ризиковану діяльність фінансових установ і спрогнозувати кризовий сценарій розвитку подій і стати йому на заваді. Ефективна робота фінансових ринків не може з'явитися від достатку концепцій, програм, прогнозів. Вона має матеріальний зміст, який створюється активною діяльністю держави, зацікавленим вітчизняним капіталом зі значною мотивацією та їх цілеспрямованими діями на відродження ринку капіталів задля модернізації економіки і інноваційного розвитку вітчизняного виробництва. Тому головне завдання полягає не в безкінечних відверненнях на будь-які нові концепції, програми, «пакети програм», а в тому, щоб реально виконувати ці реформи і завдання програм.

Специфічна кризова хвиля, наявна в Україні вже більше 10 років, повинна бути подолана і країна має досягнути стійку довгострокову траєкторію висхідного розвитку і економіки в цілому, і ринку капіталів[5, с.9].

Ми стверджуємо, що існуючі засади і принципи регулювання фінансового ринку (захист інвесторів, зменшення ризиків, забезпечення справедливого, ефективного та прозорого ринку тощо) достатньо досконалі, але треба будувати регулювання ринку таким чином, щоб ці принципи працювали, щоб працювали система контролю за дотриманням законодавства і нормативів усіма учасниками ринку (з жорстким покаранням її порушників), система моніторингу ринку, ефективною була би діяльність саморегулюючих органів. Регулювання передбачає також створення гнучкої системи управління, профілактики злочинів, зловживань і т.д.[2, с.29]

Можливі і декілька варіантів зміни інституційної структури регуляторів:

- системна розбудова існуючих регуляторів шляхом посилення їх незалежності;
- створення окремого мегарегулятора, або такого органу при НБУ;
- запровадження двох окремих органів регулювання та нагляду (так звана західна теорія модель «твін пікс» («twin peaks»)).

В літературі пропонується створення саме двох органів регулювання («twin peaks») як перехідна модель до формування в подальшому єдиного мегарегулятора (і НБУ вже сьогодні пропонує взяти на себе такі функції).

На нашу думку, проблеми розвитку ринку капіталів слід розділити. По-перше, це проблеми нерозвиненості окремих елементів ринкового механізму, а по-друге, проблеми державного регулювання та його окремих підсистем (у першу чергу, законодавчої та інституціональної інфраструктури). Нагадаємо, що у структуру ринкового механізму включені об'єкти відносин (фінансові активи), суб'єкти – інвестори, емітенти і фінансові посередники, попит і пропозиція фінансових ресурсів, ціноутворення, конкуренція.

Всі ці елементи знаходяться у стадії формування, на що вказує і обмаль тимчасово вільних фінансових ресурсів, і фінансових інструментів, і недовіра інвестора до різних фінансових посередників, і зловживання та недотримання «правил гри» самих посередників на фінансовому ринку, недобросовісна конкуренція, непрозора інформація про емітентів і конкретних бенефіціарів, що діють на ринку і т.д.

Низка проблем існує і в системі регулювання ринку капіталів і в її підсистемах (див. схему вище).

На нашу думку, основними сучасними проблемами регулювання ринків капіталу в Україні, які потребують свого вирішення, є наступні:

1. Оновлення та реформування нормативно-правової бази, в першу чергу відносно грошового і валютного ринків.

2. Відновлення довіри домогосподарств до усіх фінансових посередників та емітентів шляхом створення системи захисту інвесторів на ринку від втрат, пов'язаних з банкрутством інститутів (за аналогією ФГВФО).

3. Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами і подолання роздробленості функцій тих окремо існуючих органів, які регулюють ринок капіталів (один із сценаріїв – створення моделі «twin peaks»).

4. Закріплення відповідальності регулюючих органів за розроблення політики фінансового сектору.

5. Розробка і використання методів легалізації тіньового капіталу і створення механізмів запобігання відтоку капіталу з країни.

6. Створення системи регуляторних норм купівлі іноземних цінних паперів для інвестиційних компаній, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів тощо, а також цінних паперів, емітованих українськими емітентами, але розміщених на іноземних фондових ринках.

7. Узгодження законодавчих норм і правил України та міжнародних стандартів, які регулюють ринок капіталів.

8. Створення єдиної бази даних фінансових установ і вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за їх діяльністю.

9. Підвищення професійного рівня керівників та співробітників і регуляторних органів, і фінансових установ (високий професійний рівень, а не політична доцільність – критерій відбору).

10. Розвиток інститутів саморегулювання та надання їм реальних регулюючих функцій[4, с.7-8].

Зробимо зауваження: при визначенні міри втручання регулюючих органів в механізм функціонування ринку капіталів і діяльність фінансових посередників слід уникати екстремальних крайностей і знаходити вірні, вагомі рішення, оскільки, як демонструє світовий досвід, надмірне втручання обмежує свободу

підприємництва, порушує конкуренцію, ціноутворення на ринку, а невтручання створює простір для зловживань, злочинів, підґрунтя для наступних фінансових криз. Важливо подолати ризик перетворення органу регулювання та нагляду в «бюрократичну машину».

Різноманітність підходів щодо визначення основних проблем розвитку ринку капіталів породжує різні підходи щодо найголовніших шляхів вирішення цих проблем. Проаналізувавши різні підходи, можна виділити такі:

- провести реформу державного регулювання, спрямовану на ліквідацію правових перешкод для розвитку фінансового ринку та максимального врахування інтересів його професійних учасників, інвесторів; суттєве підвищення ефективності нагляду та його максимальне наближення до міжнародних стандартів;
- посилити конкурентоспроможність вітчизняних фінансових установ шляхом підвищення рівня їх диверсифікованості та якості активів, професіоналізму кадрів, впровадження сучасних технологій і принципів інвестування;
- переорієнтувати попит вітчизняних суб'єктів господарювання на внутрішні джерела фінансових ресурсів та активізувати в цьому плані діяльність інституційних інвесторів;
- забезпечити зменшення витрат щодо залучення капіталу шляхом розбудови ефективної інфраструктури фінансового ринку;
- сформувати сприятливі передумови для появи нових фінансових інститутів, інструментів і послуг;
- впровадити дієві системи захисту прав і законних інтересів споживачів фінансових послуг та інвесторів, забезпечення інформаційної прозорості фінансових установ;
- створити сприятливий інвестиційний клімат, у тому числі шляхом досягнення політичної стабільності, запровадження чітких правил ведення бізнесу, посилення захисту приватної власності, забезпечення суттєвого зростання доходів потенційних споживачів фінансових послуг і т.д.



Загалом для України виділяють чотири можливі моделі реорганізації, які були наведені вище. Різні дослідники пропонують та розглядають різноманітні шляхи реорганізації та їх впровадження на практиці. Так, наприклад, Науменкова С.В. та Міщенко В.І. пропонують таку характеристику сутності та особливостей запровадження кожної з моделей[4, с.8]

### 1.Подальша розбудова існуючих регуляторів

Вона потребує внесення змін і доповнень до Закону України «Про Національний банк України» стосовно порядку призначення та звільнення з посади члена Правління НБУ, відповідального за банківське регулювання. А також прийняття окремих законів про НКЦПФР та Нацкомфінпослуг щодо:

- визначення їх державними органами з особливим статусом, що не належать до системи центральних органів виконавчої влади;
- порядку призначення та звільнення керівника (голови) комісії;
- запровадження механізмів підзвітності перед ВРУ та урядом.

Окрім цього необхідне законодавче забезпечення прозорості у діяльності регуляторів, насамперед через розроблення загальної Стратегії комунікації та її реалізації.

### 2.Створення окремого мегарегулятора

Ця модель потребує ухвалення рішення про створення мегарегулятора з покладанням на нього функцій щодо здійснення регулювання та нагляду за банківськими, небанківськими фінансовими установами та ринком цінних паперів; внесення змін і доповнень до законодавства щодо:

- визначення особливого статусу, основних завдань, повноважень новоствореного мегарегулятора;
- визначення джерел фінансування мегарегулятора;
- порядку призначення та звільнення з посади керівника мегарегулятора;

- запровадження ефективних механізмів підзвітності перед Верховною Радою України та урядом.

Окрім цього необхідне законодавче забезпечення прозорості у діяльності регуляторів, насамперед через розроблення загальної Стратегії комунікації.

### 3. Створення мегарегулятора при Національному банку України

Необхідно внесення змін до Закону України «Про НБУ» щодо:

- розширення переліку функцій НБУ як мегарегулятора фінансового сектору;
- визначення основних завдань, повноважень та відповідальності мегарегулятора фінансового сектору;
- посилення незалежності НБУ шляхом визначення порядку призначення та звільнення з посади члена Правління НБУ, відповідального за банківське регулювання та нагляд;
- запровадження механізмів підзвітності перед ВРУ та урядом.

І четвертий варіант – це запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду, або модель «twin peaks». Її сутність детально охарактеризовано нижче.

Зупинимось на деяких пропозиціях, які висвітлюються в економічній літературі:

1. Делегувати функції регулювання та нагляду НБУ, ти самим зміцнити його позиції як регулятора ринку (у Верховній Раді зареєстрований законопроект ще з 2014 року; його завдання: проведення макропруденційної політики, аналізу діяльності учасників ринку та виявлення ризиків фінансової стабільності банківських і парабанківських посередників; запобігання банкрутству; законодавчо встановлений порядок виводу з ринків окремих учасників (і не тільки збанкрутілих)).

2. Об'єднати НКЦПФР і Нацкомфінпослуг в один орган, відповідальний за встановлення правил та здійснення нагляду за діяльністю фінансових посередників на ринку капіталів, захист прав

інвесторів, споживачів фінансових послуг, створення умов конкуренції.

Схема реорганізації інститутів регулювання та нагляду на ринку капіталів представлена на рис.2.[1, с.136]

Ефективність роботи нової системи регулювання може бути перевірена за одним важливим критерієм: чи буде ринок капіталів функціонувати у спекулятивній моделі або у моделі фінансового забезпечення зростання і модернізації економіки, тобто у своїй класичній функції трансформації заощаджень в інвестиції. А залежатиме ця ефективність від чіткого уявлення завдань, принципів діяльності, повноважень регулюючих органів з урахуванням міжнародного досвіду і досвіду власних помилок у попередні роки.

Як було зазначено вище, можливим варіантами реформування системи регулювання та нагляду в Україні є:

1) Подальша розбудова існуючих регуляторів (Національний банк України; НКЦПФР; Нацкомфінпослуг) шляхом посилення їх незалежності;

2) Створення окремого мегарегулятора;

3) Створення мегарегулятора при Національному банку України;

4) Запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду.

Кожен з цих варіантів передбачає підвищення рівня незалежності органів регулювання та нагляду, тобто в кінцевому підсумку підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором загалом. Однак різною є «ціна питання», тобто різними є заходи, яких необхідно вжити в рамках того чи іншого варіанту.

Аргументи критики різних моделей дають змогу виділити переваги та недоліки кожної з них (див. табл. 2).



**Рис.2. Схема реорганізації інститутів регулювання та нагляду на ринку капіталів України**

**Таблиця 2**

**Переваги та недоліки існуючих моделей реорганізації системи регулювання та нагляду в Україні**

<b>Модель</b>	<b>Переваги</b>	<b>Недоліки</b>
<b>Подальша розбудова існуючих регуляторів</b>	1) Відсутність змін у нормативно-правовій базі в частині перерозподілу повноважень; 2) Відсутність необхідності фінансування змін в	1) Труднощі запровадження консолідованого нагляду; 2) Низький рівень координації дій органів регулювання та нагляду;

	<p>організаційній структурі органів регулювання та нагляду;</p> <p>3)Відсутність ризику перехідного періоду.</p>	<p>3)Збільшення навантаження на Державний бюджет;</p> <p>4)Відсутність єдиної бази даних фінансових установ;</p> <p>5)Відсутність уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фін. установами;</p> <p>6)Низький рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг;</p> <p>7)Відсутність макропруденційного нагляду.</p>
<b>Створення окремого мегарегулятора</b>	<p>1)Закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектору;</p> <p>2)Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами;</p> <p>3)Створення єдиної бази даних фінансових установ;</p> <p>4)Спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності;</p> <p>5)Більш ефективне використання ресурсів (фінансових, людських);</p> <p>6)Вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фінансовими установами.</p>	<p>1)Ризик перетворення мегарегулятора на «бюрократичну машину»;</p> <p>2)Збільшення навантаження на Державний бюджет щодо фінансування розроблення законодавства та організаційних змін;</p> <p>3)Ризик перехідного періоду, насамперед, для банків;</p> <p>4)Збільшення навантаження на Державний бюджет на утримання регулятора;</p> <p>5) Відсутність макропруденційного нагляду;</p> <p>6) Низький рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг.</p>
<b>Створення</b>	1)Закріплення відповідальності	1)Ризик перехідного

<p><b>мегарегулятора при НБУ</b></p>	<p>за розроблення політики фінансового сектору;  2) Відсутність ризику перехідного періоду для банківського сектору;  3) Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами;  4) Створення єдиної бази даних фінансових установ на основі програмно-технічних засобів НБУ;  5) Спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності;  6) Вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фінансовими установами;  7) Здійснення макропруденційного нагляду;  8) Більш ефективного використання ресурсів (фінансових, людських);  9) Підвищення професійного рівня співробітників регуляторного органу та фінансових установ на базі учбових закладів НБУ;  10) Зменшення навантаження на Державний бюджет.</p>	<p>періоду для небанківського сектору;  2) Ризик перетворення мегарегулятора у «бюрократичну машину»;  3) Ризик виникнення хибного уявлення щодо надання Національним банком України рефінансування небанківським фінансовим установам;  4) Збільшення навантаження на Державний бюджет на утримання регулятора;  5) Низький рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг.</p>
<p><b>Запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду («twin peaks»)</b></p>	<p>1) Закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектору;  2) Відсутність ризику перехідного періоду для банківського сектору;  3) Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами;  4) Створення єдиної бази даних фінансових установ на основі програмно-технічних засобів НБУ;  5) Спрощення (уніфікація) та</p>	<p>1) Ризик перехідного періоду для небанківського сектору;  2) Ризик координації дій органів регулювання та нагляду;  3) Збільшення навантаження на Державний бюджет на утримання регулятора.</p>

	<p>зменшення обсягів звітності;          б)Вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фінансовими установами;          7)Здійснення макропруденційного нагляду;          8)Більш ефективне використання ресурсів (фінансових, людських);          9)Підвищення професійного рівня співробітників регуляторного органу та фінансових установ на базі учбових закладів НБУ;          10)Підвищення рівня захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг.</p>	
--	---	--

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Коваленко В.В. Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку / В.В. Коваленко, Одеса: вид-во «Атлант». – 2012. – 766 с.
2. Кубліков В.К., Величко Г.О. та інші. Теоретичні та практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні. – Одеса: вид-во «Атлант», 2014.- 422 с.
3. Минин Б.В. Новые планы «Группы 20» по обеспечению устойчивого роста и стабильности мировой экономики // Деньги и кредит. – 2012. - №3. – С. 34-38.
4. Міщенко В.І. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні // Вісник НБУ. – 2010. - №8. – С.4-9.
5. Гальчинский А. Реформы ЕС – действительно вопрос сегодняшней повестки дня // Зеркало недели. – 2016. - №3.
6. Науменкова С.В. Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектора // Вісник НБУ. – 2011. - №12. – С.4-11.

7. Консультації щодо підвищення регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні / Зелена книга НБУ. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

8. Програма розвитку пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1156.4491&nobreak=1>



## РОЗДІЛ 2. СУЧАСНІ ТРЕНДИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

### ФІНАНСОВИЙ РИНОК В УМОВАХ СУЧАСНОЇ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СИТУАЦІЇ УКРАЇНИ

*Арутюнян С. С.*

*к.е.н., доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

Макроекономічні фактори розвитку економіки, її загальний стан визначним чином впливають на функціонування ринку капіталів і виконання ним своїх базових функцій інвестування реального сектору економіки і забезпечення економічного зростання. Визначення цих факторів та їхнього впливу на вибір моделі розвитку економічної системи взагалі і фінансової системи зокрема, а також визначення базових цілей довгострокової стратегії держави у розвитку фінансового ринку України набуває особливої актуальності в умовах сучасної системної кризи всієї економіки країни.

Теоретичним і методологічним питанням впливу макроекономічних факторів на стан і функціонування фінансового ринку, виконання ним його трансформаційної функції перетворення заощаджень в інвестиції присвячено наукові праці західних і українських вчених: С.Буковинського, О. Барановського, О. Дзюблюка, Дж. Долана, П. Кругмана, В. Міщенко, С. Науменкової, В. Ющенко, тощо. Дослідженню цих питань присвячено монографії останніх років кафедри банківської справи ОНЕУ за редакцією В.В. Коваленко [1, 2], за редакцією Л.В. Кузнецової [3], кафедри фінансового менеджменту ОНЕУ за редакцією В. К. Кублікова [4], в яких розроблялись проблеми розвитку фінансового ринку та його окремих сегментів, зокрема банківської системи та її ролі у забезпеченні сталого розвитку реального сектору економіки України і в умовах формування нової архітектури фінансової системи.

Хоча теоретичні аспекти функціонування та розвитку фінансового ринку вже добре розроблені в економічній літературі, актуальною постає проблема функціонування ринку капіталів України в сучасних макроекономічних умовах, пов'язаних з втратою частини промислово-виробничого потенціалу, зі значним падінням ВВП у 2014-2015 р.р., з війною на Сході країни, з кризою банківського сектору і в цілому дуже складною соціально-політичною і економічною ситуацією в країні.

Отже, нагальним завданням постає відродження нормально-функціонуючого, дієвого, ефективного фінансового ринку і його сегментів для забезпечення фінансування реальної економіки, а це потребує глибокого теоретичного дослідження його сучасного стану, макроекономічних факторів, що впливають на фінансовий ринок і визначення стратегії держави у його розвитку.

Пройшовши достатньо складний і суперечливий шлях становлення, формування інституційної структури та інфраструктури, створення регулюючих органів, стабілізаційних і кризових періодів, фінансовий ринок у 2014-2016 роках знову функціонував у складній соціально-політичній і фінансово-дестабілізаційній ситуації. Фінансова криза 2008-2010 рр., структурно-економічна, військово-політична, соціальна криза 2014-2016 рр. значно погіршили можливості створення інноваційно-інвестиційної моделі фінансового ринку. Україні знов і знов доводиться вирішувати проблеми «наздоганяючого зростання» до рівня далекого і зовсім недалекого минулого, з'являються нові точки для порівняння досягнутих результатів – 1990 рік, 2007, докризовий рік, а тепер і 2013 рік. У 2011-2013 рр. був зафіксований ріст інвестицій в основний капітал, зростання іноземних прямих і портфельних інвестицій, заощаджень населення й депозитних вкладів і т.і.

Сучасна складна криза глибоко і масштабно зачепила всі галузі економіки, десятки тисяч підприємств (в першу чергу, малих і середніх, яких закрилося більше 130 тисяч у грудні-лютому 2017

року через нові податкові умови, введені Урядом), мільйони громадян.

В умовах, коли джерела швидкого зростання докризових років вичерпано, постає питання, якою повинна бути нова модель економічного зростання і розвитку у посткризовий період. Не викликає сумнівів, що в основу нової моделі повинна бути покладена структурна перебудова і всебічна модернізація економіки для подолання її всеосяжної кризи. Рецепти яких економічних теорій та шкіл можуть бути корисними для вибору шляхів створення такої моделі і розробки пріоритетів стратегічного розвитку фінансового ринку як трансформаційного механізму перетворення заощаджень в інвестиційний капітал? (Проф. Коваленко В.В. використовує запропоновану в літературі економічну категорію «монетарний трансмісійний механізм» і розглядає його канали та інструменти, через які здійснюється вплив на реальний сектор економіки) [1, с. 35].

Погоджуємося з думкою проф. Я.П. Квача, яку ми також неодноразово висвітлювали в своїх публікаціях [4, с. 28-44], що в умовах затяжної кризи переважаючими стають не неокласичні та монетаристські, а кейнсіанські рекомендації. Адже вони переважно орієнтовані саме на економіку, яка знаходиться в депресивному стані та не здатна повною мірою використовувати власні виробничі ресурси [5, с. 12].

Я. П. Квач нагадує деякі постулати кейнсіанства, [6] зокрема те, що: 1) головною причиною кризи і депресії є брак сукупного попиту в економіці, який включає в першу чергу, споживчий та інвестиційний попит (крім цього в сукупний попит економічна теорія додає попит державних органів управління і чистий експорт); 2) головним у розширенні сукупного попиту є інвестиційний, а не споживчий попит; 3) для розробки економічної моделі структурної перебудови і модернізації в умовах України слід зробити акцент на розширенні інвестиційного попиту у зв'язку з низькою нормою накопичення, яка у 2004 р. становила 31% ВВП, а у 2014 р. знизилася до 6% ВВП(!) [5, с. 13].

На жаль, Україна мала майже 10 років зростання ВВП, (у кінці 90-х початку 2000-х років) але не використала цей період для реалізації стратегії перебудови і відходу від експортно-орієнтовної моделі з переважанням у її структурі сировини і проміжного продукту, яка не має перспектив, як і технологічні уклади, що сформувалися в українській економіці, демонструють границі свого росту. Протягом цих років, за сприятливою ціновою кон'юнктурою світових товарних ринків, суттєвих структурних змін і заходів модернізації та інновацій в галузях майже не проводилося і економіка розвивалася за інерційним сценарієм [2,с.93]. Фізичний і моральний знос основного капіталу в українській промисловості перевищує 60%, у галузях інфраструктури та ЖКГ доходить до 90%, енергоємність продукції удвічі вища, ніж в країнах ЄС, а продуктивність праці у 3-4 рази, а то й більше, нижче [7, с.52].

Як підкреслюють науковці, темпи зростання економіки країни повинні становити 5-6%, щоб досягти показників докризових років і в якійсь мірі наздогнати сусідів – країни Східної і Центральної Європи. Однак для цього українська економіка потребує величезних капіталів, як внутрішніх, так і іноземних, і забезпечення норми накопичення значно вище 20% ВВП [8, с. 53-56].

Основною проблемою нашої економіки є відсутність таких величезних капіталів саме на фінансовому ринку і на це є ряд причин. По-перше, це брак заощаджень, які б прямували до фінансових інститутів у зв'язку з недовірою домогосподарств до цих закладів, по-друге, значною тіньовою економікою і по-третє, величезною утечею капіталів за кордон.

За деякими оцінками, українські хаусхолдери мають «на руках» близько 70-90 млрд. доларів, а тільки у 2000 – х роках за кордон, в офшорні зони підприємцями було вивезено більш, ніж 120 млрд. доларів. Домогосподарства і суб'єкти господарювання не сприймають існуючі інституційні умови інвестування, що зводить нанівець перспективи довгострокового економічного зростання. У той же час не слід сподіватися на значний приплив іноземних капіталів для компенсації браку внутрішніх заощаджень.

Характерна ознака сучасності – це посилення світової фінансової та інвестиційної централізації. Інвестори мають широкій вибір різноманітних інвестиційних інструментів для розподілу прямих і портфельних інвестицій і не обмежені своїми внутрішніми національними ринками. Але для залучення іноземних інвестицій і задоволення своїх інвестиційних потреб країни, звісно, повинні створити інвестиційно – привабливий клімат і чітко визначити державну інвестиційну політику з орієнтацією корпоративного сектору на ринок передових технологічних трансформацій, інформаційний ринок, на підвищення енергоефективності, технічну модернізацію, оновлення основного капіталу і т.і. Однак і у держави, і у підприємств відсутні інноваційні стратегії розвитку (хоча б через стратегію запозичень технологій, як це робить половина людства), які б чітко наполягали на перенесенні акценту зі споживчого на інвестиційний попит задля забезпечення структурної перебудови, оновлення, диверсифікації і підвищення конкурентоспроможності виробництва.

У той же час, як свідчать дослідження [5, с. 18-24], у структурі сукупного попиту економіки України переважає споживчий попит. На його стимулювання направлені всі дії Уряду України у 2017 році: – підвищення мінімальної заробітної платні до 3200 гривень; – фінансування з держбюджету Пенсійного фонду (близько 200 млрд. грн.); – субсидії для покриття сплати комунальних платежів населення (54 млрд. грн.); – покриття збитків націоналізованого «Приватбанку» (135 млрд. грн.). Якщо додати до цього 250 млрд. грн. боргів, які треба повернути державі за зовнішніми та внутрішніми запозиченнями у 2017 році, то що залишається для інвестицій з 720 млрд. доходів держбюджету у 2017 році? Державна політика управління економікою повинна бути переведена від локального вимушеного антикризового реагування до цілеспрямованого стратегічного регулювання інвестиційної активності суб'єктів господарювання, які здійснюють найбільші інвестиції в реальному секторі економіки. Державні кошти (як свідчать дані статистики за ряд років) коливаються в обсязі 10%

інвестицій в основний капітал, власні кошти національних підприємств 55-60%, кредити банків 15-17% і в останні два роки мають чітку тенденцію до зменшення, кошти іноземних інвесторів як джерело фінансування становлять від 0,05 до 0,01% (відповідно у 2005 році та 2015 році) [2, с. 95]. «Таким чином, головний висновок полягає в тому, що вихід із кризової ситуації необхідно шукати... завдяки розширенню інвестиційного попиту, маючи на увазі, що в такій депресивній економіці, як українська, вслід за зростанням інвестицій почне зростати і споживання...» [5, с. 15].

А яку ж роль відіграє український фінансовий ринок у забезпеченні сталого розвитку реального сектора економіки? Нагадаємо, що фінансовий ринок має складну структуру, однак у більшості сучасних національних фінансових систем домінує одна з двох основних моделей: банкоцентрична (континентально-європейська) або фондова (американська). Для банківської моделі притаманне переважання депозитних інститутів (комерційних і ощадних банків) як основних фінансових посередників, що акумулюють потоки заощаджень та інвестицій для фінансування економіки. В країнах з фондовою моделлю фінансових ринків трансформація заощаджень в інвестиції відбувається на фондових ринках і основними фінансовими посередниками цієї моделі є інвестиційні банки, страхові компанії, інвестиційні фонди, пенсійні і венчурні фонди тощо. Щодо нашої країни, в ній склалася банківська модель фінансового ринку і саме банки відіграють найважливішу роль у забезпеченні трансформації заощаджень юридичних і фізичних осіб в інвестиції. Ресурсна база банківської системи виглядає порівняно з іншими фінансовими інституціями вражаюче. Пасиви банків України зросли з 942,1 млрд. грн. у 2011 р. до 1282,5 млрд. грн. у 2016 р., тобто на 31,6%. Головним джерелом ресурсів КБ залишаються залучені та запозичені кошти, які склали протягом останніх п'яти років 85-92% від загального обсягу ресурсів банківської системи [1, с. 188-189]. Отож, фінансові ресурси у банків є і обсяг виданих банками позичок зріс з 5,4 млрд. грн. у 1996 році до 1023,2 млрд. грн. (тобто майже у 200 разів) у 2015 році, у той час

як обсяг реального ВВП, при такому стрімкому зростанні позичок, не досяг свого обсягу 1991 року [1, с. 58-59].

Проф. Рябініна Л.М. у своїх дослідженнях дійшла до вражаючих висновків щодо наслідків кредитної експансії: «надмірні обсяги кредитування при відстаючому рості обсягу ВВП сприяли росту інфляції, рівень якої... за всі роки незалежності України становив 24 млн. % » (!) [1, с. 58]. Банки мультиплікативно множили і множать безготівкову грошову масу, розширюючи кредит, який однак не використовується для зростання виробництва, структурної перебудови, інновацій і оновлення і не веде до економічного процвітання.

Про це писав австрійський науковець Л.Фон Мізес, який вважав, що банківська система, яка експансіоністськи розширює кредитування грошима, не забезпеченими реальними заощадженнями, провокує неконтрольований циклічний ріст грошової маси й веде до економічного спаду і рецесії, ... що завжди приводить до економічної кризи [цит. за джерелом 1, с. 56].

На наш погляд, такі явища нагадують про новий цивілізаційний феномен останніх десятиліть, про фінансоміку, яка у своєї сутності відображає колосальне зростання ролі і значення фінансово-монетарного фактора у всіх сферах життя економіки. Фінансова економіка породжує прямо протилежні реальній, товаропродукуючій економіці процеси й демонструє свою економічно владну сутність, відводячи реальній економіці роль «підсобного працівника» в ринковій економічній системі. У такій системі фінансовий ринок виконує, наряду із класичною функцією акумулювання тимчасово вільних коштів суб'єктів господарювання і трансформації їх в інвестиції, зовсім нову функцію створення віртуальної вартості, яка, однак, приносить реальний додатковий дохід. Фінансова економіка характеризується новою роллю фінансового капіталу, який стає самостійним домінуючим сектором економіки. Вчені констатують, що у нульових роках ХХІ століття сформувався світовий фінансовий капітал з перевагою в ньому спекулятивних віртуальних складових і такий капітал чомусь

називають інвестиціями. «Фіктивно-спекулятивний капітал є за своєю сутністю антиінноватором щодо економік, які розвиваються, і які роблять спробу за його допомогою вирішити наявні економічні проблеми. Перманентна імпульсивність спекулятивного капіталу створює суттєві проблеми для країн» [9, с. 5].

На нашу думку, всі ці питання стосуються і розвитку фінансового сектору України взагалі та його ринку капіталів.

Виникає питання: чи взмозі фінансоміка і спекулятивний фінансовий ринок забезпечити вихід з кризи, пропорційність розвитку національної економічної системи і ефективне використання фінансових ресурсів, чи створюють вони передумови для науково-технічного прогресу, інновацій в реальному секторі, для неоіндустріалізації? Відповідь очевидна: потрібні інструменти для «вгамування» безконтрольного розвитку фінансового ринку і формування нової стратегії держави щодо його розвитку як механізму забезпечення фінансовими ресурсами реальної, товаропродукуючої економіки.

Зміна фінансової політики в аспекті інвестиційно-інноваційного розвитку країни обумовлює вирішення низки завдань і визначення базових цілей довгострокової стратегії держави в царині розвитку ринку капіталів:

1. Перехід від спекулятивної моделі до моделі яка орієнтована на фінансове забезпечення і стимулювання стійкого зростання і модернізації економіки.

2. Збільшення ресурсів бюджету для фінансування інвестицій в реальний сектор економіки, розширення інвестиційного попиту.

3. Подолання «оков» прозахідної ліберально-монетарної економічної політики і створення нового господарського механізму на рецептах кейнсіанства з пошуком міри втручання держави в фінансові процеси з метою підтримки приватного бізнесу у реальному, банківському та фондовому секторах економіки.

4. Створення в процесі реформ благоприємного інвестиційного клімату як для національного інвестора, так і для



випереджаючого зростання прямих іноземних інвестицій порівняно з портфельними інвестиціями нерезидентів в їх спекулятивній складовій.

5. Розширення участі роздрібних інвесторів в структурі акціонерних капіталів, зростання долі активів і інструментів фінансового ринку в довгострокових заощадженнях населення. Рух у бік економіки «народного капіталізму».

6. Створення національного інвестора для залучення його заощаджень у небанківські фінансові інститути.

7. Перегляд режиму вивозу з країни державного, приватного і акціонерного капіталу і створення умов для його залучення на національний ринок капіталу.

8. Скорочення залежності внутрішніх ринків капіталу від спекулятивної компоненти іноземних портфельних інвестицій.

9. Формування механізмів і форм регулювання ринку, які б були націлені на ефективне вирішення вищеназваних цілей.

10. Тісна співпраця з міжнародними інвестиційними інститутами в умовах формування глобальної інвестиційної інфраструктури

Отож, Україна не використала роки періодів зростання ВВП і з'явившихся тоді інвестиційних можливостей для реалізації стратегії структурної перебудови і відходу від експортно-орієнтованої моделі реформування ринку капіталу і переорієнтації його зі спекулятивної моделі на інвестиційну для акумулювання й переміщення вільних коштів на реалізацію масштабних інноваційних та соціальних проектів. Тому такі завдання постають зараз у 2017-2020 роках.

## **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Роль банків у забезпеченні сталого розвитку реального сектору економіки України: монографія/За ред. В.В. Коваленко.— Одеса. ОНЕУ, 2016.—244 с.

2. Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку/За ред. В.В. Коваленко.– Одеса: видавництво «Атлант», 2012.– 765 с.
3. Діяльність банків на кредитному ринку в умовах асиметрії інформації: монографія/За ред. Л.В. Кузнецової.– Одеса: ОНЕУ, 2015.– 289 с.
4. Теоретичні і практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні/За ред. В.К. Кублікова, Г.О. Величка.– Одеса: видавництво «Атлант», 2014.– 422 с.
5. Квач В.П. Інвестиційний підхід до аналізу економіки та сучасне кейнсіанство /В.П. Квач//Вісник соціально-економічних досліджень. Збірник наукових праць.– 2015.– №2(57) – с. 11-17.
6. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Избр. – М.: Экономика, 1993.– 343 с.
7. Геєць В.М. Якісні зміни в економіці України є начальними?/В.М. Геєць//Вісник Національного банку України.– 2014.– №4(218).– с.5-9.
8. Петренко І.П. Трансформація заощаджень населення в інвестиції: досвід і проблеми в Україні./І.П. Петренко//Економіка України.– 2014.– № 3.– с. 50-61.
9. Лук'янов В. Фінансова економіка як цивілізаційний феномен/ В. Лук'янов// Фінансовий ринок України.– 2012.– № 7-8.– с. 3-6.

# ІМПЕРАТИВИ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНИХ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ ТА ПРІОРІТЕТИ РЕФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

*Арутюнян Р.Р.*

*к.е.н., доцент кафедри банківської справи  
Одеського національного економічного університету*

Термін «глобалізація» вже два десятиліття міцно увійшов у науковий тезаурус і пов'язується, у першу чергу, з технологічними інноваціями 90-х років – інформаційними технологіями, мобільним зв'язком, інтернетом, які стали рушіями економічного зростання. З другого боку, закладення основ глобалізації відбулося передусім у фінансовій сфері завдяки дерегулюванню фінансових потоків, лібералізації фінансових ринків і створенню таким чином єдиного світового фінансового простору. Що змінила фінансова криза в уявленні науковців щодо імперативів розвитку і національних фінансово-економічних систем, і глобальної фінансової економіки – саме таке питання, на нашу думку, вимагає системного методологічного аналізу. Серед науковців дедалі більше стає прихильників тієї думки, що необхідність посилення ролі державного і міждержавного фінансового регулювання стає сучасним базовим імперативом.

Проблематикою посткризового розвитку фінансово-економічних систем занепокоєні вчені – економісти, у т.ч. Нобелівські лауреати, прем'єр-міністри, керівники міжнародних фінансових корпорацій, центральних банків, бізнесмени, тощо. Цим питанням достатньо уваги приділяється і українськими, і російськими вченими: Барановським О., Геєцем В., Губановим С., Алексашенко С., Делягіним М., Лук'яновим В., Єщенко П., Науменковою С., Міщенко В., тощо[1-6].

Глобальне кризове загострення 2007-2009 років минуло, однак і в світовій економіці, і в національних економічних системах

зберігаються значні диспропорції, які не дозволяють створити необхідні умови для реалізації нової моделі фінансово-економічного розвитку[6, с.61]. Одним з базових імперативів такої моделі, на наш погляд, є необхідність посилення і поєднання міждержавних зусиль та активізації ролі міжнародних фінансово-регулятивних утворень задля створення і застосування антикризових механізмів і систем раннього попередження кризових ситуацій. Найбільш категоричні у своїх висловлюваннях наукові аналітики взагалі не бачать у новій епосі цивілізаційних перспектив фінансово-економічного розвитку без активної діяльності держави та міждержавних утворень[6, с.61].

Мета дослідження полягає у визначенні та обґрунтуванні базових імперативів розвитку фінансово-економічних систем в умовах глобалізації та євроінтеграції.

Фундаментом економічної політики промислово-розвинутих країн (ПРК) в попередні 40 років була концепція монетаризму, що прийшла на зміну теорії кейнсіанства, яке відстоювало необхідність самого широкого втручання держави в регулювання економічних процесів, визначало форми та інструменти регулювання з метою подолання кризових явищ, досягнення повної зайнятості і економічного зростання. Монетаристи обґрунтували нову міру втручання держави в економічне життя, повернення до саморегулювання економіки ринковими механізмами, у першу чергу, грошово-кредитними. Нова економічна політика ПРК, в першу чергу США і Великої Британії, будувалася з урахуванням рецептів монетаристів і це знаходило прояв у деєтатизації національних економік (роздержавлення окремих галузей, зниження податків на бізнес, зменшення частки ВВП, яка акумулювалася в держбюджеті тощо) і нових явищах у світовій економіці. Зокрема, це перехід до Ямайської валютної системи з її плаваючим валютним курсом, зниження протекціоністських бар'єрів у світовій торгівлі (під егідою ГАТТ/СОТ), лібералізація руху капіталів, розвиток євроринків і офшорної моделі фінансової системи, яка не піддається регулюванню ані з боку національних, ані з боку міжнародних регуляторів.

Як свідчить економічна історія ХХ століття, протягом віку йшов пошук міри і адекватних форм втручання держави в економічне життя суспільства. Якщо міра порушувалась, диспропорційність в економіці призводила до нових криз і тоді починався пошук нової міри. К середині першого десятиліття 2000-х років міра, на наш погляд, знову була порушена. І світова економіка, і її національні складові за допомогою ринку не змогли впоратися з асинхронним розвитком «фінансоміки» і реального сектору економіки, з встановленням пропорцій суспільного виробництва, з розбалансуванням потреб і можливостей фінансових ринків тощо. «Світова економіка увійшла у період системної глобальної розбалансованості, що за нових гео економічних і геополітичних реалій супроводжуватиметься виникненням численних джерел турбулентності і транскордонних ризиків» [1, с.10]. З огляду на масштаби цих процесів потрібен пошук нової міри співвідношення ринкових і неринкових механізмів регулювання. Криза доводить, що без широкого втручання держави і використання її великих фінансових ресурсів подолання кризових явищ неможливе. На нашу думку, у найближчі роки ренесанс очікує кейнсіанство, рецепти якого вже сьогодні використовуються при розробці конкретних шляхів антикризових дій у більшості розвинутих країн світу. В подальшому це буде мати прояв у етатизації окремих секторів і галузей економіки, в зростанні частки ВВП, що підлягатиме перерозподілу через державні бюджети, в поширенні стратегічного планування, в створенні нових міжнародних фінансових регуляторів для приборкання стихійного розвитку фінансоміки і попередження криз. «З невтручанням держави в економіку закінчено – заявив ще у 2010 році колишній президент Франції Н.Саркозі. – Всемогутній ринок, який був завжди правий, закінчився». Президент Росії В.Путін та його команда раніше за всіх усвідомила необхідність дійового, ефективного механізму державного регулювання і запропонувала некейнсіанську модель економічної політики, в першу чергу стосовно державних природних монополій і ряду інших інститутів.

Остання криза остаточно переконала в тому, що вільні ринки і глобальні фінансові операції є несумісними. Це визначило необхідність формування комплексної системи міждержавного фінансового регулювання з новоствореною Радою з фінансової стабільності (FSB), яка поряд з існуючими (МВФ, Світовий банк, СОТ), стала ще однією опорою у архітектурі глобального регулювання [6, с.62]. Отож, ліберальна модель управління економікою імовірно вичерпала себе на початку ХХІ століття і тому за законами діалектики у середньостроковій перспективі слід очікувати чергові зміни в господарському механізмі і економічній політиці і ПРК, і світової економіки в цілому.

Ще одним імперативом посткризового розвитку фінансово-економічних систем слід вважати імператив використання державного сектору в модернізації економіки. Вже сьогодні в економічній літературі ставляться під сумнів домінуючі у вітчизняній практиці і теорії погляди щодо безумовно вищої ефективності приватного сектору порівняно з державним [8, с.29-39]. Світовий досвід використання державного сектору в економічних і фінансових перетвореннях, а також довгострокові перспективи зміцнення і поширення у світі моделі державного капіталізму свідчать, що держсектор може відіграти провідну роль у модернізації країни, у подоланні «індустріально-відтворювальної стагнації» [4].

В чому вбачається роль держсектора у першу чергу? Слід погодитися з тими науковцями, які вважають, що саме держава повинна запустити «мотор» реіндустріалізації і тим самим подолати гегемонію паразитичного, спекулятивного, фіктивного фінансового капіталу. В своєму глибокому системному дослідженні «Воспроизводство рабочихмест и «новая норма» ФРС США» [4].

С. Губанов констатує, до чого привела гегемонія паразитичного капіталу над промисловим: вона підриває нормальний хід розширеного відтворення продуктивного капіталу і продовжує явище деіндустріалізації як прямий результат системної диктатури спекулятивного капіталу, який «турботливо охороняється

ідеологічним диктатом монетаризму і біржового офшорного лібералізму, тобто диктатом неокласичної апології»[4, с. 18-20]. Промисловий капітал у ПРК утримує свої стратегічні позиції і за підтримкою держави нагромаджує нові сили і готується дати рішучій бій спекулятивному капіталу. «Промисловий капітал країн великої сімки (G7) ультимативно виставив зараз ідеологію реіндустріалізації і навіть «промислового ренесансу»[4, с.44].

Технологічна пауза 2010-2015 років поки не зробила новітні технології (нано-, біотехнології, альтернативну енергетику, 3-Д технології, тощо) рушіями економічного зростання, вони не перешли до стадії широкого промислового виробництва і розповсюдження. Однак при створенні відповідного фінансового механізму забезпечення інвестицій і державно-приватного партнерства ці новітні сектори постають основою побудови неоіндустріальної економіки та інноваційного відродження галузей промисловості старого укладу й інфраструктури.

В економічній літературі йдеться про індустріальний «ренесанс» (трампономіку) США, які повертають реальне виробництво у країну і створюють для цього необхідні передумови.

1. Дешевий газ та електроенергія (у 2012 році видобуток нафти і сланцевого газу у країні покривав 83% усієї потреби економіки, у той час як у 2005 році – 60%). Зниження таких витрат сприяло поверненню металургійної, хімічної і промисловості полімерних матеріалів у Штати за підтримки держави. До 2040 року США ставлять завдання досягнення повної енергетичної незалежності для сприяння розвитку товаровиробничої економіки.

2. Зниження почасової оплати робочої сили і соціальних виплат.

3. Наявність і одночасно підготовка нової висококваліфікованої робочої сили, спроможної займатися цифровими технологіями, комп'ютерним моделюванням, 3-Д технологіями, тощо.

4. Постійно зростаюча вартість перевезень товарів та ресурсів по світу, яка складає 8-10% вартості товарів та нівелює порівняльні переваги окремих країн.

Такі процеси свідчать про те, що країни для виходу з кризи і подолання її руйнівних наслідків створюють нові порівняльні переваги для концентрації реального виробництва у вигляді промислових кластерів, промислово-комерційних агломерацій, інноваційних секторів, технопарків, тобто формується новий тренд(і це – ще один імператив) у розміщенні і розвитку реального виробництва і держсектор, а також всебічна фінансова підтримка держави тут відіграють величезну роль. Слід зазначити, що сучасні дослідники дедалі рідше коментують втручання держави в економіку у негативному світлі, а також повертаються до розуміння того, що «створення національного багатства опосередковано виключно промисловим капіталом, тоді як монетарний(фінансовий) капітал зайнятий виключно перерозподілом створеного на свою користь»[4, с.60].

Отож, посилення втручання держави необхідно задля вирішення протиріч розвитку реального і фінансового секторів економіки, для виправлення колосальних збоїв у роботі І підрозділу суспільного відтворення, деформацій базових умов функціонування розширеного відтворення.

Таким чином, фінансово-економічні системи, які були в останні 20 років переорієнтовані на фінансіалізацію, повинні бути налаштовані на товаропродукууючу економіку, на розвиток промислового капіталу і приборкання капіталу спекулятивного. Для цього розвинуті країни(та й країни, що розвиваються, наприклад, Росія) намагаються вирішити принаймні дві проблеми:

1. зниження прибутковості фінансових операцій(тим самим їх привабливості для інвестора) шляхом використання податкових інструментів;

2. деофшоризація фінансових потоків методами «кнута» (заборони, жорстке законодавство, внесення до «чорних списків» тощо) та «пряника» (матеріальні стимули, зниження податків та інші).

Чотирнадцять європейських країн вводять так званий «податок Тобіна» на фінансові трансакції, який би значно зменшив дохідність



таких операцій. Хоча експерти вже вказують на можливу проблему – відтік капіталу в ті країни, де такого податку не буде, і пропонують зробити такий податок транскордонним.

Друга проблема – це боротьба з офшорами, банківською таємницею, незаконним вивезенням капіталу. Відомо, що такі країни, як Франція, Германія, Великобританія досить жорстко проводять таку боротьбу. Наприклад, Британія вимагає у Ліхтенштейна інформацію про депозити п'яти тисяч рахунків британських громадян на суму 2,5 млрд. євро, а їх володарі повинні сплатити більше 1 млрд. євро податків до 2015 року. Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР – об'єднує 33 найбільш розвинуті країни світу) складає «чорний список» податкових оазисів і погрожує банкам жорсткими санкціями. Росія змінює систему податків по відношенню до капіталу, який ховається в офшорах (від 20% податків щодо таких капіталів), і який виступає прозорим (9%). Ці проблеми також перекликаються з сьогоdnішніми вимогами повернення капіталів на батьківщину минулих правителів, яких звинувачують у державній корупції та розкраданні національного багатства (Лівія, Україна тощо).

Отож, посилення фінансового регулювання і контролю з боку держав і наднаціональних інститутів для розв'язання сучасних проблем фінансово-економічного розвитку є одним з базових імперативів в умовах глобалізації.

І ще один імператив посткризового розвитку фінансово-економічної системи – це врівноважений розподіл доходів, який має принципове значення для тривалого економічного зростання. Цією залежністю знехтувала неоліберальна економічна думка і монетаристи. Однак «жодна із систем, у якій більшість населення перебувають в економічно несприятливих умовах і стоять на межі соціального «маргінесу», а вузькі групи, що називаються «елітами», водночас купаються у надмірному багатстві, не має перспективного майбутнього»[9, с.15]. (Маленька ремарка: на початку 2018 року в Україні 220 осіб концентрували багатство у 93,5 млрд. доларів – чи

слід дивуватися нашій «лютневій революції...»). Автор цитати, польський професор Г. Колодко обґрунтовує необхідність нового стратегічного підходу до майбутнього і називає його «Новим прагматизмом, або економікою помірності». Слід погодитись з автором, що в такій економіці необхідно рішуче протидіяти необґрунтованим нерівностям, які виникають внаслідок патології розподільних механізмів, оскільки вони шкодять суспільному капіталу і процесу його нагромадження, а це гальмує інвестиційну діяльність суспільства з метою масштабних науково-технічних проривів.

В економічній думці висловлюється положення, що концентрація фінансових ресурсів в руках дедалі вузкого кола осіб, тобто збільшення розриву між доходами нечисленної фінансової «еліти» і решти населення, формує передумови кризи[10, с.8]. Колишній міністр праці за часів президентства Б. Клінтона Р. Райх наводить дані щодо динаміки розподілу доходів у США з 1913 року до 2008 року і тенденція до знищення середнього класу і концентрація доходів у вузького кола найбільш багатих людей (1% американців) нагадують на чіткі аналогії між Великою депресією 1929-1933р.р. і останньою Великою рецесією (С.Губанов) 2007-2010 р.р.

Проаналізовано деякі імперативи посткризового розвитку фінансово-економічних систем в умовах глобалізації. Що у розумінні цих процесів є важливим для соціально-економічної політики в Україні, особливо в умовах гострої соціально-політичної та економічної кризи початку 2014-2017 рр.? По-перше, необхідно добре уявляти собі майбутні тренди економічного розвитку в зовнішньому глобальному оточенні. По-друге, розуміння деяких глибоких аналогій могло б сприяти більш ефективній політиці в країні.

Для більш глибокого розуміння явних і прихованих небезпек і викликів для економіки України і розробки системних, ефективних запобіжних заходів потрібен цілісний широкий погляд на болючі процеси, що відбуваються, і розуміння глибинних причин і

потужних тенденцій, що формують реальність. Визначення цих тенденцій та імперативів майбутнього дозволило б виробити перспективне стратегічне бачення розвитку економіки.

Стратегічний розвиток економічної системи України в умовах необхідності антикризового регулювання неможливий без забезпечення розбудови стійкої, прозорої фінансової системи в цілому і фінансового ринку як її складової, котрі сприятимуть подоланню безлічі викликів, ризиків і загроз, які постали перед країною, економічній безпеці і зроблять можливим її інтеграцію і у європейський, і у світовий простір.

Проблема нестабільності національної фінансової системи пов'язана, на нашу думку, з двома макроекономічними факторами: по-перше, з сучасною моделлю економічного розвитку країни, по-друге, з величезною внутрішньою та зовнішньою борговою залежністю. Визначення напрямів стабілізації, оздоровлення «патоінститутів» фінансової системи вимагає системного науково-методологічного аналізу, а комплексність змін обумовлює потребу у розробленні наукових підходів до розв'язання проблем її реформування.

Проблематикою стабільності фінансово-економічних систем, їх антикризового регулювання занепокоєні вчені-економісти, керівники і фахівці міжнародних фінансових організацій, центральних банків, уряди держав, бізнесмени тощо. Їхні публікації та рекомендації мають наукове і практичне значення, а напрацювання охоплюють широке коло питань з подолання кризових явищ у фінансових системах. Слід відмітити праці таких зарубіжних і українських науковців, як Ф.Аллен, О. Береславська, О.Барановський, О. Білорус, А.Гальчинський, В.Геєць, О.Іваницька, В. Кублік, В. Коваленко, Л. Кузнєцова, С.Науменкова, В.Міщенко та інші [12-16].

Високо оцінюючи наукові здобутки вказаних, авторів треба підкреслити, що питання реформування фінансових систем та його пріоритетів в контексті антикризового регулювання вирішуються кожного разу по-новому в залежності від макроекономічної ситуації

в країні, її викликів і загроз. А у 2014-2017 рр. національна фінансова система і фінансовий ринок зазнали чи не найглибшу кризу за часів незалежності України. Виникає закономірне питання: що необхідно робити та як створити умови для реалізації нової моделі фінансово-економічного розвитку на засадах антикризових механізмів та системи раннього попередження кризових ситуацій?

Сучасний стан економіки України важко назвати стабільним. Останні роки наша країна обтяжена численними загрозами та ризиками для своєї національної безпеки. Серед соціальних, економічних та фінансових ризиків України експерти усе частіше називають технічний дефолт, кризовий стан банківської системи, рейдерський перерозподіл власності, безпрецедентну втечу капіталів, аграризацію економіки, соціальний вибух. Різке зростання тарифів, цін на енергоносії, продукти харчування змушують домашні господарства утриматись від збереження частини своїх фінансових ресурсів, перейти до їх споживання. А тому фінансова система України та її учасники, найбільш активними із яких наразі є банківські установи, відчувають нині різке падіння рівня власної економічної безпеки і зростання рівня ризиків зовнішнього та внутрішнього походження. Сучасна макроекономічна ситуація в Україні свідчить про глибоку кризу як у реальному секторі економіки, так і у фінансовій системі, яка не виконує належним чином ті функції, які їй притаманні, в першу чергу вона не створює реальних стартових передумов структурної перебудови національної економіки, не сприятиме відновленню інвестиційного процесу та мобілізації фінансових ресурсів через становлення та функціонування фінансового ринку та його інституційної інфраструктури. Значно загострилися в останні роки «хронічні хвороби» фінансового сектору: – криза довіри населення до фінансових інституцій; – відсутність ефективного позичальника та незахищеність посередників-кредиторів, – відсутність чіткої взаємодії між державою, фінансовим ринком і населенням; – наявність значної маси «токсичних» активів у банківській системі; – відстороненість професійних учасників фінансового ринку від

стимулювання розвитку реального сектора економіки та їх націленість на отримання швидких доходів у спекулятивній фінансовій сфері. Значно поглибилися проблеми макро- та мікропруденційного нагляду за учасниками фінансового ринку, що сприяло неспроможності фінансових посередників розраховуватися за своїми зобов'язаннями [17, с.77].

Як вирішувати ці проблеми, як запобігти кризовим явищам і сьогодні, і в майбутньому?

На нашу думку, це по-перше, переорієнтація роботи фінансової системи на реальний сектор економіки, і, по-друге, розбудова ефективної системи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових інститутів з боку держави.

В останні роки за участі Уряду і на підставі Коаліційної угоди було розроблено ряд нормативно-правових документів, які визначили напрями переходу до стратегічного реформування фінансової системи країни. Ці документи розроблено на базі Стратегії сталого розвитку «Україна 2020: стратегія національної модернізації», [18] Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом [19], Меморандуму про співпрацю з МВФ, тощо. На базі цих фундаментальних документів, які визначають стратегічні напрями розвитку держави та її економіки, було запропоновано реанімаційні законопроекти, котрі були прийняті та націлені на конкретизацію і виконання стратегічних планів. Серед таких проектів, які мають пріоритет, – Комплексна Програма розвитку фінансового сектору України до 2020 р. [20], Програма розвитку фондового ринку України на 2015-2017р.р. [21], Програма реформування системи захисту прав та законних інтересів споживачів фінансових послуг [22], тощо.

Згідно з Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України реформування повинно торкнутися усіх секторів системи – банківського сектору, небанківських фінансових установ, фондового ринку, бюджетної, податкової системи, фінансів державних підприємств, фінансів домогосподарств, фінансів сфери зовнішньоекономічної діяльності. Ефективність таких реформ,

особливо в секторі фінансового ринку та його окремих складових, буде досягнута лише за умови комплексних перетворень:

- стосовно учасників ринку: – забезпечення розвитку інфраструктури фінансового ринку на засадах збалансованості економічних інтересів, дотримання прав споживачів фінансових послуг, посередників та держави;

- формування конкурентного, прозорого, ефективно функціонуючого ринку з дієвим механізмом регулятивного впливу держави на його кон'юнктуру й розвиток інституцій ;

- реалізація програм співробітництва з ЄС, МВФ, ОЕСР, Світовим банком, ЄБРР, ЕІБ та іншими міжнародними фінансовими організаціями і регуляторами у сфері фінансових ринків [20];

- стосовно регуляторів фінансового ринку: – зміцнення інституційної спроможності регуляторних органів та створення умов для посилення регуляторного впливу, підвищення кредитного та інвестиційного потенціалу і взагалі стійкості фінансової системи.

Одним із важливих індикаторів ефективності реформування фінансового ринку є розвиток фондового ринку через розширення його інструментів шляхом прийняття закону про деривативи та вдосконалення законодавства щодо корпоративних облігацій і оподаткування доходу від операцій із фінансовими інструментами з урахуванням Директив Ради ЄС. Вкрай необхідним є створення сучасної біржової інфраструктури із залученням провідних іноземних біржових операторів та вдосконалення депозитарної та розрахункової інфраструктури, що зменшить ризики учасників і дасть можливість сконцентрувати торги фінансовими інструментами на біржовому ринку. Досягнення таких цілей було передбачено Проектом програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки [21].

Реалізація такої Програми (і не тільки на вказані роки) буде сприятиме становленню ефективного, прозорого та ліквідного фондового ринку і його інтеграції у світові ринки капіталу та запровадженню європейських стандартів і практик. Ефективний фондовий ринок має сприяти підвищенню конкурентоздатності

вітчизняної економіки шляхом: – акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів між галузями економіки та підприємствами; – створення ефективної системи захисту прав та інтересів інвесторів; – проведення єдиної державної політики поліпшення інвестиційного клімату, тощо.

Однак сьогодні фондовий ринок країни залишається одним із найслабших елементів вітчизняної фінансової системи, він не готовий виконувати завдання, пов'язані з вирішенням проблем забезпечення економіки інвестиційними ресурсами. Програма розвитку фондового ринку передбачає переорієнтацію фондового ринку із функції перерозподілу прав власності на функцію механізму акумулювання й перерозподілу інвестиційних ресурсів.

Одне з основних завдань реформування фінансового ринку – це створення національного інвестора. Тільки відновлення довіри домашніх господарств, багаторазово ошуканих, до фінансових інституцій сприятиме залученню до фінансового сектору заощаджень населення, дасть змогу спрямувати ці фінансові ресурси на економічний розвиток і зростання. Для повернення довіри влада пропонує план заходів щодо реалізації. Стратегії реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг [22], який передбачає розбудову такої системи захисту, яка не допустить шахрайства, зловживань й неправомірних дій з боку постачальників послуг, застосування дискримінаційної практики фінансових установ стосовно споживачів, перекладання ризиків, що виникають, на інвесторів. Отож, Державна програма реформування системи захисту прав споживачів фінансових послуг повинна бути прийнята, що забезпечить належну якість послуг на фінансовому ринку і позитивно вплине на загальну економічну ситуацію в Україні.

Одним із пріоритетів реформування фінансового ринку є забезпечення стабільності та безпеки його банківського сегмента. Ця проблема постала досить гостро у 2015 році, що визнають і науковці, і практики ризик – менеджменту. Основними загрозами безпеці, згідно з експертними оцінками, вважаються стан національної

валюти, законодавство, величезні державні борги, політичне регулювання та насилля.

Різка девальвація валюти здійснювала сильний негативний вплив на рівень ризиків банків в Україні. За один рік (2014-2015) валюта подешевшала на 250 % щодо долара США, тому клієнти банків не можуть обслуговувати валютні позики і кількість проблемної заборгованості стрімко зростає. Банкам довелося перераховувати за підвищеним курсом всі кредити, надані у валюті, і шукати гроші для збільшення капіталів.

За останні чотири роки регулятор (НБУ) вивів з ринку 100 банківських установ, а збитки діючих банків на 1.01.2019 р. склали більше 95 млрд. грн. Банки тотально втратили довіру споживачів банківських продуктів і послуг. За даними НБУ за підсумками другої половини 2014 – першої половини 2015 рр., обсяг гривневих депозитів скоротився майже на чверть, а валютних на 40%. Якість кредитних портфелів банків сильно погіршилась і частка проблемних кредитів значно зросла, зокрема питання повернення кредитів жителями Криму та міст Сходу України залишається відкритим.

НБУ запропонував три етапи реформування банківської системи: 1) очищення ринку від так званих банків – «зомбі», у яких не було ніяких активів, від банків – «мийок», які «відмивали» і переводили в готівку гроші; 2) проведення діагностики та стрес-тестування системних банків та їхня докапіталізація; 3) консолідація банківського сектору (В. Гонтарева). Що продемонстрували стрес-тести? Вони вказують на те, що банки і олігархічний банкінг – це залучення на депозити коштів фізичних і юридичних осіб і фінансування бізнесу володарів та інсайдерів банків, які в майбутньому не можуть або не бажають повертати гроші банку, а останній – не може повернути їх вкладникам – інвесторам. Це стосується десятків банків, серед яких були банки «Надра», «Дельта», «Фінанси та кредит», і навіть «Приват-банк», інсайдерський портфель якого, за деяким оцінками, перевищував 40 млрд. грн.



На кінець 2015 року на ринку залишилось 112 комерційних банків, серед яких 30 найбільших і на які припадало 90% активів, у той час на 80 банків – лише 5 % системи. Тому процес очищення системи продовжувався у 2016-2018 рр. Гігантські втрати і обезцінення банківських активів планувалось подолати в процесі реформування банківського сектора у 2016-2018р.р.

Крім реформ у законодавчо-нормативному забезпеченні функціонування фінансового ринку необхідно істотне ускладнення систем його регулювання та нагляду, яке почалося у посткризовий період у більшості зарубіжних країн. «Зважаючи та ключову роль фінансової системи в генерації й трансляції кризових явищ, на самітах G–20 протягом 2009-2011 р.р. прийнято низку рішень щодо активного проведення реформ у розрізі інституційної трансформації світової фінансової системи» [17, с.83]. В Україні радикальним кроком реформування інституційної інфраструктури фінансового ринку стало створення згідно з Указом Президента України №170/2015 від 24.03.2015 р. Ради з фінансової стабільності, головним завданням якої є розроблення пропозицій із реформування фінансового сектору, проведення моніторингу та оцінювання системних фінансових ризиків, що загрожують стабільності фінансової системи, та їх мінімізації. Рада здійснює макропруденційний нагляд та розробляє механізми ефективного співробітництва та координації дій із забезпечення фінансової стабільності всіх регуляторів фінансового ринку – НБУ, НКЦПФР, Нацкомісії з регулювання ринку фінансових послуг, Міністерства фінансів, Кабміну.

Дуже гостро постає проблема функціонування валютного ринку України в сучасних соціально-економічних умовах розвитку країни, пов'язаних з війною на Сході, втратою частини промислово-виробничого потенціалу, значним падінням ВВП ( $\approx 11\%$  у 2015 році), втратою частини промислово-виробничого потенціалу, значним падінням ВВП у 2015-2016 рр., втратою Криму та іншими «хворобами» держави. Починаючи з березня 2015 року, банківському регулятору вдалося стабілізувати валютний ринок і

валютний курс гривні, який тільки наприкінці 2015 року – початку 2016 року почав різко знижуватись. І це пов'язано як з фундаментальними факторами, так і значними ситуативними дисбалансами в економіці. В цілому українська валютна-фінансова криза має трансформаційний, системно-структурний характер і свідчить про необхідність реформ в загальній відтворювальній моделі економіки, про неможливість жити в борг за рахунок міжнародних фінансових інститутів і країн-донорів, про нагальну потребу загального реформування економіки і всіх механізмів її функціонування та розвитку, про необхідність дефінансіалізації [23, с. 40] і запуску з боку держави двигуна розвитку реального сектору економіки і підтримки виробничо-промислового капіталу [24, с. 85].

Визначення напрямів і пріоритетів стабілізації і оздоровлення української фінансової системи і фінансового ринку як її складової можливо в контексті чіткого уявлення основних напрямків реформування економіки в цілому. Таке реформування передбачає структурну перебудову, відновлення інвестиційного процесу, «детінізацію, деофшорізацію і деолігархізацію» (Ю.Тимошенко) національної економіки. Сприяти цьому в мобілізації фінансових ресурсів бізнесу, домашніх господарств, держави може тільки реформований потужний фінансовий ринок, який направить мобілізовані ресурси в реальний сектор економіки і на підтримку виробничого капіталу. Для глибокого розуміння небезпек та викликів сучасної епохи, тих глобальних змін сучасного світу, які Давоський форум (2016 р.) пов'язав з новаціями IV промислової революції, розробки системних, ефективних заходів реформування структури економіки та її фінансової сфери потрібен цілісний, широкий науковий погляд на процеси, які відбуваються у державі, і розуміння трендів і тенденцій, які формують сучасну реальність. Тільки це дозволить подолати чергову економіко-політичну кризу, виробити стратегію реформ, яка б мотивувала і консолідувала українське суспільство.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Барановський О.І. Сутність і різновиди фінансових криз/ О.І. Барановський //Фінанси України. – 2009 – №5 – с.3 – 20.
2. Гальчинський А. Глобальні трансформації: концептуальні альтернативи. Методологічні аспекти/ А. Гальчинський, – К.: Либідь, 2006 – 312 с.
3. Геєць В.М., Гриценко А.А. Вихід з кризи (Роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним)// Економіка України. – 2013 – №6 – С.4-19.
4. Губанов С. Воспроизводство рабочих мест и «новая норма» ФРС США. /С.С.Губанов// Экономист. – 2013. – №2. – С.16-64, №7 – С.19-65.
5. Ещенко П. С. Куда движется глобальная экономика в XXI веке/ П. С. Ещенко, А. Г. Арсеенко. – К.: Знання України, 2012 – 479 с.
6. Лук'янов В. С. Глобалізація національних фінансових систем: базові імперативи та антикризові механізми. /В. С. Лук'янов// Фінанси України. – 2013 – №9 – С.60 – 67.
7. Лук'янов В. Фінансова економіка як цивілізаційний феномен/ В. Лук'янов// Фінансовий ринок. – 2012 – №78 – С.3-6.
8. Кіндзерський Ю. В. Імператив використання державного сектору в модернізації економіки/Ю. В. Кіндзерський// Економіка України – 2013 – №11 – С.29-39.
9. Колодко Г. В. Новий прагматизм, або економіка помірності /Г. В. Колодко// Економіка України – 2013 – №11 – С.13-26.
10. Унковська Т. Е., Демчук Н. І. Чи можливе економічне диво в Україні/ Т. Е. Унковська, Н. І. Демчук// Економіка України – 2013 – №12 – С.4-11.
11. Гальчинський А. Політична нооекономіка: начала оновленої парадигми економічних знань: монографія/ А. Гальчинський. – К.: Либідь, 2013 – 472с.

12. Allen F. Comparing Financial System/ F. Allen, D. Gale. – MA: Cambridge MJT Press, 2009 – 520 p.

13. Бересласвська О.І. Реформування фінансового сектору України в контексті антикризового регулювання/О.І. Береславська//Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України. Серія: економіка, право. – 2012. – №4. – С. 61-66.

14. Гальчинский А. Реформы ЕС – действительно вопрос сегодняшней повестки дня. /А. Гальчинский// Зеркало недели. – 2016. – №3.

15. Науменкова С.В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: Монографія/ С.В. Науменкова, С.В. Міщенко: НБУ, Університет банківської справи. Центр наукових досліджень. – К. – 2009. – 384 с.

16. Теоретичні і практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні за редакцією В.К. Кублікова, Г.О. Величка: Монографія/ Кубліков В.К., Величко Г.О.: Одеса: видавництво «Атлант», 2014 – 422 с.

17. Клименко К.В. Напрями реформування фінансової системи України в контексті антикризового регулювання/ К.В. Клименко// Фінанси України. – 2015. – №7. – с. 75-85.

18. Стратегія розвитку України «Україна – 2020: стратегія національної модернізації»[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/images/4/sts.pdf>.

19. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським союзом і їхніми державами – членами, з іншої сторони [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00\\_Ukraine.-EVAAssociationAgreement\\_\(boby\).pdf](http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00_Ukraine.-EVAAssociationAgreement_(boby).pdf)

20. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reforms.in.ua>

21. Проект програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для

прогресу та зростання» [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

22. Сучасний стан системи захисту прав і законних інтересів споживачів фінансових послуг, шляхи її реформування. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://rada.gov.ua/news/novyny/107513.html>.

23. Білорус О.Г. Гиперфінансіалізація світової економіки та її глобальні наслідки і проблеми/ О.Г. Білорус//Фінанси України. – 2014. – №10. – с. 24-31, №12. – с.32-41.

24. Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку/ За ред. В.В. Коваленко. – Одеса, видавництво «Атлант», 2012. –с.82-101.

## **ЄВРОПЕЙСЬКІ СТАНДАРТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ЇХ ОКРЕМИХ СЕГМЕНТІВ**

*Захаренко А.О.*

*Старший викладач кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

Однією з проблем, які існують на фінансовому ринку України є інтеграція до світових та, зокрема, європейського фінансового ринку. Вирішення даної проблеми, перш за все, лежить у площині законодавчого регулювання та передбачає прийняття низки законів та нормативних актів щодо адаптації українського законодавства до європейських вимог. Зазначимо, що в Україні були прийняті певні законодавчі акти та проявлені законодавчі ініціативи щодо поступового зближення норм законодавства. Світова фінансова спільнота відстежує кроки України щодо формування законодавчого поля відповідно до європейських вимог, адже український фінансовий ринок, незважаючи на значний ризик, надає можливість

отримання суттєвого доходу. Звернемо увагу, що на сьогодні в Україні втілюється у життя Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року (далі Комплексна програма) [1]. Дана програма у своїй основі має Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020», Угоди про асоціацію між Україною та ЄС, програмні документи у рамках кредитної програми Міжнародного валютного фонду за Механізмом розширеного фінансування тощо. Досліджуючи задачі, зміст та заходи даної програми, звернемо увагу на те, що європейські фінансові ринки активно розвиваються, а ті заходи, які містяться у Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року за деякими позиціями є вже не актуальними, виконання деяких пунктів – відкладається. В цьому контексті необхідним є відстеження новацій, які виникають на фінансових ринках ЄС, оперативне корегування Програм, пов'язаних із розвитком фінансового ринку, впровадження новацій у практичну діяльність. Також зазначимо більшість заходів Комплексної програми спрямовано на регуляцію, нагляд і т.і. банківського сектору України. Дещо поза увагою залишаються фондовий ринок та страховий сектор, що є помилковим, адже саме ці три сектори обумовлюють ефективне функціонування фінансового ринку взагалі. Узагальнимо досвід розвитку стандартів країн ЄС за останній час.

Так, з початку 2018 року європейські фінансові ринки перейшли на новий рівень регулювання із набранням чинності нового законодавства про ринки фінансових інструментів, а саме Директиви (ЄС) 2014/65/EU про ринки фінансових інструментів (MiFIDII), Регламенту (ЄС) 600/2014 про ринки фінансових інструментів (MIFIR) та низки інших актів європейського законодавства, пов'язаних з ними. Впровадження нових норм щодо регулювання фінансових ринків відбулося як реакція на фінансові кризи, які вже відбулися, та фінансові кризи, загроза розвитку яких є вже не примарною.

Основні зміни у законодавстві, які були введені, стосувались в основному напрямків, пов'язаних з коректністю та прозорістю

інформаційного простору, який сьогодні є вагомою складовою фінансового ринку. Зміни, що відбулися, можна визначити з таких напрямків:

- запровадження режиму розкриття інформації до і після торгів фінансовими інструментами з метою досягнення більшої прозорості ринку. Ми пам'ятаємо, що саме викривлення інформаційної складової було поштовхом до розвитку фінансової кризи 2008 р.;

- збільшення обсягу торгів на регульованих майданчиках за рахунок створення нової торгової платформи – (організований торговельний майданчик (OTF) – для торгівлі похідними інструментами та облігаціями, а також встановлення додаткових зобов'язань щодо торгівлі акціями на регульованих майданчиках. Важливість цього заходу важко заперечити, адже фінансовий сектор за темпами своєму розвитку значно випереджає реальний;

- врегулювання питань щодо торгівлі похідними інструментами на регульованих майданчиках, зокрема запровадження обмежень відкритих позицій та вимог до звітності щодо товарних деривативів, розширення поняття інвестиційної компанії за рахунок включення до зазначеного поняття фінансової діяльності з торгівлі похідними товарними інструментами. Така норма була викликана необхідністю прискорення процесів інвестицій та на цій основі інновацій ;

- полегшення доступу до капіталу для малих та середніх підприємств шляхом запровадження ринку SME Growth Market. Процеси глобалізації вигідні перш за все для транснаціональних корпорацій. Їх агресивна фінансова політика значно звужує фінансовий простір для становлення та розвитку малого і середнього бізнесу. Тому така підтримка малого і середнього бізнесу є вкрай важливою для нормального функціонування фінансового ринку. Сьогодні в Україні розвиток малого і середнього бізнесу стикається саме з проблемою недоступності до кредитів пропри намагання уряду та проголошень з боку парламенту щодо важливості цього питання;

– підвищення захисту інвесторів, зокрема, шляхом заборони отримання «безкоштовної» аналітики інвестиційної компанії, та впровадження додаткових вимог до незалежності щодо діяльності з консультування з питань інвестиційної стратегії;

– введення додаткових вимог до торговельних майданчиків та інвестиційних фірм, що використовують високочастотну торгівлю (HFT);

– забезпечення недискримінаційного доступу до торговельних та пост-торгівельних послуг. Останні три норми стосуються розвитку торговельних майданчиків, які починають конкурувати між собою, створюючи більші можливості до залучення та обертання капіталів;

– посилення загальноєвропейського регуляторного нагляду та співпраці міжнаціональними регуляторами.

Впроваджені заходи і відповідні зміни стимулюватимуть торгівлю саме на регульованих платформах. З цією метою передбачені додаткові вимоги до авторизації MTF – багатосторонніх торговельних майданчиків.

Для розвитку конкуренції на рівні з регульованими ринками та багатосторонніми торговельними майданчиками запроваджено так звані організовані торговельні майданчики (OTF) для інструментів, не пов'язаних з акціями. Окрім торгового зобов'язання щодо акцій, також було встановлено торговельне зобов'язання щодо похідних фінансових інструментів, які також повинні відповідати додатковим вимогам щодо процедур, передбачених Регламентом (EU) 648/2012 про позабіржові деривативи, центральних контрагентів і торгових депозитаріїв (EMIR).

Нове європейське законодавство про ринки фінансових інструментів запроваджує низку додаткових організаційних вимог до діяльності інвестиційних фірм, пов'язаних із захистом активів клієнта та управлінням фінансовими продуктами, включаючи необхідність забезпечення роботи функції комплаєнс, а також підвищення вимог до поведінки з клієнтами та інформування останніх. Така заходи, за нашої думки, відображають сучасні вимоги



щодо розвитку фінансового сектору будь-якої країни, з одного боку, та вимоги щодо забезпечення власників ресурсів від шахрайських дій, з іншого. Інвестиційні фірми повинні будуть постійно оцінювати свою систему звітності шляхом створення механізму тестування. При цьому вимоги щодо ризик-менеджменту та внутрішнього аудиту поглиблені порівняно з MiFID I. У цьому зв'язку значно зростає роль незалежних аудиторів та рейтингових агенцій, адже саме вони будуть опосередковано визначати надійність інвестиційних компаній.

Гармонізований режим надання доступу на ринки ЄС для фірм з третіх країн базується на оцінці еквівалентності юрисдикційних країн. Цей режим застосовується до транскордонного надання інвестиційних послуг та заходів з обслуговування роздрібного та професійного клієнта.

Нове європейське законодавство про ринки фінансових інструментів підвищить прозорість ринків капіталу та запровадить режим прозорості фінансових інструментів, особливо таких як облігації та деривативи.

MIFIR висуває вимогу до наявності у всіх емітентів коду ідентифікації юридичної особи (LEI), який дозволяє отримати базову інформацію про компанію (юрисдикцію, адресу реєстрації, назву). Код LEI дозволяє безпомилково ідентифікувати контрагента, в тому числі і при транскордонних операціях. Торговельні майданчики в Європі зобов'язані збирати інформацію про коди LEI всіх емітентів, цінні папери яких торгуються на них.

Загалом зміна правил на фінансових ринках Європи дозволить усунути регуляторні прогалини, виявлені під час світової фінансової кризи, краще захищатиме інвесторів, підвищить прозорість фінансових ринків та відновить довіру до їх учасників. Такі суттєві зміни у законодавстві з урахуванням інтеграційних прагнень України висувають серйозні вимоги до внутрішнього законодавства України, з точки зору його адаптації до європейських норм, та передбачають значну роботу корпорацій при виході на міжнародні майданчики.

Так, зокрема, важливу роль в сегменті фінансових ринків ЄС грає ринок цінних паперів і, у тому числі ринок акцій. Функціонує ринок як не котируваних на біржі акції, так і ринок акцій, включених в список торгів на фондовій біржі (котирувані акції) Акціонерне фінансування в ЄС розширюється, що відбивається на масштабах європейських фондових ринків.

В наслідок асиметричної інформації компанії вважають за краще використати внутрішні джерела фінансування і не прибігати до зовнішнього фінансування. Якщо останнє потрібне, то компанії в першу чергу домагаються боргового позикового фінансування, а акції випускають лише в якості крайнього засобу.

Друге за значенням джерело фінансування – залучення позикових коштів через банки або через емісію облігацій. На останню сходинку джерел фінансування поставимо емісію акцій.

Для європейських корпорацій існують різні мотиви для IPO, зокрема для залучення засобів при фінансуванні інвестицій. Крім того, включення акцій компанії в котирування на фондовій біржі також підвищує її «фінансову самостійність», оскільки компанія стає менш залежною від такого кредитора як банк. Акціонери можуть диверсифікувати свої інвестиційні ризики, продаючи свої долі в компанії на ліквідному ринку. Ще однією перевагою публічної емісії акцій в Європі є широке визнання бренду компанії. Крім того, з моменту IPO інвестори стають кращі інформовані у зв'язку з вимогами (як частину умов) включення акцій в котирувальні списки. В той же час ціна на акції компанії – критерій її оцінки. Але емісія акцій - це коштовна процедура (значні витрати на комісію андеррайтерів, юридичні збори, а також інші витрати у зв'язку з вимогами по розкриттю інформації). Для інвесторів, IPO має на увазі, що через систему акцій власність на компанію швидше за все буде розподілена ширше, що веде до послаблення взаємовідносин між інвесторами і менеджментом корпорації, т. е. до розбіжності інтересів керівників компанії та інвесторів. Нарешті, при IPO компанія стає об'єктом ретельного аналізу з боку її акціонерів, які в першу чергу зацікавлені в короткострокових результатах.

Європейський фондовий ринок є висококонцентрованим. З точки зору торгової активності в 2018 р., питома вага ринку п'яти найбільших фондових бірж в Європі перевищувала 90 %, причому на LSE (Лондонська фондова біржа) припадало 39 % від загального обороту в Євросоюзі, а на LSE і Euronext разом - близько 3/5. Ступінь концентрації фондового ринку з точки зору капіталізації ринку виглядала майже ідентично. На п'ять найбільших фондових бірж припадало 85 % ринку. Спостерігався високий ступінь залучення учасників торгів в діяльність бірж, що підвищувало ліквідність ринку і роль трейдерів.

На Лондонській фондовій біржі функціонують два майданчики, де розміщуються і торгуються цінні папери. На першу допускаються тільки найнадійніші у фінансовому відношенні компанії, а на ринок альтернативних інвестицій (AIM) допускаються дрібні і середні компанії з високим ступенем ризику. Лондонська біржа популярна серед російських компаній. Обмежень для зарубіжних емітентів тут значно менше, чим в Нью-Йорку.

Міланська фондова біржа найбільша в Італії (входить до складу корпорації BorsaItalianaGroup). Серед акціонерів іноземні корпорації і найбільші італійські банки. У 2018 р. на біржі були розміщені акції понад 300 компаній, з яких всього 6 - цінні папери іноземних держав. Основним показником торгового майданчика є індекс S&P/MIB, що оцінює вартість акцій 40 найбільших емітентів Міланської фондової біржі (їх список постійно переглядається), капіталізація яких складає 80 % усієї біржі. При цьому в розрахунок індексу беруться провідні компанії 10 конкретних галузей, що відбиває відносно реальну картину розвитку фінансового ринку країни в цілому.

Франкфуртська фондова біржа - одна з найбільших світових бірж і найбільша німецька біржа. Вона монополізувала близько 90 % обороту фондового ринку Німеччини і значну частку обороту європейського фондового ринку. Оператором майданчика є DeutscheBorseGroup AG. Основний індекс DAX відбиває ціни на акції 30 найбільших німецьких корпорацій і виступає барометром

стану німецької економіки. На вказаній біржі мають лістинг близько 770 компаній більше, ніж з 80 країн світу.

Мадридська фондова біржа - найбільша в Іспанії і третя на континенті по капіталізації і об'єму торгів акціями. На ній здійснюються торги акціями, конвертованими облігаціями, цінними паперами, і зокрема, акціями різних компаній - як іспанських, так і іноземних. Інвестори орієнтуються на два індекси - IGBM і IBEX - 35. Перший відбиває зміну капіталізації представлених на біржі компаній з шести секторів економіки (енергетика, будівництво, виробництво споживчих товарів, банки і агентства нерухомості, інформаційні технології і телекомунікації, споживчі послуги). Індекс IBEX - 35 розраховується з показників цінних паперів 35 найбільших компаній, чії акції торгуються на біржі.

На встановлення єдиних стандартів розкриття інформації при публічному розміщенні цінних паперів на території ЄС, а також на сприяння взаємному визнанню проспектів емісії націлена Директива Європейського Союзу про проспекти (емісії) (The European Union Prospectus Directive (2003/71/ec) 34. Враховуючи цілі названої Директиви, вона є наріжним каменем в Плані заходів щодо гармонізації і усунення бар'єрів на єдиному ринку фінансових послуг Європи (Financial Services Action Plan), глобальним змістом якого є створення єдиного загальноєвропейського ринку фінансових послуг.

Кожна держава - член ЄС повинна була прийняти Директиву починаючи з 1 липня 2005 р. Необхідно відзначити, що Директива побудована за принципом тотальної гармонізації, це означає, що вона максимально обмежує державне управління. Так, державам - членам ЄС заборонено встановлювати додаткові вимоги до вже закріпленим в Директиві. Незважаючи на таку уніфікацію, процеси діджиталізації, функціонування єдиного фінансового простору стикається з певною кількістю перешкод, які існують у інших сферах. У якості прикладу вкажемо на відмінності в оподаткуванні у країнах ЄС, що ускладнює процеси перетоку капіталу, відмінності у пенсійних системах, що обумовлюють різні підходи до процесу

акумулювання коштів та їх інвестування та ін. З цієї точки зору адаптація українського законодавства до законодавства ЄС ще більш ускладнена. Уряд України здійснює певні заходи щодо імплементації низки вимог, але на сьогодні ми значно відстаємо від тих динамічних процесів, котрі відбуваються у країнах єврозони (наприклад, розгортання еколого-податкової реформи). Також варто відмітити, що сучасне суспільство вимагає посилення соціальної складової майже у всіх напрямках діяльності урядів (згадаємо страйки у Франції - «жовті жилети»; страйки у Німеччині – «діти за екологію»; страйки в Італії – пенсійна реформа і т.і.). Крім того, необхідно враховувати досвід не тільки країн ЄС, але й тих країн, які не входять у союз. Впровадження сучасних технологій, зокрема, нано-технологій, використання досягнень НТП у напрямку штучного інтелекту, змінює економіки країн, що відбивається на функціонування фінансового ринку (Японія, Швеція – використання авто та інших приладів із штучним інтелектом; Китай, Швейцарія, США, Ізраїль – штучні продукти харчування). У зв'язку з важливістю та перспективністю вказаних процесів, інвестиційні потоки набувають спрямування у інтелектуальну власність. Такі процеси необхідно враховувати при розробці стратегії розвитку фінансового ринку України (тобто неможливим є копіювання законодавчих норм), але використання сучасних стандартів функціонування фінансових ринків повинно стати орієнтиром у розвитку вітчизняного ринку.

Враховуючи вищенаведене, бажаними досяжними цілями є:

1) вимоги до проспекту емісії гармонізуються на території всього ЄС;

2) проспект емісії, зареєстрований в країні, звідки походить емітент, підлягає взаємному визнанню на території країн, що входять в ЄС.

Згідно з Директивою про публічному первинному розміщенні або публічній пропозиції цінних паперів, зареєстрованих на одній з фондових бірж ЄС, що відбувається на території будь-якої держави - члена ЄС, проспект емісії повинен бути поданий і зареєстрований

національним законодавцем країни, звідки походить емітент (home country).

Проспект емісії підлягає реєстрації в разі, якщо емітент виконав певні загальноєвропейські стандарти щодо розкриття інформації. Ключовими ж правовими законами Директиви можна визнати заходи, відповідно до яких:

- спрощена процедура взаємного визнання проспектів емісії;
- встановлені вимоги до змісту і форми проспекту;
- емітентам дозволено посилатися в проспекті емісії на документи, подані національному регулятору;
- встановлені правила визначення країни походження емітента (home country);
- встановлені нові правила визначення статусу кваліфікованих інвесторів (qualified investor), засновані на критеріях обсягу інвестицій, власного капіталу, інвестиційної історії і (або) організаційно-правової форми.

З Директивою Європейського співтовариства про проспектах (емісії) тісно пов'язана Директива про прозорість (The Transparency Directive (2004/109/ЄС) 2), яка встановлює довгострокові зобов'язання емітента, чий цінні папери допущені до лістингу на одній з фондових бірж ЄС. Зобов'язання включають в себе опублікування річних, піврічних та інших звітів. На відміну від Директиви про проспектах, Директива про прозорість не обмежує в області своєї дії додаткове державне управління. Таким чином, емітентам крім вимог Директиви доведеться виконувати зобов'язання по звітності, встановлені країною їх походження (home country).

У 2011 р була прийнята директива про ФАІЗ, яка вводить єдині вимоги до фінансових посередників, залученим в управління і адміністрування ФАІ на території ЄС. Директива визначає ФАІ як «будь-яку колективну інвестиційну схему, яка не вимагає дозволу відповідно до Директиви про зобов'язання, пов'язаних з колективними інвестиціями в цінні папери, які обертаються» (Directive on Undertakings for Collective Investment in Transferable

Securities). Таке широке визначення ФАІ було введено для того, щоб охопити ним хедж-фонди, приватні інвестиційні фонди, фонди нерухомості та інші інституціональні інвестиційні механізми, які "випали з периметра" правового регулювання ЄС. Управління та адміністрування ФАІ, з певними винятками, тепер регулюються згідно цієї Директиви.

Директива визначає, що будь-яка компанія, що управляє, яка шукає фонд для управління на території ЄС, повинна отримати дозвіл від компетентних внутрішньодержавних органів держави - члена ЄС. Як умова для отримання дозволу керуюча компанія повинна надати уповноваженим органам детальну інформацію, що стосується даного фонду, в якій визначено список учасників фонду, характеристика інвестиційної політики фонду, який буде здійснювати управління, механізм розподілу функцій управління фондом і оцінку надійності портфеля активів. Більш того, керуюча компанія повинна засвідчити відповідні органи влади в тому, що вона здатна дотримуватися вимог Директиви. Як тільки керуюча компанія отримає дозвіл, вона зможе надавати і здійснювати управління ФАІ без отримання повторного дозволу, а також укладати угоди з акціями з "професійними інвесторами", які можливі на всій території ЄС. Найближчим часом даний дозвіл можна буде отримати тільки для ФАІ та інвестиційних компаній ЄС. Передбачалося, що перехід на нову систему завершився у липні 2018 р.

Свобода пересування капіталу може бути визначена як заборона на всі обмеження на рух капіталу (інвестованих грошей, цінних паперів) між державами-членами ЄС, а також між державами-членами та третіми країнами. Рух капіталу в даному випадку означає операції фінансового посередництва та інвестування в іншу державу, за умови їх неповернення упродовж розумного строку до джерела.

Існують деякі винятки з принципу вільного руху капіталу (п. 1 ст. 65 Договору про функціонування ЄС). Так, положення про зняття заборон не зачіпають компетенцію держав-членів:

- це стосуються фінансового законодавства, яке встановлює відмінності між платниками податків, що знаходяться в неоднакових умовах відносно їх податкового доміцilia або щодо місця інвестованого капіталу;

- вживання всіх необхідних заходів щодо запобігання порушень національних законів та актів виконавчої влади, особливо в області оподаткування та ретельного контролю за діяльністю фінансових установ, або встановлення процедури декларування даних про рух капіталу для адміністративних і статистичних цілей;

- вживання заходів, які є виправданими з точки зору громадського порядку або державної безпеки.

Також до винятків з цієї свободи відносяться обмеження на право установи.

Але будь-які обмеження цієї свободи (також як і обмеження інших свобод) не повинні бути засобом свавільної дискримінації або завуальованого обмеження по відношенню до вільного руху капіталів або платежів.

В умовах значних проблем в єврозоні, ЕЦБ оголосив про готовність для збереження євро прийняти ряд заходів, зокрема, програму прямих грошових вкладень для підтримки ринку держоблігацій ряду європейських держав, що мають значні труднощі з держборгом, тим самим знявши напругу на ринку вказаних фінансових інструментів.

ЕЦБ продовжує проводити так зване кількісне пом'якшення грошовою політики. Європу, особливо країни єврозони, стрясає бюджетний і борговий кризи, що відбивається на всьому розвитку фінансових ринків країн-членів ЄС.

Процеси, які відбуваються у сфері науки та розвитку інтелекту, швидко змінюють пріоритети у інвестуванні, потребують розробки нових фінансових інструментів, що відображають саме інтелектуальну складову, а це означає, що найближчим часом нас очікують суттєві зміни у стандартах функціонування фінансового ринку.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. КП 2020rtf24 КБ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [nfp.gov.ua/.../CPUFSD%202020\\_...8\\_%E2%84%96777.rtf](http://nfp.gov.ua/.../CPUFSD%202020_...8_%E2%84%96777.rtf)
2. Шовкопляс Г. Запровадження міжнародних стандартів регулювання ринків фінансових послуг в Україні: правовий аспект. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [pgr-journal.kiev.ua/archive/2017/12/24.pdf](http://pgr-journal.kiev.ua/archive/2017/12/24.pdf)
3. Форми та інструменти державного регулювання фінансового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.economy.in.ua/pdf/10\\_2014/6.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/10_2014/6.pdf)
4. Інституційні основи європейської системи регулювання та нагляду ... [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [visnyk.academy.gov.ua/wp-content/uploads/.../2012-4-20.p...](http://visnyk.academy.gov.ua/wp-content/uploads/.../2012-4-20.p...)
5. ДИРЕКТИВА 2014/65/EU ЄВРОПЕЙСЬКОГО ПАРЛАМЕНТУ ТА РАДИ від 15 травня ... р. Про ринки фінансових інструментів, якою вносяться зміни у Директиви ... до Директив 98/26/ЄС і 2014/65/ЄС та Регламенту (EU) № 236/201239. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.eufsp.com/laws.html](http://www.eufsp.com/laws.html)
6. MiFID II/MIFIR: нова епоха на європейському фінансовому ринку ... [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/.../mifid-ii-mifir-nova-epoha-na-vr..>
7. ДИРЕКТИВА 2014/57/EU ЄВРОПЕЙСЬКОГО ... - E-News [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [e-news.com.ua/eudocs/Directive%202014-57%20ukr.docx](http://e-news.com.ua/eudocs/Directive%202014-57%20ukr.docx)
8. Официальный вестник Европейского союза L 173/349 ... [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.cbr.ru/statichtml/file/11141/mifid2.pdf](http://www.cbr.ru/statichtml/file/11141/mifid2.pdf)
9. Пояснювальна записка 01.09.2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc34?id...62443..](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc34?id...62443..)

## **ІНСТИТУТИ ТА ЕКОНОМІЧНІ МЕХАНІЗМИ СТАБІЛЬНОСТІ І РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

*Арутюнян С. С.*

*к.е.н., доцент кафедри фінансового  
менеджменту та фондового ринку Одеського  
національного економічного університету*

Тема стабільності сталого розвитку постійно розглядаються на різних рівнях в економічній, фінансовій, соціально-політичній літературі, проте консенсусу з цих питань поки не досягнуто. Нестале економічне зростання є характерною рисою і української моделі розвитку і взагалі економіки, і її фінансового сектору, а перспективи поглиблення соціально-економічної нестабільності стають дедалі реальнішими проявами цього являються процеси деіндустріалізації національної економіки, її олігархізації, надмірної залежності від світових сировинних та аграрних ринків, масової корупції розширення масштабів трудової міграції, де інтелектуалізації людського капіталу несформованого фінансового ринку, несталого розвитку всієї фінансової системи.

Диверсифікація і різноманіття інститутів стабільності та розвитку – закономірність властива для сучасних успішних економік до інститутів стабільності відносять верховенство права; безпеку прав власності; законність і правопорядок; захист прав споживачів, права інтелектуальної власності, одного з найважливіших інститутів стабільності – захисту конкуренції, якій забезпечується відповідними правовою і організаційною інфраструктурами. [1, С. 15]

Інститути розвитку – це насамперед, розвиток конкуренції, стимулювання інновацій і високих технологій, механізм трансформації заощаджень в інвестиції, тобто фінансовий ринок в його інноваційно-інвестиційній моделі (а не спекулятивній моделі, що склалась у сучасних умовах в Україні), який забезпечить бізнес фінансовими ресурсами для модернізації, структурної перебудови, діджиталізації економіки.

Функціонування української трансформаційної економіки відбувається на тлі значних викривлень інституційних елементів (патоінститутів) фінансової системи, досі несформованого фінансового ринку, структурних диспропорцій розподілу фінансових ресурсів, обмеженого кола інструментів управління фінансовими потоками в реальній економіці. Ці проблеми сучасного розвитку України, значно посилені економічною та військово-політичною кризою останніх років, потребують визначення причин «хвороб» інституційної системи фінансового сектору країни взагалі та його ринку капіталів. Глибина диспропорцій та криз у сучасному світі пов'язана, безсумнівно, з інституційним фактором (сукупно з іншими причинами), тому дослідження взаємозв'язку між посиленням кризових проявів і диспропорцій на різних рівнях управлінської ієрархії (у тому числі на рівні фінансового ринку), з одного боку, та інституційним фактором, з іншого, постає актуальним.

Проблеми сучасного розвитку фінансового ринку, його інституційної структури в Україні досліджуються багатьма зарубіжними та українськими вченими, зокрема, О. І. Барановським, О. І. Береславською, О. Г. Білорусом, В. В. Корнеєвим, В. І. Міщенко, С. В. Науменковою, К. В. Павловим, П. С. Єщенко [2; 3; 4; 5; 6] та ін. Цій проблематиці присвячено низку монографій науковців ОНЕУ, зокрема: «Теоретичні і практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні» (за ред. проф. В. К. Кублікова), «Стабілізація фінансово-економічної системи України» (за ред. О. М. Гончаренко, О. С. Світличної) та ін. [7; 8; 9; 14].

Належно оцінюючи наукові здобутки вказаних авторів, варто підкреслити, що питання реформування та оздоровлення інституційної системи фінансового ринку вирішуються кожного разу по-новому залежно від макроекономічної ситуації в країні, її викликів і загроз. Вітчизняна фінансова система і ринок капіталів уже довгий час зазнають глибоку кризу і мають всі ознаки «невилікуваних хвороб», у першу чергу, через інституційну систему. Виникає закономірне питання: чим «хворіють» інститути ринку і як

забезпечити їх оздоровлення для реалізації нової моделі фінансово-економічного розвитку на засадах антикризових механізмів та фінансової стабілізації?

Метою цього розділу дослідження є визначення можливих шляхів оздоровлення та ефективного функціонування патоінститутів фінансового ринку задля забезпечення інвестиційними ресурсами сталого економічного розвитку та неоіндустріалізації країни.

В інституціоналізмі, як одній з концепцій економічної думки ХХ століття, за віковий період її розвитку сформувалося декілька самостійних цілісних напрямів. Серед них варто відмітити появу ще одного, який отримав у літературі назву «патоінституціоналізм» (від грецького «патос» - хвороба, патологія) [6, с.28-32].

Для пояснення деяких процесів, визначення стану окремих інститутів сучасної економіки і фінансової системи та їх спроможності вирішувати складні завдання регулювання та нагляду, забезпечення стабільності та ефективності всіх сегментів економічної системи такий термін, вважаємо, здається дуже вдалим, а розвиток патоінституціоналізму постає актуальним. Важливим аспектом патоінституціоналізму може стати вивчення різних видів та типів патологій інститутів, які, однак, повинні вирішувати складні комплексні завдання проведення реформ, «лікування» економіки в цілому і фінансової системи, зокрема і тому самі інституції потребують оздоровлення.

Фінансова система України та її учасники, а саме банківські та небанківські установи, відчувають різке падіння рівня власної економічної безпеки і зростання рівня ризиків зовнішнього та внутрішнього походження. Фінансова система та її інститути не виконують належним чином ті функції, які їй притаманні, і в першу чергу, не створює реальних стартових передумов структурної перебудови національної економіки, її неоіндустріалізації, не сприяє відновленню інвестиційного процесу та мобілізації фінансових ресурсів через розвиток фінансового ринку та його інституційної інфраструктури.

Останніми роками значно загострилися «хронічні хвороби» фінансової сфери країни:

- обмеженість і розпорошеність фінансових ресурсів;
- відстороненість професійних учасників фінансового ринку від стимулювання розвитку реального сектора економіки та їх націленість на отримання швидких доходів у спекулятивній фінансоміці;
- відсутність чіткої взаємодії між державними регуляторами, фінансовим ринком і населенням;
- криза довіри населення до фінансових інститутів;
- наявність значного обсягу «токсичних» активів у банківській системі;
- відсутність позитивного позичальника та незахищеність посередників-кредиторів;
- фрагментарність розвитку фінансового ринку, пов'язаного з особливостями його становлення і обраною моделлю функціонування;
- нерозвиненість фондового ринку та його інститутів;
- нерозвиненість небанківських фінансових інститутів і обмеженість їх ресурсної бази;
- значний відтік капіталів, що значно обмежує інвестиційні можливості країни й т.і. [10, с.66-67].

Як вирішувати ці проблеми, як лікувати і оздоровлювати фінансовий сектор та його патоінститути? По-перше, варто визначити цілі та орієнтири функціонування фінансової системи і фінансового ринку. Не викликає сумнівів, що фінансовий сектор повинен забезпечити інвестиційними ресурсами реальний сектор економіки і сприяти індустріальній, економічній, соціальній, екологічній модернізації країни.

По-друге, потрібна розбудова ефективної системи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових інститутів з боку держави. Потретьє, потрібні кардинальні зміни діяльності самих фінансових посередників у напрямку поліпшення якості активів, підтримки ліквідності, забезпечення прибутковості, зменшення рівня ризиків,

прийняття високих стандартів якості послуг, конкурентоспроможності.

Одним із важливих індикаторів ефективності функціонування фінансової системи є розвиток фондового ринку як інституції ринкової економіки, який дозволяє мобілізувати вільні грошові кошти суб'єктів економічних відносин та направити їх в найбільш конкурентоспроможні сфери, забезпечити перелив капіталу між галузями та секторами економіки, встановити тим самим пропорції суспільного відтворення згідно з потребами.

Однак сьогодні фондовий ринок країни залишається одним із найслабших елементів фінансової системи і не вирішує проблеми забезпечення економіки інвестиційними ресурсами. Ще у 2015 році Кабмін звернув увагу на занепад українського фондового ринку і запропонував Програму розвитку ринку на 2015-2017 роки [11], а також створив нову команду топ-менеджерів у НКЦПФР із успішних керівників інвестиційних фондів з західною освітою, яким була визначена чітка ціль – активно реанімувати фондовий ринок, створити національного інвестора. Однак результати останніх п'яти років на ринку цінних паперів невтішні – обсяги торгів на організованому ринку постійно зменшуються, як і капіталізація ринку взагалі, більшість операцій традиційно проводяться з державними облігаціями і депозитними сертифікатами НБУ, акції та облігації корпоративних емітентів займають 6-8% всіх контрактів. Ми маємо класичний випадок ситуації «crowding out» - витіснення державою приватного бізнесу з фінансового ринку.

Які ж причини перешкоджають справжньому виконанню фондовим ринком його важливіших функцій?

1. У першу чергу варто нагадати історію становлення ринку, тому що при його народженні була нанесена «травма» вибором помилкової моделі ваучерної приватизації, яка перетворилася в дешеву скупку промислових, енергетичних, інфраструктурних активів невеликою групою олігархів і ця «травма» до сих пір не вилікувана.

Для мільйонів пересічних громадян фондовий ринок є якимось «фантомом», його інструменти зовсім не відомі й тому не привабливі для здійснення інвестицій [10, с.89]

Із двох моделей фінансового ринку – «Shareholder capitalist», коли власність розмита між мільйонами акціонерів, і «Stake capitalist», коли структура власності складається з великих контрольних пакетів акціонерного капіталу, в Україні у зв'язку з історією становлення ринку склалася саме друга модель, що обумовило низку проблем його функціонування і патологічні особливості:

- мала «глибина» фондового ринку, незначна кількість підприємств-емітентів акцій;
- тримання контрольних пакетів акцій і відсутність масового перерозподілу активів у вітчизняній промисловості для структурної перебудови економіки, її модернізації і здійснення інновацій;
- несприятливий підприємницький та інвестиційний клімат, недосконале, перекривлене бізнес-середовище;
- перманентна структурно-циклічна і соціально-політична криза останніх 10 років (2008-2017 роки);
- незахищеність прав дрібних (міноритарних) та інституціональних інвесторів, відсутність дивідендної політики тощо.

2. Друга системна проблема – спекулятивна модель фондового ринку, який не залучає значні фінансові ресурси ані домашніх господарств, ані інституційних інвесторів, бо не пропонує інвестиційно привабливі цінні папери виробничих корпорацій.

3. Ще одна проблема пов'язана з розширенням кола фінансових інструментів, у тому числі деривативів для хеджування ризиків при інвестуванні в цінні папери.

4. Важлива ключова проблема – це необхідність удосконалення і гармонізації законодавства у сфері депозитаріїв та розрахункових центрів, у сфері обліку цінних паперів нерезидентів, у сфері доступу українського приватного та інституційного інвестора до акцій українських емітентів, що розміщуються на зарубіжних торгових

майданчиках, у сфері сек'юритизації фінансових активів, у сфері похідних цінних паперів.

5. Однією з основних нерегульованих проблем ринку і найвагомим чинником його розвитку є створення системи захисту прав інвесторів на умовах надійної моделі корпоративного управління, прибуткової діяльності компанії, чесної і привабливої дивідендної політики.

Можна визначити й інші проблеми фондового ринку, пов'язані із загальноекономічними умовами функціонування економіки у 2014-2017 роках, геополітичними процесами, військовим конфліктом, відтоком більшості інвесторів-нерезидентів, які зазнали значних втрат тощо.

Отже, криза української економіки останніх років повинна стати детонатором стрімких змін законодавчих, організаційних, регуляторних засад, на яких базується функціонування фондового ринку. Створення конкурентоспроможного сучасного фондового ринку можливе тільки за таких умов:

- досягнення макроекономічної, фінансової стабілізації;
- формування збалансованої, прозорої законодавчої системи з метою захисту прав інвесторів та емітентів, з урахуванням досвіду розвинутих країн і директив Ради ЄС;
- формування стійкої, надійної інституціональної інфраструктури та всіх її елементів;
- кардинальне переосмислення засад і ефективності роботи регуляторів – НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг;
- фінансово-інвестиційні реформи і трансформації, котрі здатні створити конкурентоспроможний і повноцінний ринок цінних паперів.

Показники стану і динаміки фондового ринку України наведені у звітах НКЦПФР, у статтях економістів, що зверталися до його дослідження [2]. Проведений авторами статті аналіз дозволив зробити висновки і визначити основні «хвороби» цієї інституції. Однак поява ще однієї програми розвитку чи концепції оздоровлення фондового ринку не може вилікувати цей



патоінститут. Головне стратегічне завдання полягає не в безкінечних відверненнях на будь-які нові концепції, програми, антикризові пакети, а в тому, щоб визначити умови стійкої довгострокової траєкторії висхідного розвитку фондового ринку і запропонувати конкретні кроки перетворення ринку в механізм трансформації вільних фінансових ресурсів бізнесу і домашніх господарств в інвестиційний капітал задля інноваційного стрибка вітчизняного виробництва.

Одним із пріоритетів оздоровлення ринку капіталів є також забезпечення стабільності та безпеки його банківського сегмента. Негативні тенденції на цьому сегменті зростали протягом 2014-2017 років. Банківський сектор зазнавав великих збитків і зростання кредитного портфеля у реальний сектор практично припинилося. Експерти вважають, що відродження ключової функції банків-кредитування підприємств реального сектора – потребує багатьох років. Серед факторів стримування – високі ризики на фоні низьких темпів росту економіки, низький рівень захищеності прав кредиторів, висока вартість капіталу для позичальників, критичний рівень закредитованості великих підприємств і безнадійність повернення таких кредитів (корпоративним клієнтам при українській корупції в судовій системі дешевше купити необхідне рішення суду, ніж повертати отримані кредити.

Серед таких клієнтів і деякі народні депутати ВР). Більшість банків вважають за краще спрямувати вільні ресурси у менш ризиковані активи – облігації Міністерства фінансів і депозитні сертифікати НБУ.

Що стримує розвиток вітчизняної банківської системи і які «хвороби» цієї інституції заважають ефективності її функціонування? Як показує аналіз статей, монографій українських дослідників, присвячених визначенню патологій банківського сегмента ринку, серед таких проблем варто визначити наступні: по-перше, недостатня капіталізація банків і банківської системи; по-друге, висока частка проблемних і безнадійних активів у кредитних портфелях банків і незахищеність банків як кредиторів, з іншого

боку, слабка захищеність вкладників, в першу чергу, юридичних осіб, для яких не створено фонду гарантування і які втратили (за оцінкою експертів) від 100 до 150 млрд. грн. після виведення з ринку 87 комерційних банків; по-третє, незадовільний, непрофесійний корпоративний менеджмент, в т.ч. управління банківськими ризиками. Окрім перелічених, до проблем розвитку банківської системи варто віднести:

– недостатня розробленість правової бази в області фінансової діяльності в цілому (захист інтересів клієнтів, механізм банкрутства і ліквідації банків, процеси злиття і поглинання, трастові операції, венчурний бізнес, діяльність небанківських фінансово-кредитних інститутів тощо), також практична відсутність податкових та інших регулюючих важелів щодо стимулювання інвестиційних операцій банків і диверсифікації інших банківських операцій;

– неефективне управління формуванням і розподілом ресурсної бази: отримані банками переважно за рахунок зовнішніх запозичень «довгі» кошти спрямовувалися на фінансування споживчих потреб населення;

– нераціональна територіальна структура – велика концентрація банків у великих торгівельно-промислових центрах та практично повний монополізм двох-трьох банків у менш розвинених регіонах;

– девальваційні процеси, які здійснювали сильний негативний вплив на рівень ризиків банків, рентабельність їхньої діяльності, знецінювали капітальні активи [10, с.66].

Перелік цих проблем можна продовжувати, але краще спробуємо визначити пріоритети і ключові напрями «лікування» та оздоровлення інституції грошово-кредитного ринку країни:

- 1) істотне підвищення капіталізації системи та її консолідація;
- 2) зниження частки непрацюючих і проблемних активів;
- 3) підвищення ефективності та посилення якості і професіоналізму у корпоративному управлінні банків відповідно до міжнародних стандартів;
- 4) якісна побудова ризик-менеджменту;

5) розроблення нових механізмів забезпечення прав кредиторів та вкладників, у першу чергу юридичних осіб;

6) розширення спектра та поліпшення якості банківських послуг;

7) удосконалення регуляторних та наглядових функцій всіх регуляторів фінансового ринку – НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг, Мінфіна, КМУ, Ради з фінансової стабільності [10, с.68].

Що було зроблено в останні роки? Уряд і НБУ провели реформування банківської системи, очищення ринку від так званих банків – «зомбі», банків – «мийок», банків – «фантомів», здійснили діагностику та стрес-тестування системних банків, намагалися створити умови для зниження рівня інфляції, зміцнення курсу гривні, виконувати умови МВФ для продовження співпраці з Фондом і відновлення кредитування stand-buy, провели реструктуризацію проблемної заборгованості банків. Уже в 2016 році почалася робота щодо перебудови системи нагляду: передбачено замінити контроль за виконанням нормативів оцінкою бізнес-моделі банку, значно змінити основи, принципи, форми ризик-менеджменту.

Крім того, НБУ запропонував значні поправки до законодавства, які спростять процедуру реорганізації банків, зменшать терміни визначення неплатоспроможності банку, дії в ньому тимчасові адміністрації тощо. Сподіваємося, що всі ці кроки забезпечать лікування банківської системи України і виконання іманентно притаманних їй функцій у суспільному відтворенні.

Визначаючи патоінститути українського ринку капіталів, неможливо залишити поза увагою Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (далі - ФГВФО). Його створення у 1998 році мало за мету підвищення довіри населення до банківської сфери на фоні загрози фінансової кризи. Однак на сьогодні Фонд повною мірою не виконує свої функції та має безліч проблем.

У статті «Функціональні проблеми системи гарантування вкладів в Україні» А. І. Шкляр достатньо глибоко проаналізував і фактори, і проблеми системи гарантування вкладів [13, с.53-60].

Автор вказує серед останніх на проблему хибного визначення цілей функціонування системи і пропонує зміну парадигми діяльності Фонду з касової функції виплат (та пошуку грошей, яких для цього бракує) на сприяння попередженню банкрутства банків у межах цілісної системи забезпечення стабільності банківського сектора. Також йдеться про проблему взаємодії гарантування вкладів з іншими елементами системи забезпечення фінансової стабільності, яка містить інструментарій кредитора «останньої дії», регуляторні норми, політику нагляду та інтервенцій, правила і механізми виведення з ринку неплатоспроможних фінустанов тощо. Проблемами Фонду також є розрив у балансовій та реальній вартостях активів, що передаються ФГВФО, неможливість виконання функцій гарантування вкладів в умовах падіння системних банків, моральний ризик котрий виникає, коли і банкіри, і вкладники звільняються від відповідальності за наслідки власних не дуже обміркованих дій. Отож, і цей інститут «хворіє» і вимагає невідкладних лікувальних дій з боку НБУ, КМУ та інших регуляторів ринку капіталів.

На ринку капіталів, крім розглянутих інститутів, діє й багато інших фінансових посередників, зокрема, небанківські спеціалізовані посередники (інвестиційні компанії, лізингові і страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, венчурні, взаємні фонди тощо), інтегровані посередники (фінансові супермаркети, конгломерати, системи мережових грошей, електронні біржі, платіжно-розрахункові системи), інфокомунікаційні посередники (інтернет-брокери, Forex-клуби, фінансово-інформаційні посередники, NAF-funds – віртуальний ринок) [7, с.287]. Неможливо в рамках однієї статті проаналізувати стан цих інститутів і визначити їх «хвороби». Наприклад, ІСІ в Україні. Рівень розвитку цих фінансових посередників залишається незадовільним. До головних проблем розвитку ринку спільного інвестування варто віднести такі:

– відсутність ефективної, дострокової стратегії розвитку ІСІ як зі сторони уряду, так і зі сторони менеджерів цих фінансових установ;

– несприятливий макроекономічний клімат, пов'язаний зі станом економіки, нестабільністю валютного курсу, нерозвиненістю фондового ринку, інфляцією тощо;

– низький рівень захисту учасників фінансового ринку і високий рівень інвестиційних ризиків;

– недовіра (знову ж таки!) населення до більшості фінансових установ, пов'язана з «травматичним синдромом» 90-х років та скандалами в системі недержавного пенсійного забезпечення;

– низький рівень поінформованості та фінансова безграмотність населення в інвестиційній сфері;

– недостатність на фінансовому ринку надійних фінансових інструментів, у які ІСІ могли би вкладати кошти тощо.

Таким чином, можна зробити висновок, що незавершеність процесу формування ринку ІСІ, неефективність його роботи потребують виваженої політики з боку держави щодо оздоровлення і розвитку інститутів такого типу.

Більшість ІСІ в Україні позиціонують себе як венчурні фонди і це ще одна патологія інституту. У світі венчурний капітал спрямовуються на підтримку новаторських проєктів, пошук та випробування інновацій, інвестується у інтернет-технології, програмне забезпечення, комп'ютери, периферійні пристрої, медицину, фармацевтику, електроніку, створення нових гаджетів, роботизацію, бізнес-послуги. В Україні більша частина активів венчурних фондів сконцентрована у традиційних галузях (будівництво, продукти харчування та переробка сільськогосподарської продукції, роздрібна торгівля тощо), тобто активи інвестуються у галузі III-IV укладів, які розвинені економіки світу вже давно пройшли. Тож чому ці фонди венчурні?

Причиною такої ситуації є те, що метою утворення таких фондів є мінімізація податкового навантаження власників венчурних фондів, а також реалізація тих чи інших схем управління власністю,

на практиці венчурні фонди – фінансовий буфер між підприємствами, що є складовою холдингу.

«Організаційна форма венчурних фондів виконує «інструментальну» функцію, що дозволяє оптимізувати оподаткування законним способом в інтересах окремих компаній та всупереч загальнодержавним інтересам, отже інвестиційний бізнес України викривлений саме «венчурними знаходками»» [цит. за № 6, с.274]

Отже, функціонування української трансформаційної економіки відбувається на тлі значних викривлень інституційних елементів (патоінститутів) фінансової системи. Проблеми сучасного розвитку України потребують розробки системи взаємопов'язаних форм і методів регулювання економіки та узгодження дії всіх органів державної влади та інституцій ринку. Історія визначила, які інститути та інституціональні системи варто визнати нормальними, що ефективно вирішують проблеми соціально-економічного розвитку своїх країн, а які – патоінститутами, що гальмують розвиток економік, перехід до неоіндустріальної стадії з високими темпами оновлення, модернізації, інновацій. Для глибокого розуміння викликів сучасної епохи й розробки системних заходів щодо стабілізації фінансово-економічної системи України потрібен цілісний науковий погляд на процеси, які формують сучасну реальність і розуміння трендів і тенденцій, які відбуваються в державі, що потребує подальших досліджень у цих напрямках.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Лагутін В. Д. Інститути і економічні механізми стабільності та розвитку суспільства//Економіка України – 2018. - №9. – С. 13-26.
2. Барановський О. І. Сутність і чинники фінансової безпеки фондового ринку // Фінанси України. 2016. № 1, 3, 5. С. 23-36.
3. Береславська О. І. Реформування фінансового сектору України в контексті антикризового регулювання // Науковий вісник

Національного університету державної податкової служби України. Серія: економіка, право. 2012. № 4.- С. 61-66.

4. Білоус О. Г. Мировой структурный кризис и трансформация глобальной финансовой системы // Економічний часопис. 2014. № 7, 8.- С. 4-10.

5. Корнеєв В. В., Кульпінський С. В. Подолання дефіциту інвестиційних ресурсів за допомогою інструментарію банку розвитку // Фінанси України. 2016. № 5.- С. 82-96.

6. Павлов К. В. Патоинституты, патоинституционализм и модернизация российской экономики // Інвестиції: практика та досвід. 2013. № 16. -С. 28-32.

7. Теоретичні і практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні: монографія / За ред. В. К. Кублікова, Г. О. Величка. Одеса: Атлант, 2014. -422 с.

8. Стабілізація фінансово-економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку: монографія / За заг. ред. О. М. Гончаренко, О. С. Светличної. Одеса: Атлант, 2017.- 271 с.

9. Зверяков М. І., Жердецька Л. В. Банківський і реальний сектори економіки: оцінка взаємозв'язків і детермінант розвитку // Економіка України. 2017. № 10.- С. 31-43.

10. Ринок капіталів в Україні: проблеми і перспективи розвитку: навч. посіб. / За ред. С. С. Арутюнян. Одеса: Атлант, 2017. 152 с.

11. Проект програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання». [Електронний ресурс]. – Режим доступу:URL: <http://nssmc.gov.ua/funddevelopment/plan> (дата звернення: 22.01.2018).

12. Захарченко В. І. Інвестиційне забезпечення неіндустріалізації України // Фінанси України. 2017. № 11.- С. 22-40.

13. Шкляр А. І. Функціональні проблеми системи гарантування вкладів в Україні // Фінанси України. 2016. № 3. -С. 51-60.

14. Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку: монографія / За ред. В. В. Коваленко. Одеса: Атлант. 2012. -765 с.



## **РОЗДІЛ 3. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПОТОКАМИ ЗА СЕГМЕНТАМИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

### **ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНА МОДЕЛЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

*Ковальова О.М.*

*к.е.н., доцент кафедри обліку, аналізу та аудиту  
Одеського національного політехнічного  
університету*

В сучасній економіці інновації перестають бути одним із можливих напрямків діяльності та набувають характеристик факторних ознак формування моделей фінансового ринку, саме вони забезпечують динамічне зростання фінансового ринку та є динамічною складовою (елементом) розвитку даного ринку країни, обумовлюють підвищення рівня національної конкурентоспроможності ринку.

Рівень розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності фінансового ринку країни є важливою складовою досягнення економічного зростання країни. Саме тому розробка та впровадження інвестиційно-інноваційної моделі є стратегічним пріоритетом розвитку національної економіки України та запорукою набуття нової якості зростання країни.

Вивченню проблеми розвитку інноваційної складової фінансових ринків країн останнім часом приділяється все більше уваги. Авторами праць з цієї проблематики є вчені Онишко С.В., Опарін В.М., Паєнтко Т.В., Федосов В. М. та інші. В працях цих і багатьох інших вчених розглядаються різні аспекти використання інновацій у діяльності суб'єктів фінансового ринку та розвитку національної економіки. Проте роботи вказаних науковців лише частково охоплюють предмет дослідження і не розкривають усього впливу інвестиційно-інноваційної складової щодо дослідження даної проблеми. При цьому багато аспектів цієї проблеми потребує

додаткової уваги та проведення глибоких досліджень, особливо в сфері розробки та запровадження інвестиційно-інноваційної моделі розвитку національного фінансового ринку. Перспективи подальшого розвитку вітчизняного фінансового ринку вбачаються саме в опануванні інвестиційно-інноваційної моделі його розвитку, про що наголошується в деяких програмах уряду та інших державних документах.

В цьому контексті актуальним є розроблення нового підходу до систематизації існуючих чинників впливу щодо формування інвестиційно-інноваційної моделі розвитку фінансового ринку України (рис. 1).

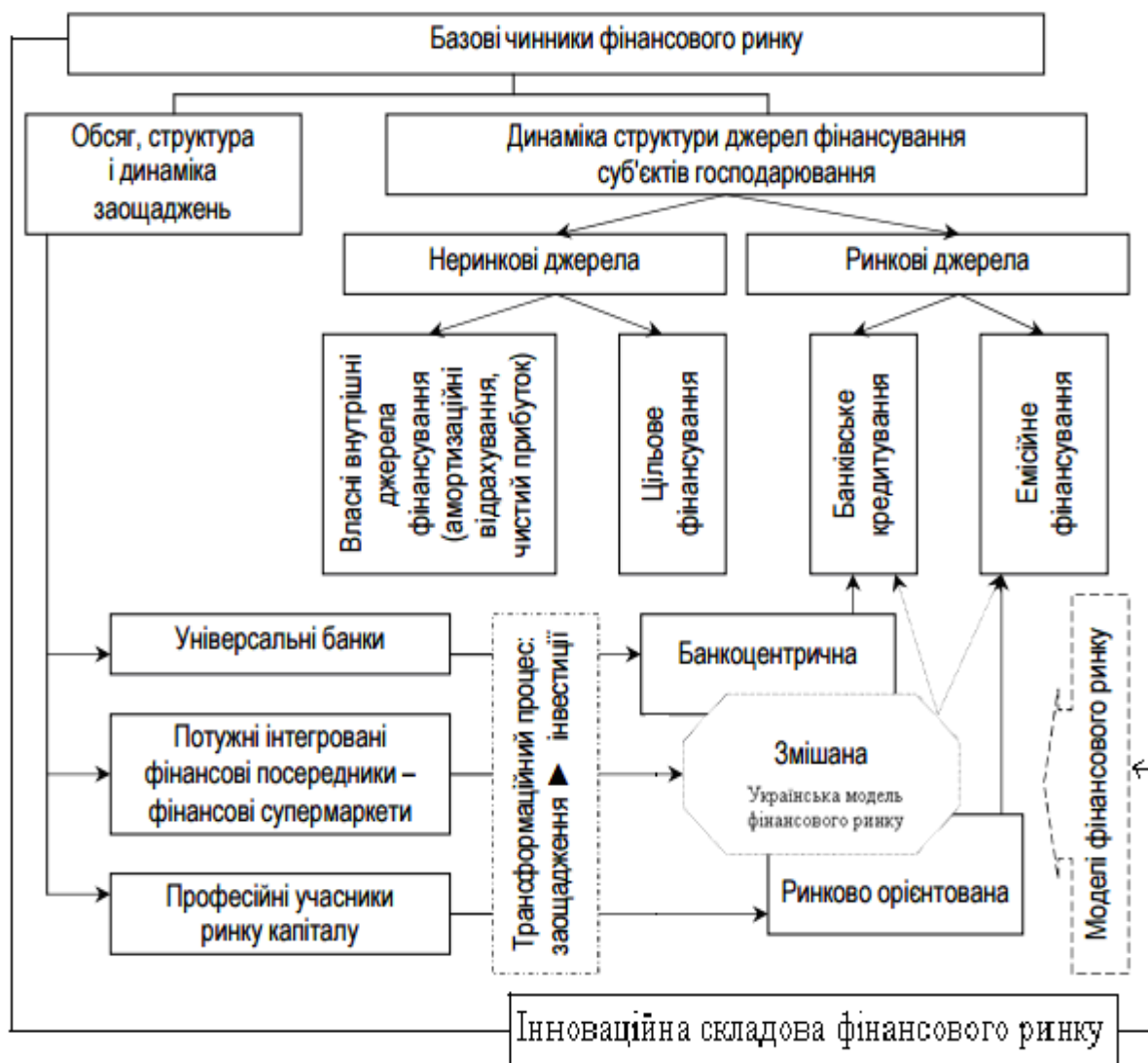
Так, з рис. 1. можна побачити, що інноваційна складова також є елементом формування моделі фінансового ринку країни. Стан інвестиційно-інноваційної діяльності в країні є вагомим чинником економічного розвитку держави, який в свою чергу забезпечує відтворення основних фондів, реструктуризацію економіки, підвищує її конкурентоспроможність та орієнтує на високотехнологічний вектор розвитку.

Ефективний розвиток інноваційної складової економіки залежить насамперед від інвестиційного клімату загалом та, відповідно, рівня доступу установ до фінансових ресурсів. В умовах недостатнього обсягу інвестицій та обмеженого бюджетного фінансування впровадження інновацій практично неможливе. На рис. 2 наочно представлена динаміка фінансування інноваційної діяльності у співвідношенні до ВВП.

На сьогодні в Україні потрібно використовувати інтенсивний шлях розвитку цього сектора економіки на засадах визначення ступеня впливу факторів інноваційної сфери на макроекономічні показники.

Згідно з доповіддю “Глобальний індекс інновацій 2017”, підготованою спільно Корнельським університетом, школою бізнесу INSEAD і Всесвітньою організацією інтелектуальної власності

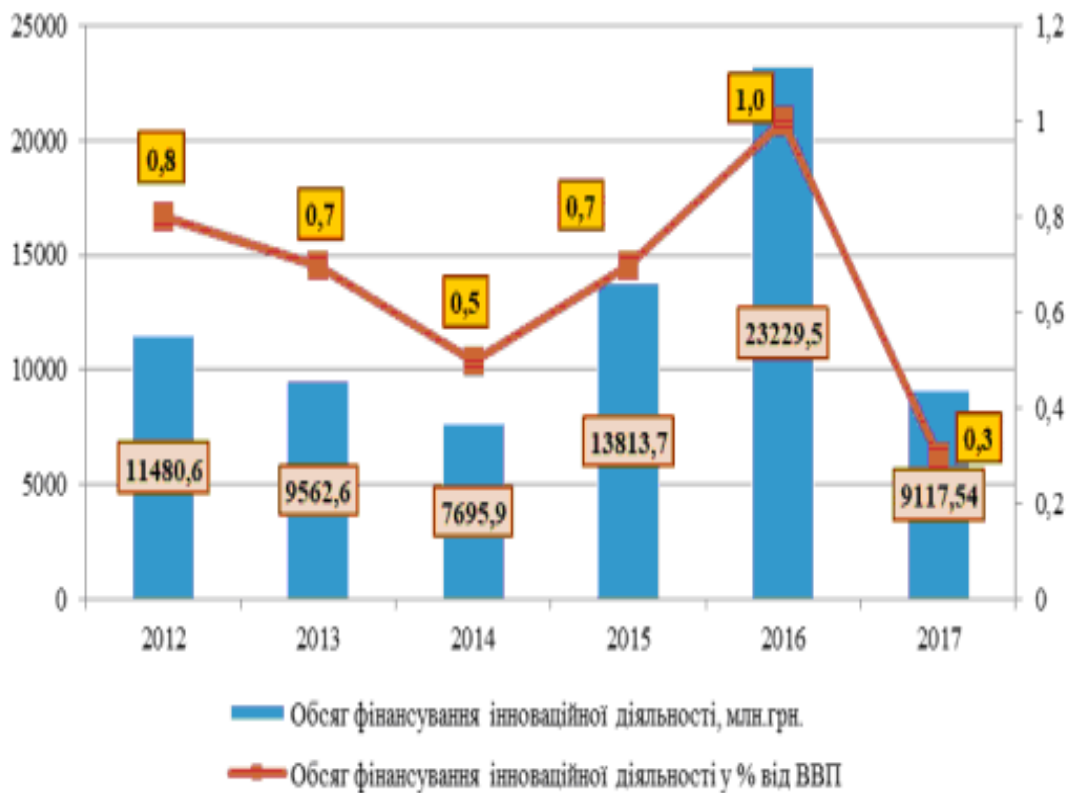
(ВОІВ), Глобальний індекс інновацій (ГІ) 2017 охоплює 127 економік світу й використовує 82 показники по цілому ряду тем [6].



**Рис. 1. Основні чинники впливу на формування інвестиційно-інноваційної моделі фінансового ринку України**

*Джерело: складено автором*

Інноваційна діяльність фінансових установ на ринку фінансових послуг може вимірюватися декількома показниками, а саме: кількістю інноваційно-активних установ, обсягом реалізованої інноваційної продукції, величиною інноваційних витрат, числом упроваджених нових технологічних процесів та інші.



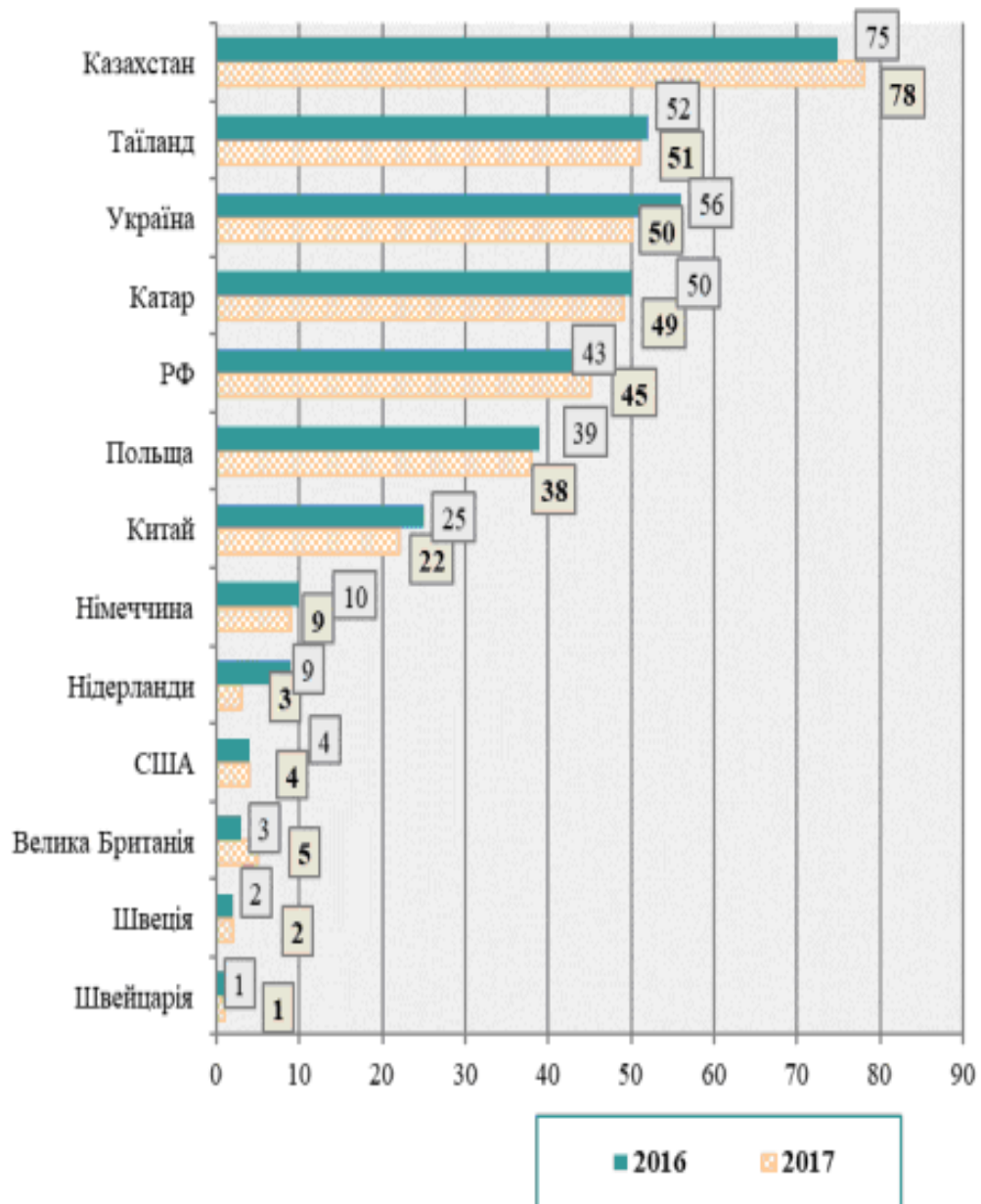
**Рис. 2. Динаміка частки фінансування інноваційної діяльності в Україні до ВВП за 2012-2017 рр. [12]**

Цей перелік не є вичерпним і потребує подальшого дослідження, зокрема з урахуванням світового досвіду, із метою не лише характеристики стану інноваційної сфери, а й визначення пріоритетних напрямів інноваційної політики, їх ефективного розвитку. З цією метою нами було визначено та згруповано основні існуючі показники, які використовуються у багатьох існуючих джерелах та які застосовуються офіційною статистикою для характеристики інноваційної складової:

1) фінансові показники: кошти іноземних інвесторів на інноваційну діяльність; фінансування інноваційної діяльності державою; сума витрат підприємств на інноваційну діяльність (рис. 4);

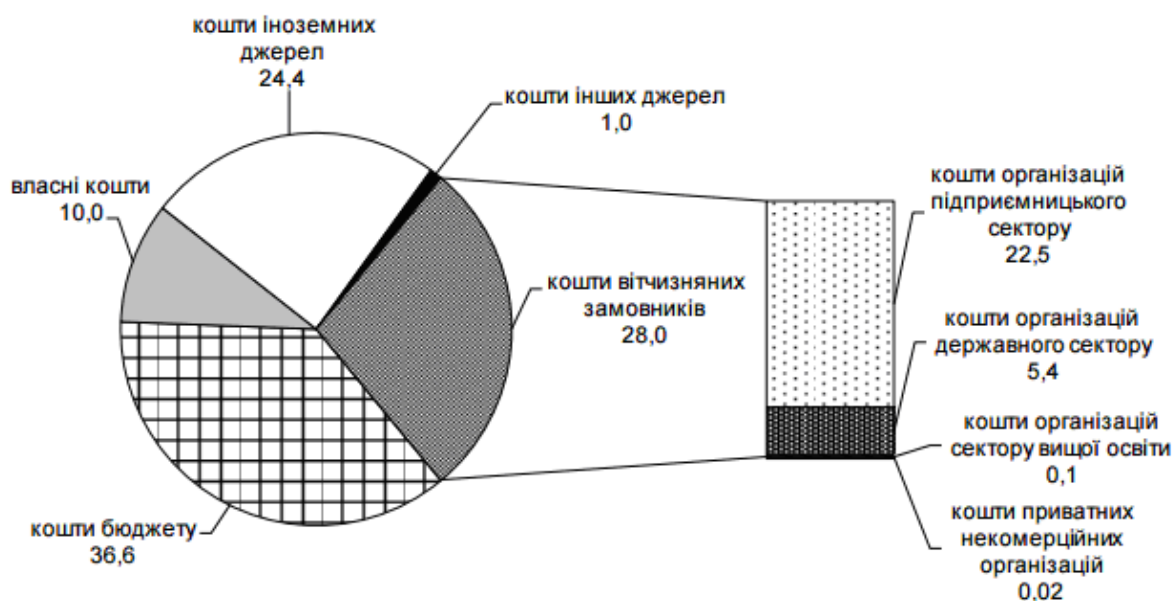
2) показники кількісної оцінки інновацій: кількість впроваджених нових технологічних процесів; кількість освоєних виробництв інноваційних видів продукції;

3) науково-технічні показники: кількість організації, які виконують наукові дослідження й розробки; чисельність кандидатів і докторів наук в економіці України;



**Рис. 3. Динаміка глобального індексу інновацій (ГІІ) за 2016-2017рр.**

*Джерело:* складено за даними [6]



**Рис. 4. Розподіл фінансування внутрішніх витрат на виконання наукових досліджень і розробок за джерелами фінансування у 2017 році, %**

*Джерело:* складено за даними [11]

**Таблиця 1**

**Внутрішні витрати на виконання наукових досліджень і розробок за видами робіт, тис. грн. [11]**

	2015	2016	2017
<b>Усього</b>	<b>11003599,4</b>	<b>11530697,5</b>	<b>13379292,4</b>
фундаментальні дослідження	2460236,4	2225681,4	2924521,4
прикладні дослідження	1960597,9	2561187,4	3163160,8
науково-технічні (експериментальні) розробки	6582765,1	6743828,7	7291610,2

Так, з табл. 2 видно, що упродовж 2017 року наукові дослідження і розробки в Україні виконували 963 організації, 45,8% з яких відносилися до державного сектору економіки, 39,0% – підприємницького, 15,2% – вищої освіти.

**Таблиця 2**

**Організації, які здійснювали наукові дослідження і розробки за секторами діяльності, одиниць [11]**

	2010	2015	2016	2017
<b>Усього</b>	<b>1303</b>	<b>978</b>	<b>972</b>	<b>963</b>
державний сектор	514	433	453	376
підприємницький сектор	610	394	366	441
сектор вищої освіти	178	151	153	146
приватний неприбутковий сектор	1	-	-	-

Майже третина загальної кількості наукових організацій розташована у м. Києві, 15,5% – у Харківській, 7,8% – Львівській, 5,6% – Дніпропетровській та 5,0% – в Одеській областях [11].

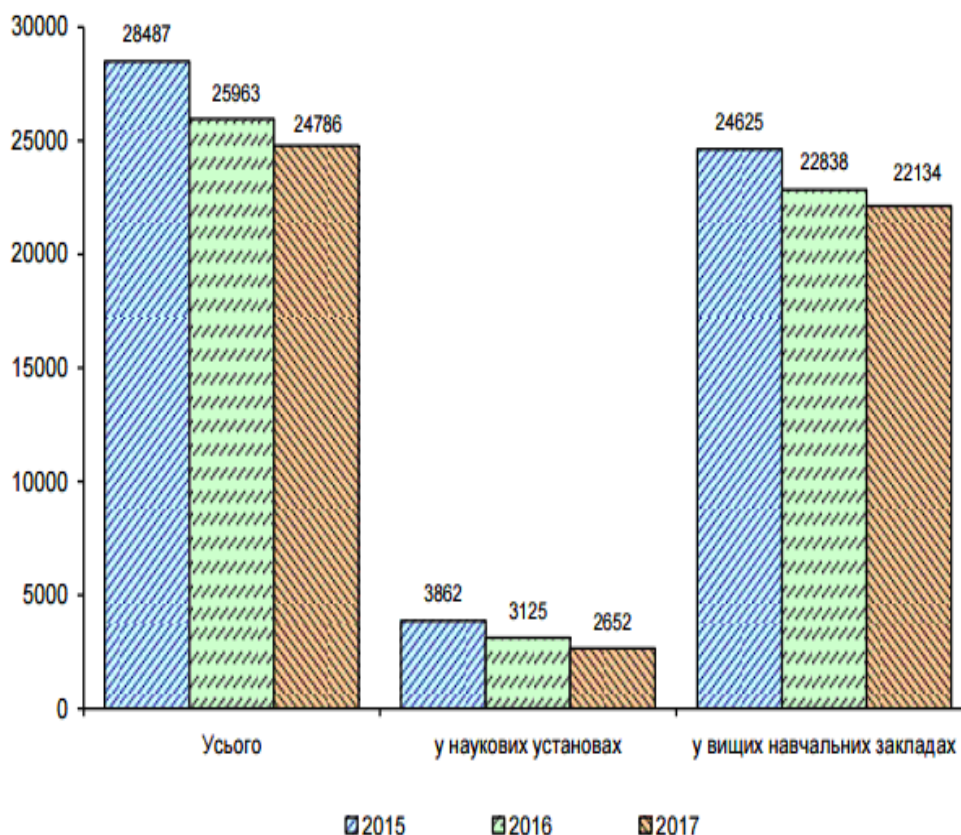
Україна традиційно вважається державою з вагомим науковим потенціалом, визнаними у світі науковими школами, розвиненою системою підготовки кадрів. Основними формами підготовки наукових і науково-педагогічних працівників вищої кваліфікації є аспірантура і докторантура. Підготовка кандидатів і докторів наук здійснюється вищими навчальними закладами та науковими установами.

4) показники інноваційної активності: питома вага підприємств, що впроваджували інновації.

У 2017 році інноваційною діяльністю в промисловості займалися 759 підприємств, або 16,2% обстежених промислових (табл. 3). Також на рис. 7 наведено розподіл загального обсягу



витрат за напрямками інноваційної діяльності у відсотках за 2015 та 2017 роки.

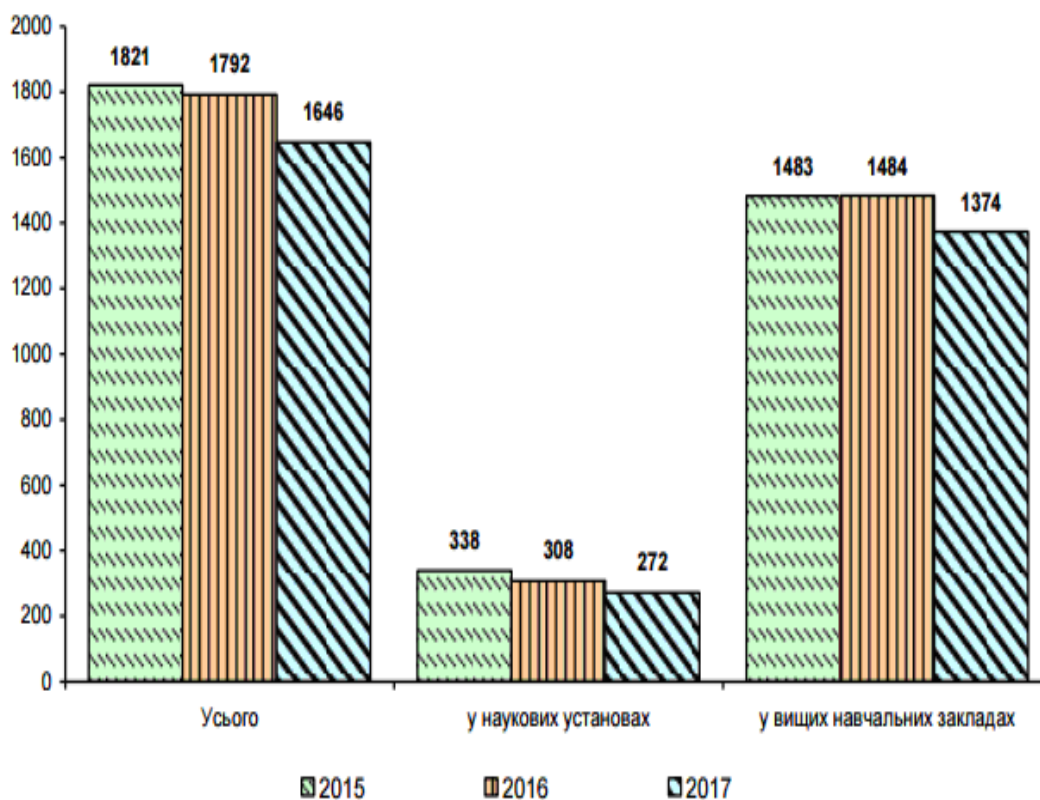


**Рис. 5. Кількість аспірантів, осіб [11]**

Також, нами було виокремлений ще один показник у четвертій групі – це показник поширення фінансових інновацій, оскільки наявність та розвиток фінансових інновацій також позначається на загальному стані фінансового ринку країні (рис. 8).

Фінансові інновації складають невід'ємну частину фінансового ринку, вони продаються на фінансовому ринку, який створюється фінансовими інститутами: банками, біржами, фондами. Без фінансових інновацій, як і без конкуренції, фінансовий ринок існувати не може.





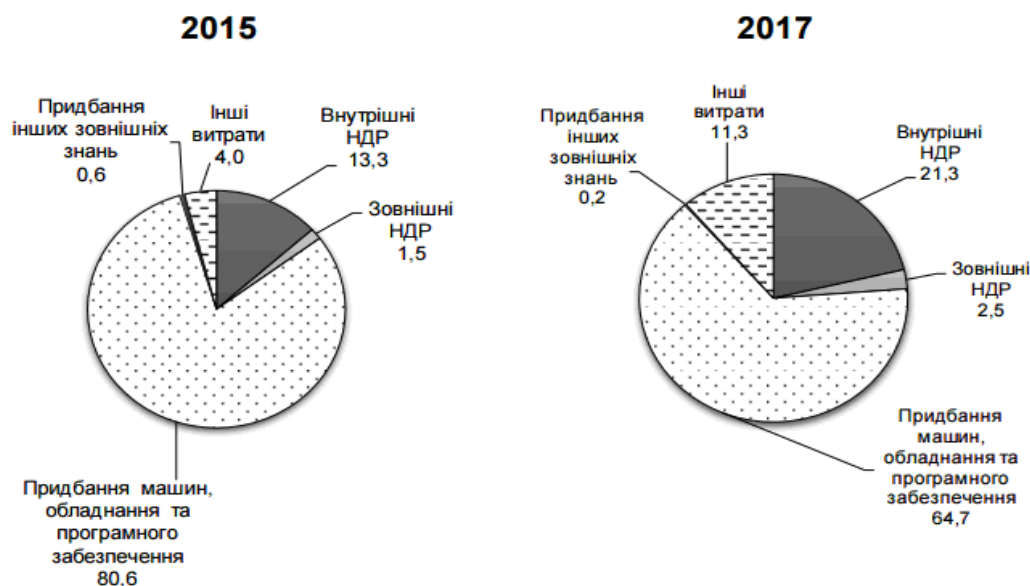
**Рис. 6. Кількість докторантів, осіб [11, с. 24]**

Фінансові інновації мають інтегральний характер, що означає їх нерозривний зв'язок з усіма фінансовими активами, тобто невіддільність фінансових інновацій від усіх секторів фінансового ринку. Фінансовий ринок як складна система містить у собі валютний ринок, ринок дорогоцінних металів і дорогоцінних каменів, ринок цінних паперів, грошовий ринок, кредитний ринок, страховий ринок, ринок нерухомості та ринок боргів. У цю складну систему фінансового ринку входять і фінансові інновації, які можуть мати місце на кожному із сегментів фінансового ринку (нові фінансові продукти, нові фінансові операції та інше) і таким чином утворюючи єдине ціле [7].

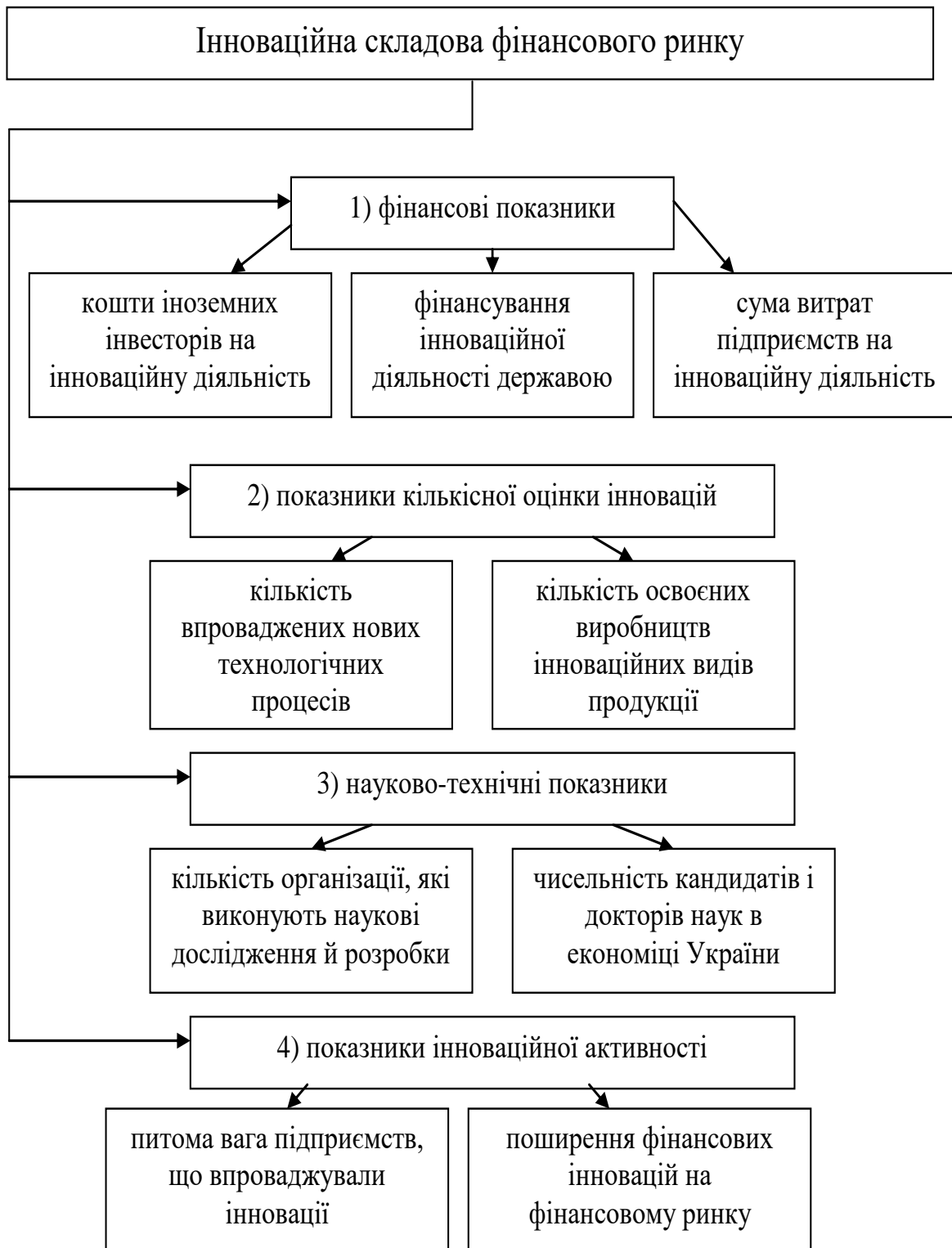
Саме фінансові інновації відіграють важливу роль у забезпеченні стійкого розвитку фінансового ринку. Це пояснюється тим, що фінансовий ринок є ключовим провідником фінансових ресурсів у реальний сектор економіки, забезпечує переміщення капіталу у сфери, найбільш відповідальні за економічну безпеку країни.

### Інноваційна діяльність промислових підприємств за напрямами проведених інновацій [13;11]

	2010		2015		2017	
	Усього	У відсотках до загальної кількості промислових підприємств	Усього	У відсотках до загальної кількості промислових підприємств	Усього	У відсотках до загальної кількості промислових підприємств
<b>Кількість підприємств, що займались інноваційною діяльністю</b>	<b>1462</b>	<b>13,8</b>	<b>824</b>	<b>17,3</b>	<b>759</b>	<b>16,2</b>
у тому числі витрачали кошти на						
внутрішні НДР	224	2,1	151	3,2	130	2,8
зовнішні НДР	124	1,2	70	1,5	62	1,3
придбання машин, обладнання та програмного забезпечення	840	7,9	467	9,8	500	10,6
придбання інших зовнішніх знань	100	0,9	32	0,7	43	0,9
інші	518	4,9	210	4,4	173	3,7



**Рис. 7. Розподіл загального обсягу витрат за напрямами інноваційної діяльності, % [11]**



**Рис. 8. Показники формування інвестиційної складової фінансового ринку**

*Джерело: складено автором*

Водночас, глобалізація фінансового простору, конкурентна боротьба на фінансових ринках підвищують значущість інструментів, здатних формувати конкурентні переваги національних фінансових ринків, створюючи умови для стійкого і ефективного розвитку національної економіки в цілому.

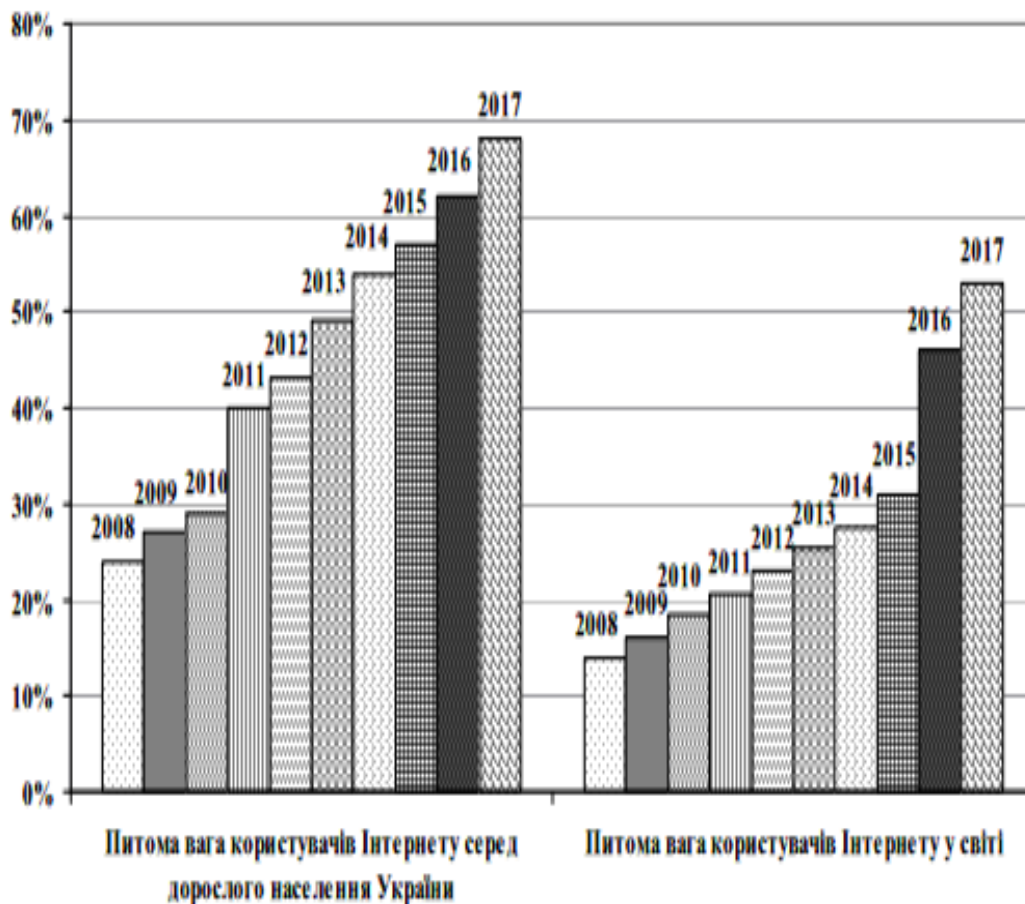
У такому контексті зростає роль фінансових інновацій: необхідність впровадження інноваційних фінансових інструментів розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів для підвищення ефективності і стійкості фінансової системи. При цьому реальний масштаб впровадження фінансових інновацій залежить від багатьох факторів, що лежать в площині закономірностей розвитку як власне інноваційної діяльності, так і фінансового ринку. У загальному підході це вже простежується із розуміння інновацій на фінансовому ринку, а саме як створення і популяризація нових фінансових інструментів, технологій, інститутів та ринків, а також інституційні інновації, інноваційні продукти і процеси [2].

Фінансові інновації стали важливою рушійною силою розвитку ринку цінних паперів в умовах глобалізації. Це перш за все стосується ф'ючерсів та опціонів як інноваційних фінансових інструментів.

Трансформація ринку цінних паперів пришвидшилась останніми роками: збільшилась не лише швидкість доступу до капіталу, але й швидкість обороту капіталу. Ринок цінних паперів став більш мобільним, структурованим та більш ліквідним. Революційною інновацією вважають саме створення електронних торговельних систем, які повністю замінили традиційні методи торгівлі цінними паперами.

Фахівці у сфері світової економіки відзначають надзвичайний вплив Інтернет-технологій на глобальні світові економічні процеси. Суспільство переходить на якісно новий рівень розвитку, де важлива роль належить інформації. Інтернет-мережа стала найбільш глобальним та найбільш відкритим методом надання, одержання та

обміну інформацією. Як у світі, так і в Україні кількість користувачів Інтернету невідмінно зростає (рис. 9). Зокрема станом на кінець 2017 р. кількість користувачів Інтернету у світі досягла 7,593 млрд осіб, таким чином, більш як 53% населення на Землі є користувачами всесвітньої мережі. Щодо України, то станом на початок 2018 р. тут було 21,2 млн. користувачів, або 52% населення країни. Логічно, що саме на фоні розвитку глобального інформаційного простору спостерігається розвиток онлайн-торгівлі, яка дозволяє знизити витрати в процесі обороту капіталу та прискорити одержання інформації щодо вартості фінансових активів, їх обігу в умовах високої конкуренції.



**Рис. 9. Частка користувачів Інтернету протягом 2008-2017 рр.**

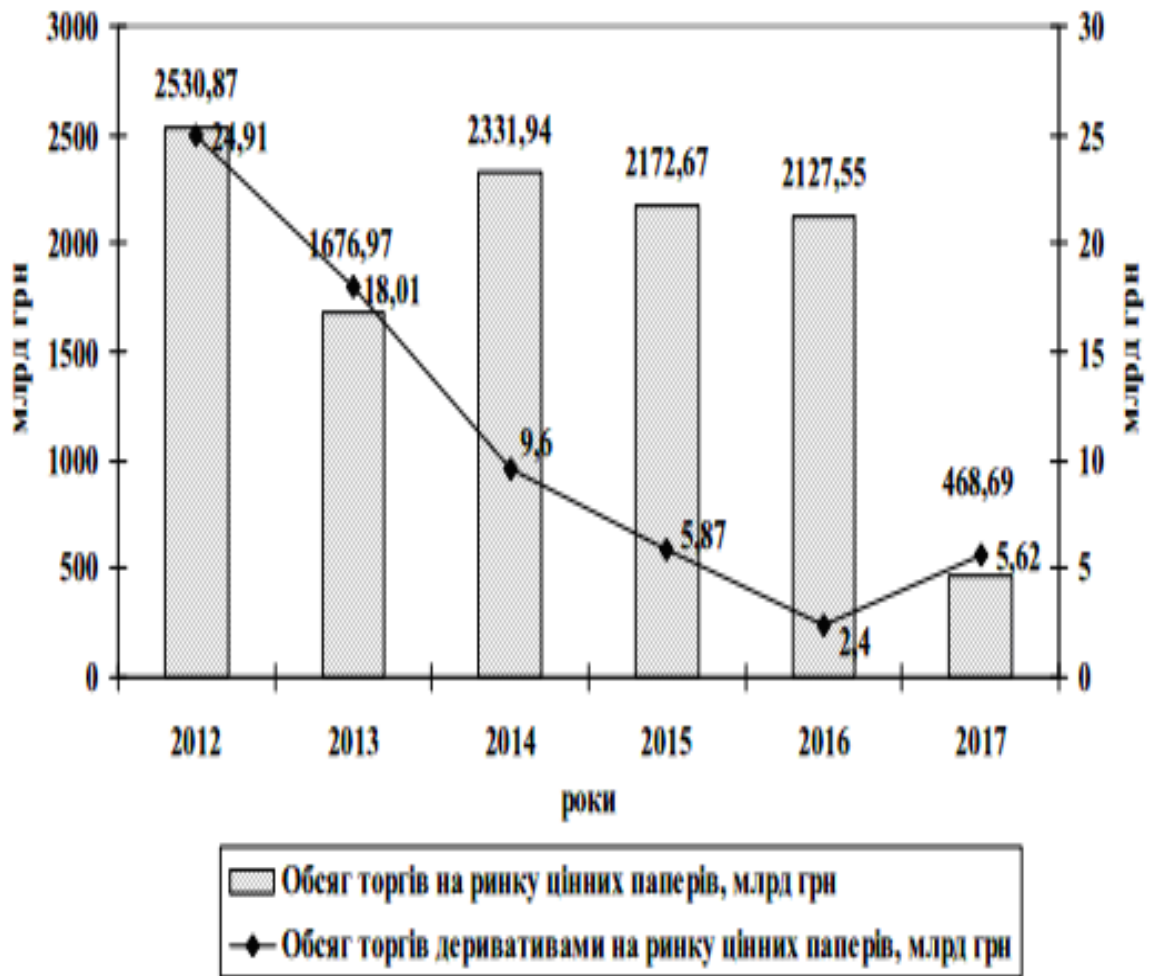
Джерело: складено за даними [5], [10].

Зупинимось детальніше на ринку деривативів, який є доволі молодим сегментом вітчизняного ринку цінних паперів та представлений ф'ючерсними контрактами, опціонами та опціонними сертифікатами.

У 90-х роках ХХ ст. похідні фінансові інструменти (форварди, ф'ючерси, свопи, опціони) та гібридні інструменти (опціон на ф'ючерсний контракт, бівалютна облигація, синтетична акція тощо) стали об'єктами біржової торгівлі та протягом короткого періоду часу стали настільки популярними, що для їх обігу були створені спеціалізовані біржі (Chicago Board Options Exchange, London International Financial Futures and Options Exchange, European Exchange тощо). Сьогодні світовий ринок цінних паперів, зокрема деривативів, незважаючи на банкрутство відомих банків, й надалі продовжує динамічно зростати. Ринок похідних фінансових активів в економічно розвинених країнах виконує роль індикатора стану та перспектив змін як національних, так і світової економік.

Тенденції на світовому біржовому ринку деривативів є позитивними. Динаміка обсягів біржових торгів похідними цінними паперами є зростаючою, види та кількість деривативів збільшуються, що демонструє загалом їх значне зростання (рис. 10).

Разом з тим, поширення інновацій у фінансовій системі не лише вивели її розвиток на новий, якісно вищий рівень, але й зумовили виникнення нових ризиків, що в деяких випадках набули системо утворюючого характеру. Світова практика свідчить про можливість отримання значних втрат від використання інноваційних інструментів, що призвели не лише до значних збитків в окремих секторах економіки, але й стали в ряду основних причин останньої світової фінансової кризи. Зокрема, це стосувалося масштабного використання похідних фінансових інструментів з метою хеджування ризиків в іпотечному кредитуванні.



**Рис. 10. Обсяг торгів деривативами на вітчизняному ринку цінних паперів [12]**

За таких умов, це вимагає особливо виважених підходів до формування політики використання фінансових інновацій на національних фінансових ринках. Однак, не менш важливо враховувати й те, що відсутність фінансового потенціалу в країні створює такі негативні тренди як збільшення дефіциту державного бюджету, зростання державного боргу із відповідним зниженням кредитного рейтингу, зростанням інфляційних очікувань. Це, в свою чергу, відбивається на зростанні вартості фінансових ресурсів в країні. Очевидно, що така взаємопов'язаність потребує врахування багатоаспектності інноваційних інструментів для мінімізації ризиків

та максимізації їх позитивного впливу в умовах практичного використання в Україні.

Цим пояснюється велика увага останнього часу наукової спільноти до вирішення означених завдань. Особливий інтерес викликають дослідження з проблематики інновацій у фінансовій сфері за такими напрямками: 1) інноваційні підходи до визначення теоретичних засад фінансів та будови фінансової системи; 2) використання у фінансовій практиці інноваційних фінансових інструментів і технологій; 3) формування механізмів фінансування розроблення та упровадження у практику інновацій [3]. Ця проблема охоплює проблеми пов'язаних із функціонуванням державних і корпоративних фінансів, сприяючи підвищенню ефективності використання фінансових ресурсів на інноваційних засадах.

Необхідно також відмітити, що питання розгляду інноваційної складової фінансового ринку України в умовах глобалізації буде розглянуто не повністю, якщо не надати порівняльні дані щодо питомої ваги витрат на виконання наукових досліджень і розробок у ВВП за країнами ЄС (табл. 4 ) та наочного представлення можливих напрямів взаємодії України та ЄС в інноваційній сфері.

Конкретизуючи використання таких засад щодо фінансового ринку, особливого значення набуває виокремлення двох аспектів проблематики інновацій:

1) функціонального, з тим, щоб впровадження інновацій сприяло найбільш ефективному виконанню покладених на фінансовий ринок функцій (загальна проблема лежить у площині комплексного поєднання факторів формування гнучкості і стійкості фінансового ринку до мінливих умов дійсності, ігнорування якої скоротить економічні можливості фінансового ринку та означатиме його функціональну неспроможність забезпечити рух і трансформацію фінансових ресурсів у національну економіку);

2) фінансового, що забезпечує відповідну прибутковість діяльності на фінансовому ринку. Мова йде про збереження його можливостей у виборі власних цілей, умов самодостатнього розвитку його суб'єктів, розміщення активів з урахуванням



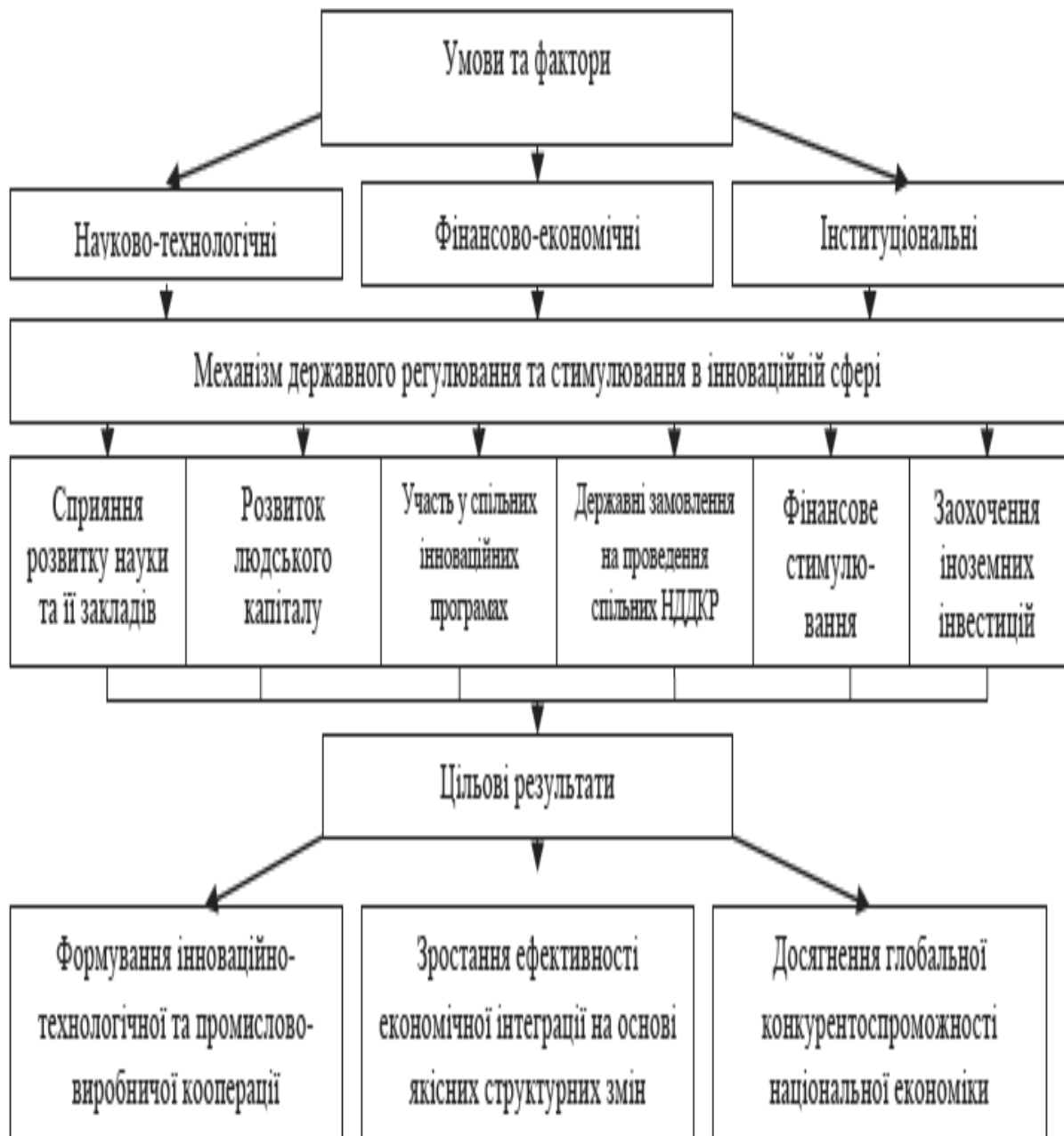
прибутковості, ліквідності та безпечності, здатних забезпечити зростання його інвестиційної пропозиції.

**Таблиця 4**

**Частка витрат на виконання наукових досліджень і розробок у ВВП, % [11, с.76]**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ЄС 28	1,93	1,97	2,01	2,02	2,03	2,04	2,03	...
Болгарія	0,56	0,53	0,60	0,63	0,79	0,96	0,78	...
Естонія	1,58	2,31	2,12	1,72	1,45	1,49	1,28	...
Іспанія	1,35	1,33	1,29	1,27	1,24	1,22	1,19	...
Латвія	0,61	0,70	0,66	0,61	0,69	0,63	0,44	...
Литва	0,78	0,90	0,89	0,95	1,03	1,04	0,85	...
Німеччина	2,71	2,80	2,87	2,82	2,87	2,92	2,94	...
Польща	0,72	0,75	0,88	0,87	0,94	1,00	0,97	...
Румунія	0,46	0,50	0,48	0,39	0,38	0,49	0,48	...
Словаччина	0,62	0,66	0,80	0,82	0,88	1,18	0,79	...
Словенія	2,06	2,42	2,57	2,58	2,37	2,20	2,00	...
Угорщина	1,15	1,19	1,26	1,39	1,35	1,36	1,21	...
Чеська Республіка	1,34	1,56	1,78	1,90	1,97	1,93	1,68	...
<b>Україна</b>	<b>0,75</b>	<b>0,65</b>	<b>0,67</b>	<b>0,70</b>	<b>0,60</b>	<b>0,55</b>	<b>0,48</b>	<b>0,45</b>

При цьому, зважаючи, що сьогодні на перший план вийшла короткострокова максимізація прибутків на фоні порушення глибинних засад функціонування фінансів, коли їх основна функція формування і розподіл грошових потоків заміщується функцією виробництва фіктивної вартості, як вкрай актуальне науково-практичне завдання постає забезпечення реальної довгострокової стійкості фінансового ринку. Синтез таких підходів є однаково значущими для забезпечення стійкого розвитку фінансового ринку та економіки в цілому.



**Рис. 11. Можливі напрямки співробітництва України та ЄС у інноваційній сфері [8; 9, с.141]**

Проте їх реальне втілення, зважаючи на багатоаспектність впливу інновацій, а також на те, що інноваційні інструменти можуть призводити до концентрації ризиків, вимагає розробки відповідної стратегії розвитку інновацій на фінансовому ринку та чіткого методологічного забезпечення, втілюючого їх закономірності. За таких умов інновації на фінансовому ринку будуть невід’ємною складовою його стійкого розвитку.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про інноваційну діяльність: Закон України від 18 вересня 2002 р. // Урядовий кур'єр, 2002. – №143. – С. 3 – 4.
2. Tufano P. Financial Innovation: Handbook of the Economics of Finance (Volume 1a: Corporate Finance) / G. Constantine's, M. Harris and R. Stutz eds. – Amsterdam: Elsevier – 2003. – P. 307-336.
3. Інновації у фінансовій сфері: монографія [В.М. Опарін, Т.В. Паєнтко, В. М.Федосов та ін.]; за заг. ред. В.М.Опаріна. – К.: КНЕУ, 2013. – 444 с.
4. Онишко С.В. Роль фінансових інновацій у забезпеченні стійкого розвитку фінансового ринку. – Режим доступу: <http://ndi-fr.nusta.com.ua/thesis/461/>.
5. Мацук З. А. Фінансові інновації як стратегічна перспектива розвитку ринку цінних паперів // Інвестиції: практика та досвід. – 2018. – № 22. – С.48-54.
6. The Global Innovation Index 2017. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.globalinnovationindex.org/gii-2017-report>.
7. Пантелєєва Н.М. Фінансові інновації в умовах цифровізації економіки: тенденції, виклики та загрози // Приазовський економічний вісник. – 2017. Вип. 3. – С.68 – 73.
8. Верба В.А. Методичні рекомендації з оцінки інноваційного потенціалу підприємства / В.А. Верба, І.В. Новікова // Проблеми науки. – 2013. – № 4. – С.13–17.
9. Калініченко Л. Л. Інноваційна модель розвитку України в умовах євро інтеграційних процесів // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2016. – Вип. 6. – Ч. 1. – С. 139-143.
10. Digital in 2018: world's internet users pass the 4 billion mark [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://wearesocial.com/blog/2018/01/global-digitalreport-2018>.

11. Стан інноваційної діяльності та діяльності у сфері трансферу технологій в Україні у 2017 році: аналітична довідка /Т.В. Писаренко, Т.К. Кваша та ін. – К:УкрІНТЕІ, 2018. – 98 с.

12. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2017 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>.

13. Офіційний сайт Державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

## **ФОРМУВАННЯ СУЧАСНОГО МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПОТОКАМИ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ**

*Домбровська Софія Олексіївна  
викладач кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку  
Одеського національного економічного університету*

У сучасних економічних умовах одним із векторів забезпечення сталого розвитку і поліпшення своїх позицій у ринковому середовищі суб'єктів господарювання є активізація інвестиційних процесів.

Інвестиційна привабливість відіграє роль важливого елемента, оскільки її динамічність залежить від можливостей суб'єкта господарювання відповідати умовам потенційних інвесторів.

Оздоровлення та розвиток економіки України неможливий без активізації інвестиційної діяльності, пошуку та залучення надійних інвесторів, які б розміщували свої інвестиції на довгострокові періоди, забезпечуючи цим стабільний розвиток важливих ланок господарства. Але за останній час Україна так і не позбулася повністю структурних деформацій та значно відстає від розвинутих країн відповідно багатьом факторам, у тому числі, і за інвестиційними процесами.

В умовах нестабільної економіки основні завдання в процесі управління інвестиційною діяльністю підприємства складаються з:

- пошуку інвестиційних ресурсів, які необхідні для розвитку суб'єкта господарювання і здійснення важливих інвестиційних проектів;

- використання існуючого на підприємстві потенціалу інвестиційних ресурсів;

- інвестування проектів, які дають найбільшу віддачу з урахуванням пріоритетних напрямів розвитку економіки країни.

Головною метою управління інвестиційною діяльністю суб'єкта господарювання є отримання максимального прибутку не тільки в поточному, але і у майбутніх періодах. Це генерує можливість розв'язання багатьох питань, зокрема стосовно розробки інвестиційної стратегії підприємства; пошуку і формування інвестиційних ресурсів; оцінки ефективності проектів; формування і оцінювання інвестиційного портфелю; оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Виходячи з вищенаведеного, система управління інвестиційною діяльністю суб'єктів господарювання є частиною загальної системи управління підприємством і включає розробку напрямів інвестиційної діяльності підприємства, яка орієнтується на збільшення прибутку за рахунок довгострокових вкладення капіталів, призначених для створення, розміщення, реконструкції, модернізації, технічного переозброєння підприємства [1].

Сучасний стан інвестиційної діяльності в Україні знаходиться не в найкращому стані. Макроекономічні показники України залишаються на периферії світових інвестиційних потоків, що значно підсилюється недостатнім рівнем інвестиційних ресурсів, а також ускладнюється кризовими явищами у світовій економіці. Основними причинами зниження активності інвестиційної діяльності в Україні є:

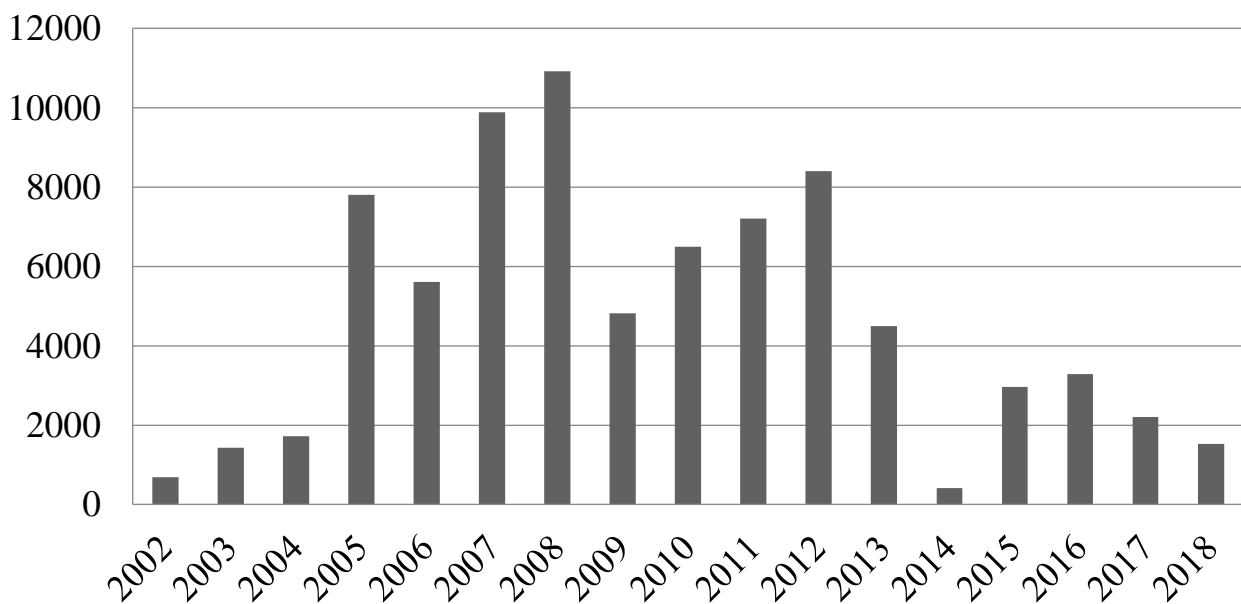
- недосконала законодавча база;
- несприятливий інвестиційний клімат;

- неналежна підготовка інвестиційних проектів та програм та їх нерезультативність;
- нерозвиненість інвестиційних інструментів та інвестиційного ринку.

Яскравим індикатором інвестиційної діяльності будь-якої держави представляють собою обсяг прямих іноземних інвестицій та обсяг інвестицій в основний капітал.

Прямі іноземні інвестиції – це найбільш бажана форма капіталовкладень для економік, що розвиваються, тому що вона дозволяє реалізовувати великі проекти; паралельно з цим, в країну надходять нові технології, нові практики корпоративного управління.

На рис. 1 проілюстровано динаміку прямих іноземних інвестицій в Україну.



**Рис. 1. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну (млн. дол. США) за 2002-2018 рр.**

*Джерело: складено автором за даними [2]*

Слід відзначити, катастрофічне зниження обсягів іноземних інвестицій в економіку країни. Кризові явища в економіці країни, загальне падіння виробництва, криза неплатежів і як наслідок

існування заборгованості, політична нестабільність в суспільстві, недосконалість законодавства, сповільнення розвитку науки і техніки та неефективний фінансовий менеджмент слугують причинами падіння інвестиційної привабливості України.

За оцінками експертів Українського інституту майбутнього, Україна повинна в рік залучати 15-20 млрд. дол. тільки зовнішніх інвестицій [3]. Такий обсяг дозволить забезпечити стійке зростання економіки і реальних доходів населення, та при цьому виплатити зовнішні борги без реструктуризації і нових позик. Для порівняння, в 2018 р. Україна залучила менше 2 млрд. дол., з них в реальний сектор пішло менше третини.

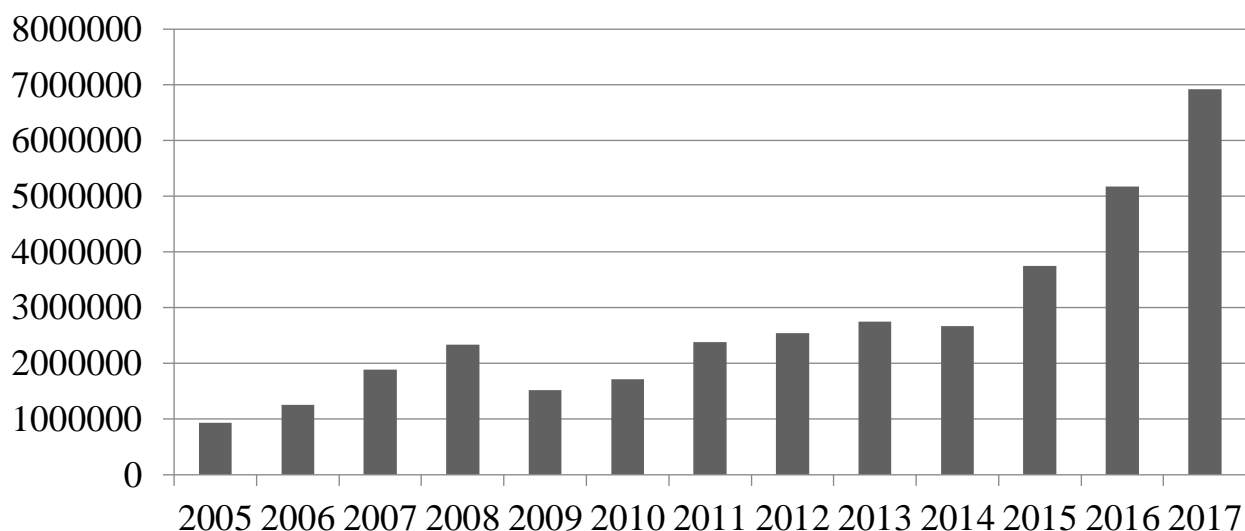
Додатково потребується близько 20 млрд. дол. внутрішніх інвестицій [3]. Тобто, необхідний обсяг складає загалом 35-40 млрд. дол. внутрішніх і зовнішніх інвестицій в рік.

Такий щорічний обсяг інвестицій, за оцінками UIF, дозволить Україні за 4-5 років вийти на докризовий рівень ВВП – 190-200 млрд. дол.

Інвестиції мають найбільший мультиплікаційний ефект, тобто, 1 гривня, інвестована в економіку, через рік-два призводить до зростання національного доходу на набагато більшу суму. Наприклад, досвід азійських країн показав, що 1 дол., інвестований в інфраструктурні проекти, давав близько 2-3 дол. приросту ВВП.

Другий індикатор, обсяг капітальних інвестицій в основні засоби, є важливим каталізатором виробничих процесів, підвалиною стабільного економічного піднесення окремих господарюючих суб'єктів і держави в цілому. Загальновідомо, що реновація потребує значних капіталовкладень, пошуку нових джерел фінансування та поліпшення використання діючого основного капіталу, важливість якого проявляється в процесі виготовлення конкурентоспроможної продукції, економії і раціональному використанні виробничих ресурсів, стимулюванні інноваційної діяльності, створенні нових робочих місць та інтенсифікації праці [4].

На рис. 2 представлено динаміку інвестицій в основний капітал в Україні.



**Рис. 2. Динаміка капітальних інвестицій в основний капітал (тис. грн.) за 2005-2017 рр.**

*Джерело: складено автором за даними [5]*

Варто зазначити, що абсолютні показники обсягів інвестування у основний капітал не в змозі у повній мірі охарактеризувати стан основних засобів суб'єктів господарювання. Особливу вагу варто звернути на показники ступеню зносу основних засобів на підприємстві та коефіцієнти їх оновлення. Важливість даних індикаторів обумовлена тим, що саме основні засоби представляють собою фундамент та першооснову виробництва продукції суб'єктів господарювання. Стан основних засобів задає темп виробничого процесу, якості вироблених товарів, рівень інноваційного розвитку, впровадження інноваційних розробок та відповідно обумовлює інвестиційну привабливість підприємства для потенційних інвесторів.

На рис. 3 до розгляду пропонується динаміка ступеню зносу основних засобів та коефіцієнту їх оновлення. Таким чином, відстежується значне зростання ступеня зношеності основних засобів, що свідчить про негативну тенденцію використання морально застарілого та фізично зношеного устаткування, питома вага яких продовжує зростати.





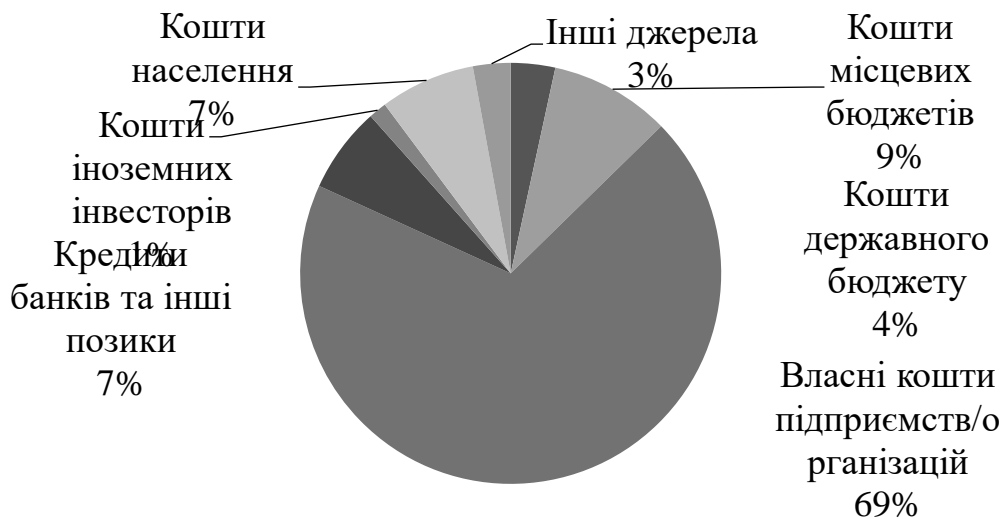
**Рис. 3. Динаміка ступеня зносу та оновлення основних засобів суб'єктів господарювання в Україні, %**

*Джерело: складено автором за даними [5]*

Зазначимо, що основними джерелами інвестування були і залишаються власні кошти підприємств та організацій, та становлять 69% від загального обсягу інвестицій у 2017 році. Більш деталізовану структуру джерел фінансування капітальних інвестицій представлено на рис. 4.

Відтак, є підстави вважати, що відсутність ефективного механізму управління інвестиційними процесами призвела до зниження інвестицій у державі. При розробленні низки ефективних програм розвитку економіки спільно з громадою, представниками підприємницького сектора, іншими організаціями та місцевими органами влади є можливість виходу з даного стану.

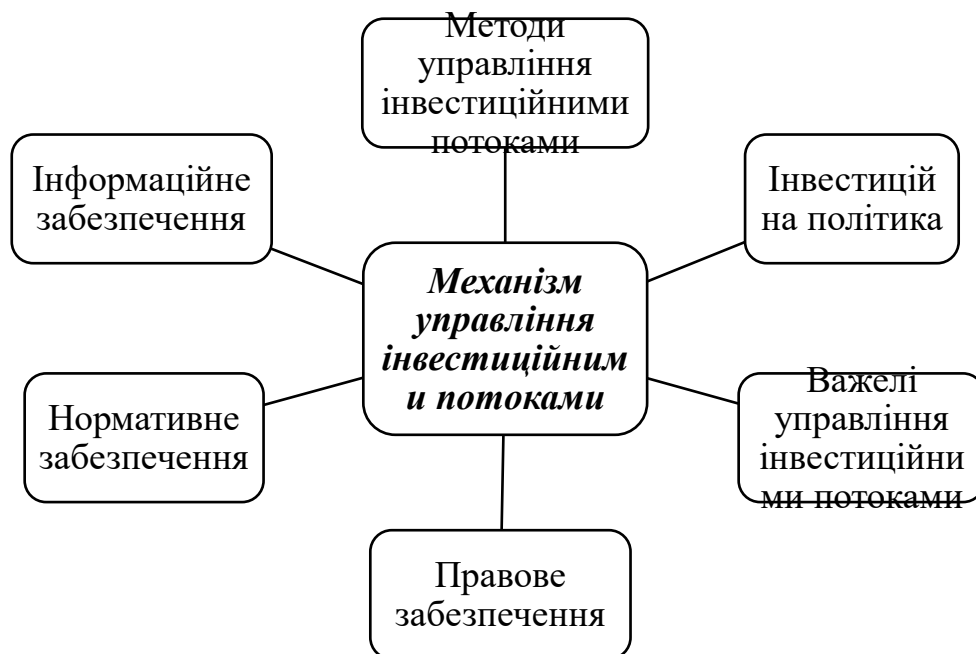
Ефективність системи управління залежить від покращення основних частин інвестиційної діяльності: організаційна забезпеченість, інформаційна забезпеченість, планування, контроль, моніторинг інвестиційних проєктів, проведення фінансово-економічних розрахунків, оцінка ефективності [6].



**Рис. 4. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування у 2017 році, %**

*Джерело: складено автором за даними [5]*

Регулювання процесу проектування та імплементації інвестиційних рішень підприємства може здійснюватись за допомогою відповідного механізму, структура якого наведена на рис. 5.



**Рис. 5. Структура механізму управління інвестиційними потоками суб'єктів господарювання**

*Джерело: побудовано на основі [7]*

Отже, структура механізму управління інвестиційними потоками має такі елементи: правове, нормативне, інформаційне забезпечення, методи управління інвестиційними потоками, інвестиційну політику, важелі управління інвестиційними потоками.

Механізм управління інвестиційними потоками передбачає реалізацію таких управлінських функцій, як планування і організація взаємодії, мотивація, контроль. Деякі фахівці відносять до цього переліку управлінських функцій додаткові функції, такі як: прогнозування та регулювання. Особливе місце в механізмі управління займає зворотний зв'язок, який забезпечує підвищення ефективності управління.

Механізм управління інвестиційними потоками є складовою фінансового механізму, який, у свою чергу, представляє собою важливий елемент національної економіки. Він становить необхідний компонент для забезпечення безперебійної роботи економічної системи, реалізації інвестиційної політики держави, та забезпечує реалізацію інвестиційних процесів в організаціях та на підприємствах.

Метою інвестиційної діяльності є реалізація інвестиційних процесів для отримання економічного ефекту від інвестування, а механізм передбачає управління послідовністю та способами реалізації інвестиційних процесів.

Коливання кон'юнктури інвестиційного ринку не дозволяють ефективно управляти інвестиціями підприємства на основі лише раніше накопиченого досвіду і традиційних методів фінансового менеджменту. У цих умовах відсутність розробленої інвестиційної політики, адаптованої до можливих змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища, може призвести до того, що інвестиційні рішення підприємства будуть носити різноспрямований характер, призводити до виникнення протиріч і зниження ефективності інвестиційної діяльності в цілому. Ще однією суттєвою умовою, що визначає актуальність розробки інвестиційної політики, є зміна цілей операційної діяльності підприємства, пов'язаної з новими комерційними можливостями, що

відкриваються. Реалізація таких цілей вимагає зміни асортименту товарів, продукції, послуг, впровадження нових диверсифікованих напрямів діяльності, освоєння нових ринків збуту тощо. Інвестиційна політика являє собою систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, що визначаються загальними завданнями її розвитку та інвестиційної ідеологією, а також вибором найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Виокремлюються наступні цілі інвестиційної діяльності підприємств [8]:

- підвищення ефективності діяльності за рахунок заміни об'єктів основного капіталу прогресивною технікою і технологіями, що дозволяють створити необхідні умови для зниження витрат і отримання додаткового доходу і прибутку;

- розширення функціонуючого основного капіталу для утримання раніше сформованої клієнтської бази;

- створення нових диверсифікованих напрямів діяльності для задоволення споживчого попиту за рахунок оновлення асортименту продукції, товарів /послуг і розширення ринків збуту;

- зростання добробуту власників підприємства або ринкової вартості її звичайних акцій внаслідок отримання інвестиційних доходів.

Розглядаючи управління інвестиційними потоками, необхідно враховувати, що інвестиції є найважливішою умовою кругообороту коштів підприємства. В основі розробки інвестиційної політики підприємства доцільні наступні принципи економічного управління [9].

1. Принцип відповідності. Будучи частиною загальної стратегії розвитку підприємства, інвестиційна стратегія носить підлеглий характер і повинна бути узгоджена зі стратегічними цілями і напрямками операційної діяльності підприємства.

2. Принцип інвестиційної завзятості та комунікабельності. Даний принцип полягає в активному пошуку ефективних інвестиційних зв'язків за усіма напрямками та формами

інвестиційної діяльності, а також на різних стадіях інвестиційного процесу.

3. Принцип інвестиційної гнучкості та альтернативності. Інвестиційна стратегія повина бути розроблена з урахуванням адаптивності до змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища. Крім того, в основу стратегічних інвестиційних рішень повинно бути покладено активний пошук альтернативних варіантів форм, напрямів і методів здійснення інвестиційної діяльності.

4. Інноваційний принцип. Формуючи інвестиційну стратегію, слід мати на увазі, що інвестиційна діяльність є головним механізмом запровадження технологічних нововведень, що забезпечують зростання конкурентної позиції підприємства на ринку.

5. Принцип мінімізації інвестиційного ризику. Практично всі основні інвестиційні рішення, що приймаються в процесі формування інвестиційної стратегії, в тій або іншій мірі змінюють рівень інвестиційного ризику. В першу чергу, це пов'язано з вибором напрямків і форм інвестиційної діяльності, формуванням інвестиційних ресурсів, впровадженням нових організаційних структур управління інвестиційною діяльністю.

Представлені принципи управління інвестиційними потоками дозволяють підприємству зробити інвестиційну діяльність засобом підвищення його ефективності в цілому на довгострокову перспективу.

В умовах економічної кризи в Україні активізація інвестиційної діяльності стає одним із пріоритетних завдань, що вимагає невідкладного вирішення на всіх рівнях господарювання.

Інвестиційний клімат у державі та формування інвестиційної політики окремих суб'єктів господарювання визначають здатність оцінювати різні процеси на підприємствах як індикатор ефективності їх розвитку.

Вищенаведене надає можливість визначення основних напрямів інвестиційної політики підприємств України, а саме: вибір і обґрунтування пріоритетних шляхів вкладення інвестицій; пошук

джерел фінансування інвестицій; недопущення надмірного морального і фізичного зносу основних матеріальних активів; раціональне використання амортизаційних відрахувань і прибутку на підприємстві; збільшення і поліпшення використання основних матеріальних активів; оцінка впливу інвестиційної політики на фінансові результати діяльності підприємства.

Система управління підприємства має бути гнучкою і вчасно реагувати на зміни в сучасній економічній системі. Важливим аспектом при здійсненні інвестиційної діяльності має бути як процес залучення, так і використання інвестиційних ресурсів, що в майбутньому забезпечить зростання вартості підприємства. Відповідно на підприємстві – реципієнті має бути сформований відповідний інвестиційний механізм – сукупність взаємопов'язаних елементів, етапів, процесів, розташованих у визначеній послідовності, що визначають порядок здійснення інвестиційної діяльності. Практична реалізація такого механізму можлива за рахунок узгодження інтересів всіх учасників інвестиційного процесу, шляхом використання адекватних інструментів управління.

## **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Тарасюк Г. М. Фінансово-економічний механізм управління інвестиційними ресурсами у процесі проведення модернізації підприємств / Г. М. Тарасюк, Н. В. Валінкевич // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. Сер. : Бухгалтерський облік, контроль і аналіз. - 2016. - Вип. 2-3. - С. 448-458.
2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://minfin.com.ua/ua/>
3. Веб-сайт Українського інститут майбутнього [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.uifuture.org/>
4. Крейдич І. М. Підходи до управління інноваційно-інвестиційними процесами на підприємствах / І. М. Крейдич, В. Р. Товмасян // Економіка та держава. - 2015. - № 1. - С. 33-35.

5. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
6. Вовк О. М. Теоретичні основи забезпечення ефективності управління інвестиційними ресурсами / О. М. Вовк // Водний транспорт. - 2014. - Вип. 1. - С. 106-110.
7. Плахотнік О. Особливості управління інвестиціями підприємства / О. Плахотнік // Схід. - 2014. - № 6. - С. 25-29.
8. Дронь Є. В. Інвестиційна діяльність як фактор розвитку підприємств регіону / Є. В. Дронь, Ю. М. Паламарюк // Інноваційна економіка. - 2013. - № 10. - С. 66-69.
9. Дейнека О. Г. Теоретичні підходи до процесу управління інвестиціями в організації / О. Г. Дейнека, Ліонель Вердикт Чимба Мікендзо Жозіан, А.Ф. Савостьянова // Збірник наукових праць Української державної академії залізничного транспорту. - 2013. - Вип. 135. - С. 151-154.

## **ПОДАТКОВИЙ МЕХАНІЗМ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ**

*Любчик О.К.*

*аспірант кафедри фінансів*

*Одеського*

*національного*

*економічного університету*

Податковий механізм, через який та завдяки якому держава реалізує свою податкову політику, останнім часом у суспільстві, науковій літературі, періодичних виданнях, у засобах масової інформації піддається суттєвій критиці за неспроможність забезпечити достатньої доходної бази для функціонування держави, Пенсійного фонду, фінансування соціальних та економічних

програм, збалансованості інтересів, соціальної справедливості, розвитку економіки та її орієнтацію на інноваційну складову і т.і. Разом з тим, виникає питання, яким чином, не порушуючи хиткого балансу економічних інтересів, проводити вдосконалення податкового механізму. Існує низка думок щодо вирішення сформульованого питання, однією з яких є впровадження механізму управління або маніпулювання податковими пільгами. Податкові пільги завжди були і залишаються об'єктом особливої уваги та зацікавленості всіх платників податку, оскільки - наявність комплексу податкових пільг означає повне або часткове звільнення юридичних і фізичних осіб від обов'язкових платежів. В умовах ринкових відносин вони виступають необхідною передумовою для активного використання всіх податкових інструментів з метою економічного і правового регулювання соціальних процесів, стимулювання розвитку виробництва тощо.

Проблематиці застосування пільг, у тому числі податкових, присвячено чимало публікацій та досліджень, що зумовлено високим ефектом застосування, простотою та наявністю стимулюючого ефекту. Серед вагомих напрацювань відмітимо праці Соколовської А.М., Крисоватого І.А., Тарангул Л.Л., Іванова Ю.Б. та ін.. Механізм податкових пільг докладно досліджується й закордонними вченими та експертами, які визначили теоретичні засади дії багатьох складових податкового механізму: С.Л.Брю, В.Вікрі. К.Р.Макконел, С.Сюррей та ін..

Податкові пільги як елемент податкового механізму з'явилися у складі останнього як відповідь на необхідність реалізації стимулюючої функції податків, з одного боку, та розвитку соціально-фінансових відносин, з іншого. Податкова пільга - звільнення платника податків від нарахування і сплати податку чи сплата ним податку в меншому розмірі за наявності підстав, визначених законодавством певної країни [1]. Таке звільнення має на меті декілька завдань. До них можна віднести: надання умовно-фінансової допомоги з метою підтримки вразливих верст населення (соціальна спрямованість); стимулювання економічного зростання



суб'єкта господарювання за рахунок надання йому можливості накопичення обігових коштів для подальшого інвестування (економічна спрямованість); надання преференцій з метою економічної підтримки виробництва, яке дозволяє реалізувати функцію збалансованості інтересів (протекціонізм).

Формою надання умовно-фінансової допомоги в Україні, наприклад, є пільги, які надаються особам внаслідок втрати годувальника, смерть якого пов'язана з Чорнобильською катастрофою; дітям-інвалідам; на проїзд у транспорті і т.і. Тут мова йде не про звільнення від сплати податків, а про певне (латентне) фінансування. Тому, як правило, такі пільги (а в Україні такі пільги застосовуються у системі соціального забезпечення) мають соціальну спрямованість. Так, протягом 2005–2015 рр. в українському законодавстві налічувалося близько 555 пільг у 2005 році та 551 пільга у 2015 році, а отримували їх 22,143 млн. осіб (51,78 % від усього населення)[2]. За інформацією Державної служби статистики України станом на 1.01.2016 р. кількість інвалідів, які отримували пільги становила – 2614061 осіб, станом на 01.01.2017 кількість осіб з інвалідністю, які отримують пільги, становить 2 603 319. Тобто кількість отримувачів пільг за даною категорією суттєво не змінюється[3].

Дещо іншою формою пільг, яка має соціально-економічну спрямованість, є пільги при сплаті ПДФО. Такі пільги застосовуються задля підтримки рівня життя населення, від чого, у свою чергу, залежить споживчий попит та нормальне функціонування економіки. Разом з тим, застосування таких пільг призводить й до зниження фіскальної функції цього податку.

Стимулювання економічної діяльності за допомогою пільг (економічна спрямованість) виявляється у формі або пониженої ставки податку, або звільнення на деякий час платників від сплати певного податку. Як правило, така пільга застосовується не до конкретного суб'єкта господарювання, а до галузі, або до СПД, які знаходяться у спеціальній економічній зоні.

Прикладом надання пільги у формі або пониженої ставки податку, або звільнення є особливості оподаткування прибутку підприємств, отриманого у зв'язку із впровадженням енергоефективних технологій, а саме: звільняється від оподаткування 80% прибутку підприємств, отриманого від продажу на митній території України товарів власного виробництва за переліком, установленим Кабінетом Міністрів України. (Стислий опис видів таких товарів наведено у Переліку, затвердженому постановою № 1005). [4, 5]. Слід зазначити, що кількість пільг з різних податків та зборів має стійку тенденцію до зменшення. Починаючи з 1997 року, Державна податкова служба щоквартально формує та затверджує довідник пільг, які передбачені чинним законодавством зі сплати податків і зборів. Відповідно до першого довідника, кількість видів пільг становила 271 одиниць. Згідно з Довідником N 91/1 податкових пільг, що є втратами доходів бюджету, станом на 01.01.2019 кількість пільг з податку на прибуток становить 18 од.; з плати за землю – 18 од.; з ПДВ – 37 од.; з акцизного податку – 9 од.; з податку на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки – 1 од.; з місцевих податків і зборів – 2 од.; з державного мита – 4 од.; разом – 89 од.

Надання пільг призводить, особливо на першому етапі впровадження, до певних втрат бюджету. Тому постає питання, у якому випадку застосування пільг, як елементу податкового механізму призводить до виправданих втрат, тобто стимулює виробництво, впровадження новітніх технологій, а в якому є тільки обтяжливим для бюджету. Відповідь на це питання стає засадою розробки низки заходів щодо впорядкування системи пільг та підвищення ефективності їх застосування з метою стимулювання економічної діяльності СПД.

Задля отримання певної картини щодо ефективності застосування податкових пільг проведемо статистичний аналіз.

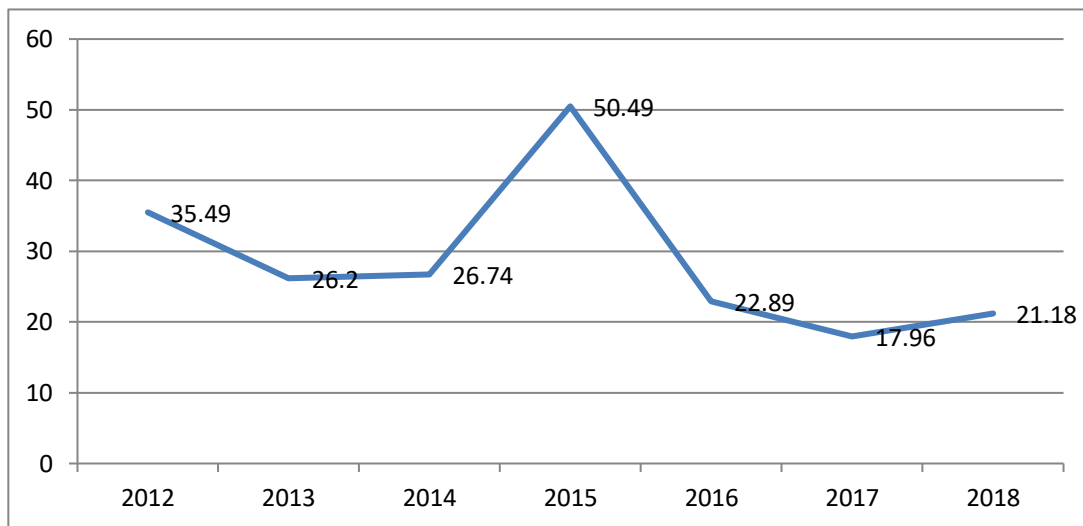
Найбільш масштабні обсяги втрат бюджету внаслідок пільгового оподаткування спостерігаються по таких видах податків: податок на додану вартість, податок на прибуток підприємств та

плата за землю. Основну частину втрат бюджету станом на 01.10.2006 р. склали втрати бюджету через надання пільг з ПДВ (92,99%). За той самий період 2011 р. вони дорівнювали 70,05%, тобто на 22,94% менше. Наступні за величиною втрати зумовлені податком на прибуток 5,23% та 26,22% у 2006-му і 2011 рр. відповідно. Станом на 01.10.2012 кількість отриманих пільг суб'єктами господарювання складає 167356, сума не сплачених податків та зборів у зв'язку з отриманням податкових пільг – 95 456,7 млн. грн., питома вага податку на додану вартість – 64,2 % (61 251,9 млн. грн.), податку на прибуток – 20,9 % (19 931,2 млн. грн.), акцизного податку – 12,1% (11 562,0 млн. гривень).

За даними ДФСУ станом на 01.10.2015 кількість отриманих пільг суб'єктами господарювання становить 72088, сума не сплачених суб'єктами господарювання податків та зборів до державного та місцевих бюджетів у зв'язку з отриманням податкових пільг – 122 024,3 млн. грн., з яких питома вага податку на додану вартість – 72,7 % (88 738,4 млн. грн.), податку на прибуток – 6,1 %. (7 481,5 млн. грн.), акцизного податку – 18,6 % (22 736,9 млн. гривень.).

Отже, результати періодичного відстеження свідчать про постійне поступове зменшення кількості отриманих пільг суб'єктами господарювання. При цьому суми не сплачених податків та зборів у зв'язку з отриманням податкових пільг збільшилася (з 61 251,9 млн. грн. станом на 01.10.2012 до 122 024,3 млн. грн. станом на 01.10.2015, тобто на 99,2 %).

На рис.1 вказані втрати бюджету від надання податкових пільг.

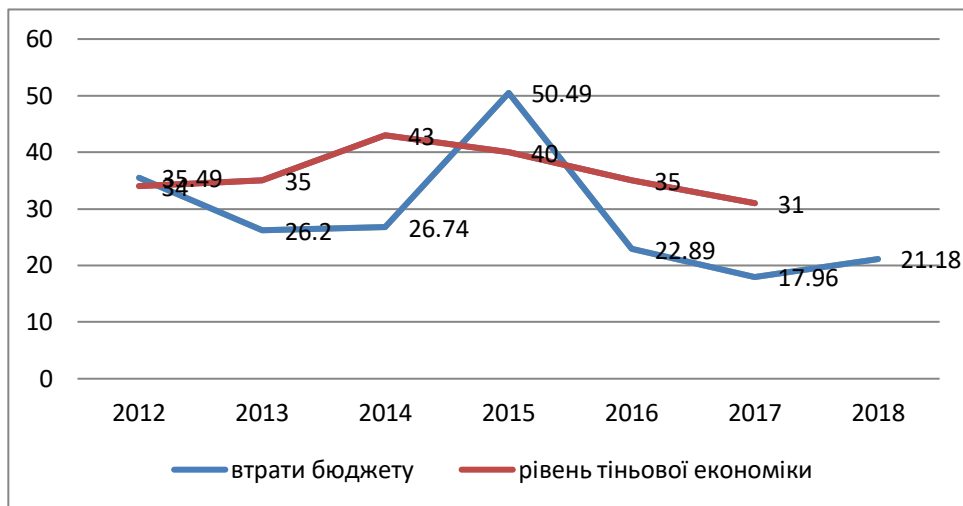


**Рис.1. Втрати бюджету унаслідок пільгового оподаткування ПДВ(млрд.грн.) [ 3]**

Згідно прогнозу за 2018 р. втрати бюджету від надання податкових пільг з ПДВ становлять 21,18 млрд.грн.

Аналіз змісту довідника пільг за 2018 р. щодо отримувачів пільг з ПДВ показав, що вони в основному мають соціально спрямовану дію. Тобто, якщо ПДВ станом на 2016 р. ще виконував стимулюючу роль, то зміни, що відбулися стосовно ПДВ у сфері агропромислового комплексу і які були суттєвими. Перестали виконувати цю функцію: скасовані пільги з уплати ПДВ за зерновими позиціями, змінений спецрежим з ПДВ (85% податку перераховується до бюджету, 15% ПДВ залишиться в розпорядженні сільгоспвиробника. Для компаній в сфері тваринництва – 20 % на користь бюджету і 80 % - платнику податків.

Інші операції - сплата податку ділиться в пропорції 50% на 50%. При цьому, якщо підприємство здійснює кілька видів діяльності (як в сфері АПК, так і паралельно в інших галузях), то підсумкові суми, що підлягають розподілу, розраховуються виходячи з питомої ваги кожного виробничого напрямку). Як вказують експерти, більшості учасників ринку сільгосппродукції, за винятком великих агрохолдингів, після скасування пільги на ПДВ стало вигідніше продавати свій врожай за готівкові кошти.



**Рис.2. Динаміка втрат бюджету унаслідок пільгового оподаткування ПДВ та рівень тіньової економіки**

Скупку продукції здійснюють певні схемщики, які шляхом фальсифікацій товарних документів і зовнішньоекономічного контракту, відправляють зерно за кордон, а отримані грошові кошти в розмірі десятків мільйонів доларів США не повертають в Україну, щоб вони не оподатковувалися [6].

Дещо інша ситуація з пільгами на податок на прибуток. Звільняються від оподаткування податком на прибуток, або застосовується 0 ставка для певних організацій та галузей.

Але важливою є й інша інформація, а саме, чи призвели пільги, що діяли, до зростання економіки в цілому та відповідних галузей, чи відбувся притік інвестицій та чи відбувся інноваційний розвиток.

Проведений аналіз показав, що вплив застосування податкових пільг на розвиток економіки має неоднозначний характер. Так, з метою розвитку вітчизняної індустрії програмної продукції суб'єктам господарювання у цій сфері надано значні преференції. Але такі преференції не суттєво вплинули на розвиток цієї сфери діяльності.

У табл.1 наведені дані щодо обсягів виробництва продукції, до якої були застосовані ті чи інші пільги, та отримані фінансові результати до оподаткування по ним відповідно.

Як видно з даних таблиці, незважаючи на надані пільги зростання обсягів будівництва суден та човнів практично не

відбулося, а фінансовий результат характеризує дану галузь як таку, що знаходиться на межі виживання.

Таким чином, надання пільг не вплинуло на розвиток даної галузі. Майже така сама ситуація й виробництвом космічної техніки та літальних апаратів, пільги по яких надаються при проведенні такими підприємствами науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт.

Така галузь як «Комп'ютерне програмування, консультування та пов'язана з ним діяльність», де формується значна частка додатної вартості демонструє зростання за 5 років майже у 4 рази, а от фінансовий результат має дещо іншу динаміку: тільки 2016 та 2017 рр. демонструє певне зростання. Найбільш «збиткова» діяльність «видання програмного забезпечення», саме та галузь, що найбільш затребувана сьогодні у світі й в якій українські програмісти мають значний успіх та затребуваність.

**Таблиця 1**

**Обсяг виробленої продукції та фінансові результати по окремих галузях економіки України, млн..грн.**

Рік	будування суден і човнів (код 30.1)	Фінансові результати до оподаткування «будування суден і човнів»	виробництво повітряних і космічних літальних апаратів, супутнього устаткування(код 30.3)	Фінансові результати до оподаткування «виробництво повітряних і космічних літальних апаратів, супутникового	комп'ютерне програмування, консультування та пов'язана з ними діяльність(код 62)	Фінансові результати до оподаткування «комп'ютерне програмування, консультування та	видання програмного забезпечення (код 58.2)	Фінансові результати до оподаткування видання програмного забезпечення (код 58.2)

				устаткуванню»		пов'язана з ним діяльність		
2012	2 281,8	-104,6	20 016,1	2975,8	10 007,8	124,0	838,4	-28,0
2013	2 061,3	95,4	19 870,4	2040,4	13 088,9	559,5	768,5	36,8
2014	1 872,1	-782,8	19 909,9	1271,8	18 421,9	253,7	612,1	-0,8
2015	955,1	-563,6	24 461,1	3781,1	27 107,2	34,1	716,1	46,9
2016	1 034,6	194,2	24 547,4	3273,6	38 678,0	2927,9	1 330,0	107,7
2017	2 307,4	144,0	27 035,4	5013,8	47 162,6	3399,8	1 520,5	8,8

Джерело: складено за даними [2]

У табл.2 надані дані щодо фінансового результату підприємств певних галузей. Як видно з даних таблиці, значні пільги, які мали сільгоспвиробники, дозволяють отримати прибуток підприємствам даної галузі, що стосується підприємств галузі інформації та телекомунікації, то наявність пільг не вплинули на їх діяльність позитивно. Зауважимо, що пільгову ставку з податку на прибуток підприємств для суб'єктів програмної індустрії скасовано з 1 січня 2015 р. Для платників ПДВ відповідно до норм пункту 26-1. підрозділу 2 розділу ХХ «Перехідні положення» Податкового кодексу України запроваджено і діють пільги по звільненню від ПДВ. Зокрема, з 1 січня 2013 року до 1 січня 2023, операції з постачання програмної продукції, звільняються від обкладення податком на додану вартість. Ця норма застосовується до внутрішніх українських контрактів.

Наочним є фінансовий результат підприємств фінансової та страхової діяльності: за відсутності пільг вони стабільно отримують прибуток. Такі статистичні спостереження свідчать про неоднозначний регулюючий вплив податкових пільг на розвиток реального і фінансового сектора економіки. Розглянемо

співвідношення темпів зростання доходів бюджету та темпи зростання втрат від надання податкових пільг (табл.3).

Як видно з даних таблиці, темп зростання податкових пільг перевищує темпи зростання доходної частини держбюджету, що свідчить про неефективність надання пільг.

**Таблиця 2**

**Фінансовий результат підприємств за деякими галузями економіки України,млн..грн.**

Галузь	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Сільське, лісове та рибне господарство	25565,9	26992,7	15147,3	21677,4	103137,6	91109,5	69344,1
Промисловість	58662,3	21353,4	13698,3	-166414,0	-181360,9	-7569,6	87461,7
У т.ч. виробництво повітряних і космічних літальних апаратів, супутнього устаткування	2240,6	2975,8	2040,4	1271,8	3781,1	3273,6	5013,8
будування суден і човнів	-106,9	-104,6	95,4	-782,8	-563,6	194,2	144,0



Інформація та телекомунікації	4440,7	6300,1	6817,6	-15373,9	-10166,6	4197,9	15195,3
У тому числі комп'ютерне програмування, консультування та пов'язана з ними діяльність	-357,1	124,0	559,5	253,7	34,1	2927,9	3399,8
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	21591,5	9608,0	-6047,5	-128134,8	-80564,3	7277,0	39296,3
Фінансова та страхова діяльність	8818,8	11769,8	6093,7	-4829,2	-8516,4	431,0	18280,2

Джерело: складено за даними [2]

Достатньо показовим щодо дієвості податкового механізму застосування пільг є аналіз співвідношення темпів зростання доданої вартості за витратами підприємств галузей, що аналізуються, питомої ваги доданої вартості в обсягах виробленої продукції та фінансового результату (табл.4)

Таблиця 3

**Темпи зростання доходів бюджету та темпи зростання втрат зведеного бюджету від надання податкових пільг з ПДВ**

Показник	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Темпи зростання доходів бюджету	0,99	1,03	1,43	1,20	1,30	н/д
Темп зростання втрат від надання податкових пільг з ПДВ	1,02	1,02	1,88	0,45	0,78	1,18

Розраховано самостійно

Таблиця 4

**Темп росту доданої вартості за витратами та питомої ваги доданої вартості (ДВ) в обсягах виробленої продукції підприємств за окремими галузями в Україні**

Рік	температура (до попереднього року) ДВ за підприємствами с/г	питома вага ДВ в обсягах виробництва с/г	температура (до попереднього року) ДВ за виробництвом повітряних і космічних літальних апаратів, супутнього устаткування (г) 30.3)	температура (до попереднього року) ДВ в обсягах виробництва суден і човнів (код 30.1)	питома вага ДВ в обсягах виробництва суден і човнів	температура (до попереднього року) ДВ за виробництвом 'ютерне програмування, консультації та пов'язаними діяль	питома вага ДВ в обсягах виробництва комп'ютерних програм, консультації та	температура (до попереднього року) ДВ за виданням програмного забезпечення (код 58.2)	питома вага ДВ в обсягах виданого програмного забезпечення (код 58.2)

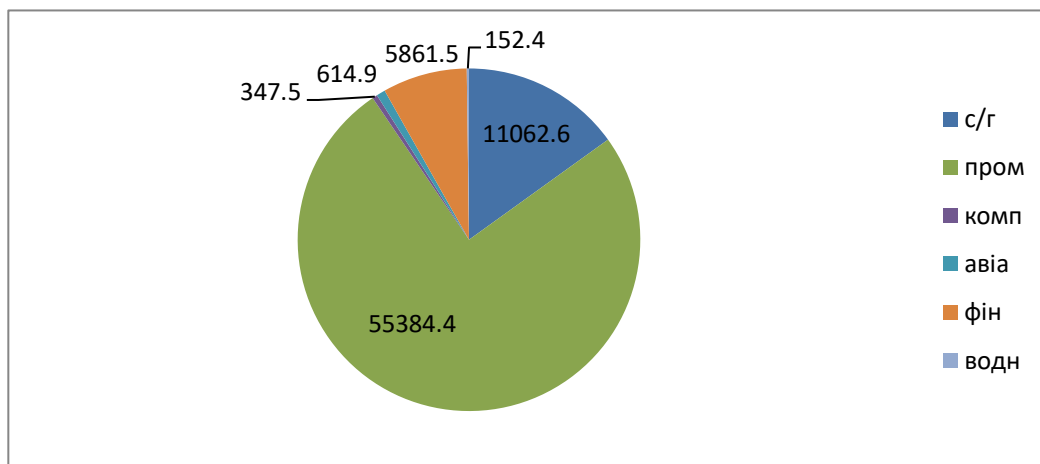
			раті в, суп утн ьог о уст атк ува ння (rjl 30.3 )				ність			
2012		0,42		0,59		0,32		0,45		0,49
2013	0,93	0,36	0,95	0,57	1,48	0,52	1,56	0,54	0,95	0,51
2014	1,80	0,45	0,82	0,47	1,42	0,82	1,34	0,52	0,66	0,43
2015	1,46	0,45	1,35	0,52	0,20	0,32	1,05	0,37	1,11	0,40
2016	1,02	0,40	1,11	0,57	1,39	0,42	1,63	0,43	2,02	0,44
2017	1,05	0,38	1,05	0,55	2,27	0,43	1,43	0,50	1,54	0,60

Розраховано самостійно за даними [2]

Отримані дані свідчать, що найбільша питома вага доданої вартості в обсягах виробленої продукції належить «виробництву повітряних і космічних літальних апаратів, супутнього устаткування» (47-59 %%); найменша – виробництво сільськогосподарської продукції. Але порівняння фінансових результатів підприємств цих галузей свідчить, що підприємства сільського господарства значно прибутковіше, при цьому зростання доданої вартості у підприємств сільгоспвиробників практично не відбувається, що свідчить про поступове вичерпання потенціалу. Підприємства зі значною питоною вагою доданої вартості тільки з 2015 р. починають демонструвати добрі фінансові результати (темп росту від 1,5 до 2,1 разів), але незначні обсяги виробництва, збільшення яких можливе при суттєвих інвестиційних вкладеннях,

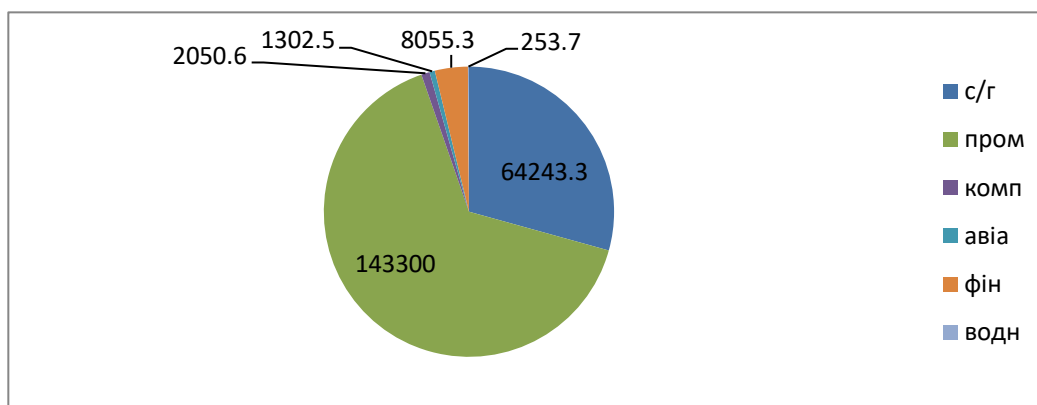
адже власних ресурсів незважаючи на пільги з податку на прибуток, не дозволяють розглядати ці галузі як перспективні з точки зору наповнення бюджету. Таким чином, податковий механізм надання пільг (за галузевим принципом) без інвестиційних вкладень не виконує поставлену задачу щодо стимулювання виробництва.

Аналіз динаміки капітальних інвестиційних вкладень крізь призму пільг, що діють у обраних галузях (крім «Фінансова та страхова діяльність»), продемонстрований на рис.3 та 4.



**Рис.3. Капітальні вкладення у галузі економіки України у 2010 р. (вибірково), млн..грн.**

Як видно з рис.3-4, зростання інвестицій відбулося за всіма видами економічної діяльності, особливо у галузь «Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство» в 5,8 рази (наявність пільг з ПДВ, платі за землю, фіксований с/г податок) та промисловість в 2,6 рази (в основному у «зелену енергетику»). В інші види економічної діяльності у загальному обсязі інвестицій приріст склав від 0,8% у 2010 р. до 0,06 % у 2017 р. («водний транспорт», пільги з податку на прибуток); від 0,3% у 2010 р. до 0,29% у 2017 р. («авіаційний транспорт», пільги з податку на прибуток); від 0,19% у 2010 р. до 0,48% у 2017 р. («Комп'ютерне програмування та надання інших інформаційних послуг», пільги з податку на прибуток, пільги з ПДВ); від 3,2% у 2010 р. до 1,8% у 2017 р. («Фінансова та страхова діяльність»).



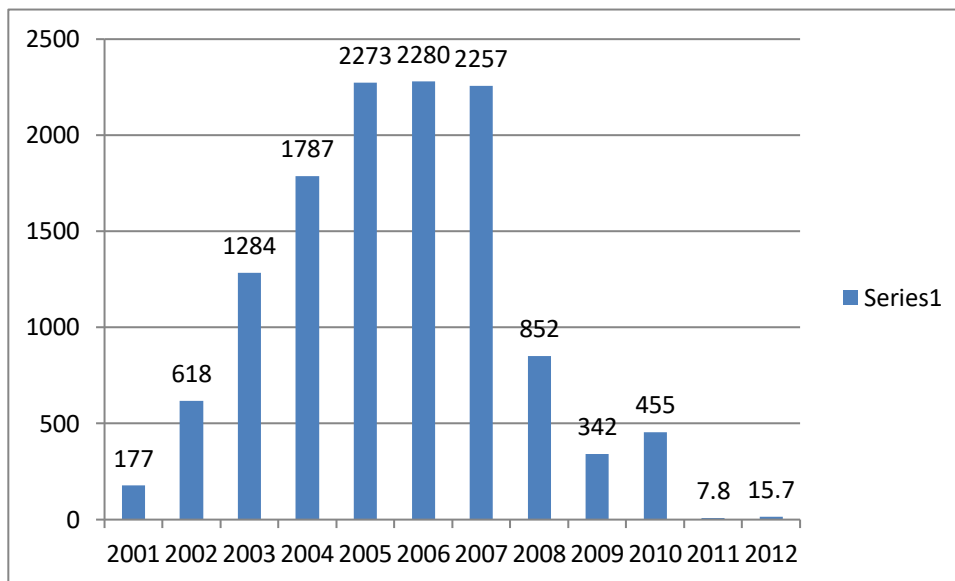
**Рис.4. Капітальні вкладення у галузі економіки України у 2017 р. (вибірково), млн..грн.**

Таким чином, податковий механізм надання пільг має позитивний стимулюючий ефект не тільки при наданні власно пільг, але й здійсненні суттєвих капітальних інвестицій.

Одним з видів пільгування є впровадження спеціальних економічних зон, режимів оподаткування та створення технопарків з певними пільгами задля стимулювання розвитку інвестиційних процесів та створення інноваційних продуктів. Технопарками виробляється інноваційна продукція, яка стає «локомотивом» руху національної економіки і надає значні перспективи у розвитку інших галузей. Для технопарків податкові пільги були надані з митних зборів, а перерахування податку на прибуток та ПДВ здійснювалось на спеціальні рахунки з можливістю використання виключно на науково-технічну та інноваційну діяльність [8].

Динаміка обсягів продукції технопарків наведена на рис.5.

З наведеного рис.5 видно, що при наданні пільг з оподаткування технопаркам (ПДВ, податок на прибуток, мито) обсяг їх реалізованої продукції збільшився за 6 років (2001-2007 рр.) в 12,75 разів, за час роботи технопарків обсяг реалізованої інноваційної продукції становив 13 млрд.грн., забезпечивши створення 3,5 тис. робочих місць, відрахування в бюджет становили 1,3 млрд.грн. [10].



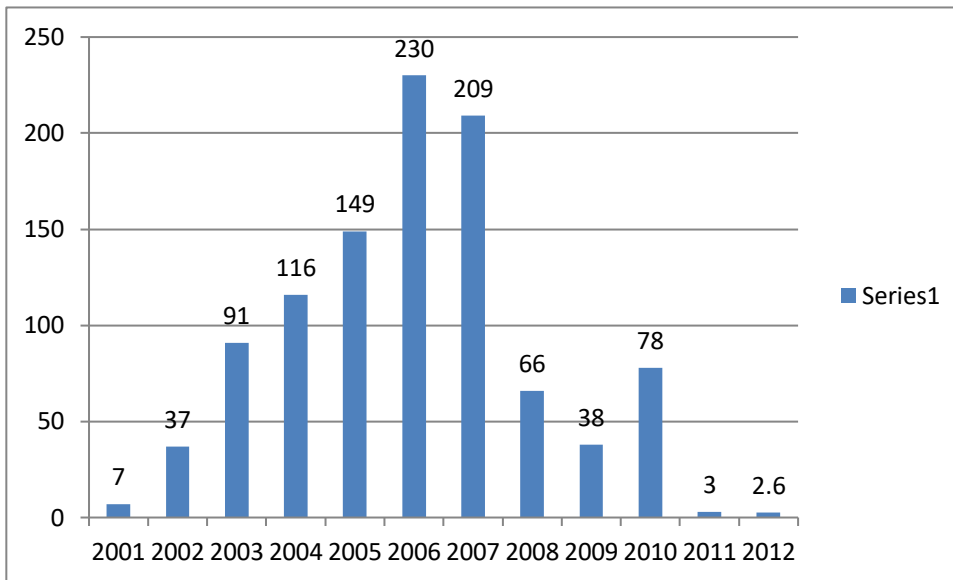
**Рис. 5. Річні обсяги реалізованої продукції технопарками України, млн.грн.**

*Джерело: складено за [9]*

Разом з тим, починаючи з 2010 р. всі показники технопарків почали знижуватися. За думкою Мазура А.А., Пустовойта С.В. до такого стану призвело постійне змінювання законодавства та його недотримання державними органами; блокування прийняття свідомо інноваційних проектів; відсутність державної підтримки у вигляді податкових пільг, пільгових кредитів та фінансової допомоги. На рис.6 вказано динаміку надходжень до бюджету від діяльності технопарків.

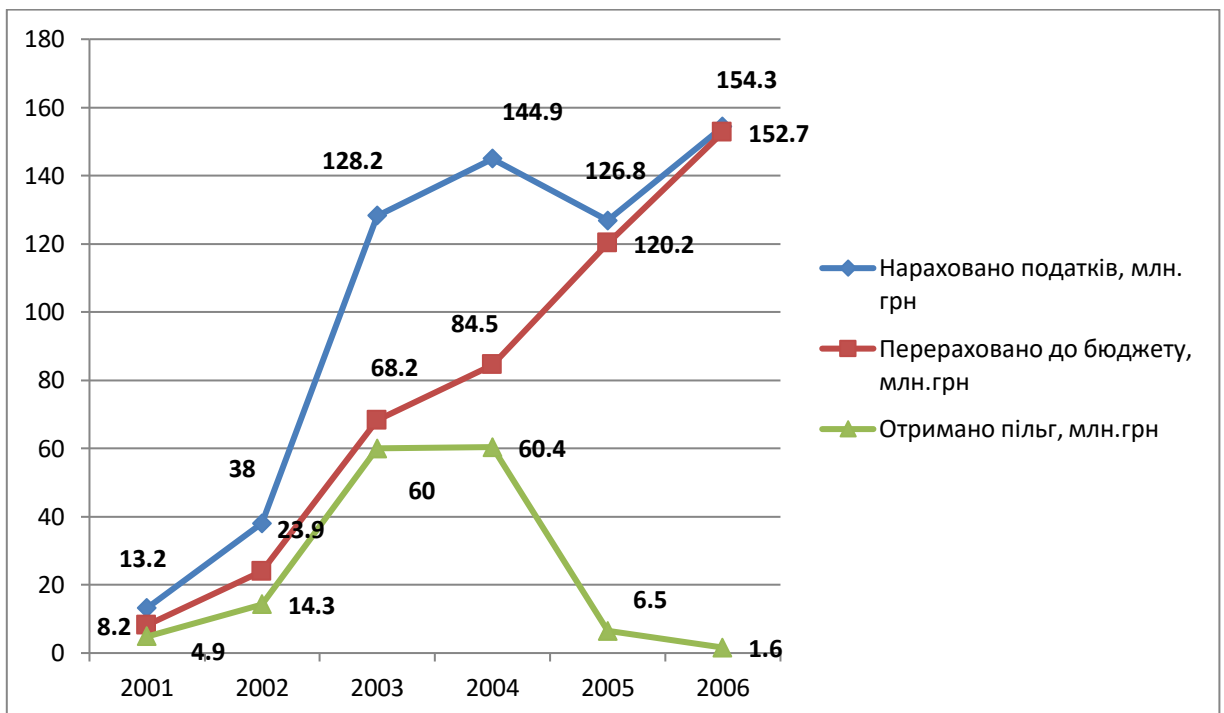
Ілюстрацією зростання продукції, втрат від надання пільг та надходжень до бюджету є діяльність інституту ім.. Є.О. Патона.

На сучасному етапі на території технопарків продовжує діяти спеціальний порядок імпорту продукції. Компаніям, які беруть участь в реалізації проектів на території технопарків, з держбюджету компенсується сплата ввізного мита.



**Рис.6. Динаміка відрахувань до бюджету від діяльності технопарків**

*Джерело: складено за [9]*



**Рис.7. Показники діяльності технопарку «Інститут електрозварювання ім. Є.О.Патона» [9]**

Наведемо статистичні спостереження щодо надходжень від підприємств податку на додану вартість по операціях, пов'язаних з виконанням інноваційних проектів( табл. 5).

**Таблиця 5**

**Динаміка надходжень від підприємств податку на додану вартість по операціях, пов'язаних з виконанням інноваційних проектів, Україна, грн..**

	2013	2014	2015	2016	2017
ПДВ	4 844,00	15 860,00	-15 570,00	1 331,00	403,73

Джерело: складено за даними [11]

Як видно з даних таблиці, використання інноваційних продуктів знаходиться на вкрай низькому рівні. Тому вже значний час перед Україною стає проблема стимулювання ефективного притоку іноземного та вітчизняного капіталу і перш за все в інноваційну діяльність. Проаналізуємо динаміку інвестицій з урахуванням податкових змін, що відбулися з прийняттям Податкового Кодексу (табл.6).

**Таблиця 6**

**Надходження прямих іноземних інвестицій в Україну у період 2009-2018 рр.(млн.дол.США) [12]**

Рік	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 за три кв.
Сума інвестицій	4816	6495	7207	8401	4499	410*	2961	3284	2202	1526

\*без урахування окупованих територій (Криму, Севастополя, частини Донбасу)

Як видно прями іноземні інвестиції, незважаючи на спрощення системи оподаткування (ПКУ прийнятий у 2010 р.) спочатку



збільшувалися, але потім різко пішли на спад, що пояснюється нестабільною політичною ситуацією. Таким чином, можемо зробити висновок, що реформи, що відбулися у 2010-2011 рр., мали позитивний вплив на надходження інвестицій, але більш суттєвий вплив здійснили події на сході України.

Наведені дані дозволяють зробити висновок, що при підтримці держави у вигляді фінансової допомоги, капіталовкладень та одночасному наданні пільг, податковий механізм надання пільг може мати стимулюючий вплив на економіку України.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Податкове право. Навч.посб. за ред. М.П.Кучерявенко[Електронний ресурс]. – Режим доступу: [uristinfo.net/.../3720-glava-12-...kovi-pilgi.html](http://uristinfo.net/.../3720-glava-12-...kovi-pilgi.html)

2. Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

3. Інвалідність 2017-2018 рр. - запит до... | Доступ до...[Електронний ресурс]. – Режим доступу: [dostup.pravda.com.ua/.../invalidnist\\_2017\\_2018\\_gr](http://dostup.pravda.com.ua/.../invalidnist_2017_2018_gr)

4. Податковий кодекс України[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-1>

5. Довідкова інформація від 01.10.2016, Довідник N 81/1 податкових пільг, що є втратами доходів бюджету станом на 31.12.2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/ST001386.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ST001386.html)

6. *Потери сводного бюджета от налоговых льгот бу... - ...*[Електронний ресурс]. – Режим доступу: [infogram.com/.../](http://infogram.com/.../)

7. Озвучены ключевые потери бюджета от действия льгот [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://economics.lb.ua/finances/2013/06/11/205631\\_ozvucheni\\_klyuchevie\\_poteri\\_byudzheta.htm](http://economics.lb.ua/finances/2013/06/11/205631_ozvucheni_klyuchevie_poteri_byudzheta.htm)

8. <http://www.expert.ua/img/60/img53.gif>

9. Технологічні парки України | ТЕХНОПАРКИ В СУЧАСНОМУ...pdf7 Кб [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [irbis-nbuv.gov.ua/.../scinn\\_2013\\_3\\_9.pdf?..](http://irbis-nbuv.gov.ua/.../scinn_2013_3_9.pdf?..)

10. Поможет ли новый закон реализовать потенциал технопарков в ... <https://delo.ua> > Бизнес > Рынки > IT и Телеком

11. Офіційний веб-сайт Держказначейства України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [treasury.gov.ua](http://treasury.gov.ua)

12. Прямі іноземні інвестиції (2018) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2018](http://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2018)

13. Наказ Державної податкової адміністрації України від 29.03.2011 № 167 «Про затвердження Порядку визначення сум податків та зборів, не сплачених суб'єктом господарювання до бюджету у зв'язку з отриманням податкових пільг за операціями, які здійснюються на митній території України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sfs.gov.ua/>

14. Звіт про періодичне відстеження результативності наказу Державної податкової адміністрації України від 29.03.2011 № 167 „Про затвердження Порядку визначення сум податків та зборів, не сплачених суб'єктом господарювання до бюджету у зв'язку з отриманням податкових пільг за операціями, які здійснюються на митній території України”[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sfs.gov.ua/>

15. Офіційний веб-сайт Державної фіскальної служби України [Електронний ресурс]. – Текст. і граф. дані. – Режим доступу : <http://sfs.gov.ua/>. – Назва з екрану.

16. Єгоричева С. Б., Тимошенко О. В., Сергеев Д. А. Вплив пільг за прямими податками на формування бюджетних доходів в Україні[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5137>

17. Фільо М. М. Проблема втрат бюджету від надання податкових пільг та шляхи вирішення[Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://\\_dSPACE.nbuv.gov.ua/.../48217/21-Filyo.pdf?](http://_dSPACE.nbuv.gov.ua/.../48217/21-Filyo.pdf?)

18. Перспективи компенсації втрат бюджету від застосування пільг з податку на прибуток підприємств. [Електронний ресурс]. –

Режим доступу : [http://ndi-fp.asta.edu.ua/.../NDI\\_Karmalit...0214\\_out.pdf](http://ndi-fp.asta.edu.ua/.../NDI_Karmalit...0214_out.pdf)

19. Отмена льготы по НДС для сельхозпроизводителей... [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [genplanua.com/otmena-lgoty-po-...yruchku-7400.html](http://genplanua.com/otmena-lgoty-po-...yruchku-7400.html)

## **ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ І НАПРЯМИ ЇХ ВИКОРИСТАННЯ В РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

*Добриніна Л.В.  
викладач кафедри фінансового менеджменту  
та фондового ринку  
Одеського національного економічного університету*

В процесі розвитку фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції, наявність ефективної фінансової системи є запорукою стабільного і динамічного розвитку економіки. Ефективною можна вважати таку фінансову систему, яка представлена широким колом фінансових посередників, спроможних гармонійно взаємодіяти та всебічно забезпечувати соціально-економічні і фінансові потреби суспільства. Тому актуальним є розвиток як банківських так і небанківських фінансово-кредитних установ України та їх взаємодія з реальним сектором.

Ефективна та динамічна діяльність парабанківських посередників в економіці будь-якої країни вважається однією із ознак її стабільного розвитку. Функціонування даних установ призводить до розвитку фінансового ринку, що, у свою чергу, сприяє формуванню інвестиційних та кредитних ресурсів у країні та стимулює розвиток економіки. На сьогодні в Україні склалася

банкоцентрична модель фінансового ринку, на якому головну роль відіграють банківські установи. Парабанківські посередники теж відіграють значну роль у функціонуванні фінансового ринку, а їх подальший ефективний розвиток вимагає створення відповідних умов діяльності даних установ. Саме тому актуальним є ґрунтовне та комплексне вивчення та дослідження сучасного стану функціонування та перспектив розвитку основних фінансово-кредитних установ України, які чинять значний вплив на розвиток економіки держави. [1]

Фінансово-кредитні установи відіграють вирішальну роль як у загальному розвитку окремих секторів економіки, так і виконують важливу соціально-економічну функцію, залучаючи, а потім перерозподіляючи залучені кошти у інші фінансові активи. Досвід розвинутих країн свідчить, що при ефективному функціонуванні небанківських фінансових інститутів досягається значний економічний ефект. Це проявляється у спроможності ефективно впливати на зростання обсягів інвестиційних ресурсів в економіці країни, задовольняючи потреби економічних суб'єктів у необхідному капіталі. Даний напрям є особливо актуальним для України в сучасних умовах становлення інвестиційно-інноваційної моделі розвитку національної економіки та її фінансової системи.

Багато питань залишаються нерозкритими з огляду на мінливість фінансово-економічної ситуації у нашій державі та відголосів фінансової кризи минулих років, виникнення нових можливостей для розвитку фінансово-кредитних установ.

Небанківські фінансові інститути як окрема ланка кредитної системи почали формуватися у середині XIX століття, хоча характерні для них операції, здійснювалися торговцями, лихварями, фінансовими і банківськими установами ще й набагато раніше. Внаслідок індустріального розвитку суспільства розподіл праці виникає і у сфері надання фінансових послуг. Банки зосередили увагу на послугах найбільшого попиту. Відповідно сегмент ризикових послуг фінансового ринку почали заповнювати різні небанківські фінансові інститути. Різноманіття видів небанківських

фінансових установ є однією з ознак розвиненості фінансової системи країни. Відтак, розвиток небанківського фінансового сектору можна розглядати як важливий чинник удосконалення фінансових відносин у країні. Збільшення видів та кількості професійних учасників фінансового ринку сприяє загостренню конкуренції між ними та призводить до зниження ціни на фінансові послуги та вартості інвестиційного капіталу.

Діяльність небанківських фінансових інститутів суттєво відрізняється від діяльності банків. Серед основних відмінностей – вузька спеціалізація, реалізація за рахунок неї небанківських послуг (за наявності дозволу держави – окремих банківських), відсутність безпосереднього впливу на формування пропозиції грошей на ринку, а також більший ризик порівняно з операціями банків [3].

Небанківські фінансові установи представлені установами, що забезпечують доступ учасників фінансового ринку (населення, підприємства, держава) до широкого спектру фінансових послуг небанківського характеру. Такими фінансовими установами є: страхові компанії, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди, ломбарди та інші фінансові компанії (табл. 1). Небанківські фінансові інститути визначено нами як сукупність інститутів небанківського сектора, що провадять діяльність у сфері надання вузькоспеціалізованих фінансових послуг щодо задоволення різноманітних індивідуалізованих коротко-, середньо- та довгострокових потреб у фінансових ресурсах домогосподарств та суб'єктів господарювання відповідно до чинного законодавства в їх взаємозв'язку та взаємозалежності в межах фінансового сектору країни.

Аналіз розвитку небанківського фінансового посередництва як в Україні, так і в зарубіжних країнах показав: незважаючи на суттєве відставання за обсягами активів від банківського сектору, небанківські фінансові установи можуть ефективно накопичувати та перерозподіляти фінансові ресурси на потреби економіки, які зайняли своє місце у відносинах мобілізації і розподілу капіталів,

становлячи в окремих випадках конкуренцію банківським установам.

Таблиця 1

**Класифікація небанківських фінансових установ [3]**

Джерело	Види небанківських фінансових установ										
	адміністратор недержавних пенсійних фондів	кредитні спілки	інші кредитні установи		юридичні особи публічного права	страхові компанії	ломбарди	недержавні пенсійні фонди	інша фінансова компанія	фінансові компанії	довірчі товариства
Огляд ринків. Офіційний сайт Нацкомфінпослуг	-	+	+		+	+	+	+	-	+	+
		кредитні установи			+	+	+			фінансові компанії	
Державний реєстр фінансових установ	+	+	+	+		+	+	+	-	+	+
			Інші кредитні установи			+	+	+		+	+
Комплексна інформаційна система Нацкомфінпослуг	+	+	+	+		+	+	+	+	+	+
			інші кредитні установи			+	+	+	+	+	+

Першими серед небанківських фінансових інститутів були кредитні спілки, які виконують фінансовий та соціальний захист її членів шляхом залучення їхніх особистих заощаджень для взаємного кредитування. Кредитні спілки є найменшими за обсягом активів та наймолодшими серед депозитних фінансових інститутів.

Під впливом приватизаційних процесів, які охопили країну в середині 90-х рр. ХХ століття, з'явилися перші інвестиційні організації: довірчі товариства, інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Упродовж 1994-1998 рр. інвестиційні посередники сформували пакети акцій приватизованих підприємств розмірами від

5% до 25%. На долю інститутів спільного інвестування припадало 42,6% усіх акумульованих приватизаційних майнових сертифікатів, натомість частка довірчих товариств склала 17% [4]. Сучасний етап розвитку інститутів спільного інвестування пов'язаний з прийняттям ЗУ «Про інститути спільного інвестування». Цей нормативний акт заклав основи сучасного функціонування фінансових посередників на фінансовому ринку України. Фінансові ресурси інвестиційні компанії формують за рахунок розміщення на ринку власних акцій та інвестиційних сертифікатів, активи – за рахунок придбання пайових та боргових цінних паперів інших емітентів. Інвестиційні компанії вкладають кошти в цінні папери великої кількості емітентів для того, щоб у рамках обраної стратегії максимально диверсифікувати портфель і зменшити ризики інвестування. Насамперед їх діяльність пов'язана з обслуговуванням емітентів і інвесторів та з фінансуванням перспективних галузей економіки.

Важливими небанківськими фінансовими інститутами як із соціальної, так і з економічної точки зору, є недержавні пенсійні фонди (НПФ). Перші НПФ з'являються на початку 90-их років минулого століття і діють за схемами трастових фондів (відповідно до Указу Президента від 1994 року «Про трастові фонди та трастові компанії»). Такі фонди збирали ваучерні сертифікати та гроші, які інвестувалися в приватизовані компанії, банківські депозити і використовувалися для фінансування різноманітних інвестиційних проектів. Проте банкрутство найбільших трастових фондів «Український дім Селенга» (збитки 100 тисяч вкладників склали орієнтовно 55 млн. дол. США) і приватного пенсійного фонду «Оберіг» підірвало довіру до цих фінансових установ і поступово призупинило їх розвиток [1,5]. Система недержавного пенсійного забезпечення є надзвичайно важливим учасником національного інвестиційного ринку. Саме використання пенсійних активів дає змогу залучити капітал населення, що перебував у формі заощаджень та не був задіяний, та спрямувати його у реальний сектор економіки у формі інвестицій направлений на створення нової продукції та інше.

Поява страхових компаній в нашій сучасній країні є одним з необхідних елементів ринкової інфраструктури, тісно пов'язаним з ринком засобів виробництва, споживчих товарів, ринком капіталу і цінних паперів, праці і робочої сили. Тому що діяльність кожного суб'єкта ринкових відносин пов'язана з ризиком, який необхідно попереджувати, зменшувати та фінансувати, на що і спрямована діяльність ринку страхових послуг, який через страхові організації шляхом використання особливих механізмів забезпечує процес безперервного суспільного відтворення. Страхування є важливим фактором стимулювання економіки, господарської активності окремих суб'єктів, оскільки створює для всіх учасників рівні права, можливість отримати вигоду, бажання ризикувати, надає впевненості у розвитку підприємницької діяльності, створює нові стимули зростання продуктивності праці та забезпечення економічного розвитку.

Страхові компанії є фінансовими посередниками, що здійснюють виплати своїм клієнтам при настанні певних подій, обумовлених у страховому полісі. Власники полісів сплачують страховій компанії премії в обмін на зобов'язання сплатити обумовлені суми в майбутньому при настанні певних подій. Страхова премія є платою за страхування, яку власник полісу вносить страховій компанії згідно з договором страхування. Укладаючи договори страхування, страхові компанії беруть на себе ризики власників полісів, а отримуючи страхові внески, отримують плату за прийняті на себе ризики. Страхові внески використовують для придбання облігацій, акцій, заставних та інших цінних паперів. Фактично відбувається нагромадження фінансових коштів, якими можна оперувати на фінансовому ринку, наприклад здійснювати інвестування та інше.

Помітну роль, особливо на кредитному ринку, останнім часом починають відігравати фінансові компанії, які прийнято відносити до парабанківських фінансових посередників. Ці установи особливо активно функціонують у тих сегментах фінансового ринку, де комерційні банки не зацікавлені у розвитку, що дає фінансовим



компаніям значні переваги та знижує рівень конкуренції з іншими кредитними посередниками. [4]

Тобто специфіка діяльності фінансової компанії в Україні полягає в тому, що її засновники самостійно обирають ті види послуг, які вони пропонуватимуть своїм майбутнім клієнтам, але вони не повинні суперечити встановленим законодавчими нормами обмеженням. Тобто вони виконують: посередництво в кредиті, посередництво на ринку будівництва, гарантування (поручительство), факторингова діяльність, робота з заборгованістю.

В умовах українських реалій фінансові компанії, насамперед, отримують фінансові ресурси від комерційних банків за рахунок кредитування останніми діяльності зазначених установ. Саме такий розповсюджений інструмент залучення коштів і впливає на розміри відсоткових ставок за кредитами, що надаються фінансовими компаніями, які є вищими, ніж у комерційних банках.[4]

Ломбарди були створені з метою надання можливості населенню зберігати предмети особистого користування і домашнього вжитку, а також брати позику під заставу цих речей.

Основне призначення недержавних фінансових установ (НФУ) полягає у фінансуванні економічної діяльності та забезпеченні ефективного перерозподілу капіталу в суспільстві. Завдяки цьому створюються сприятливі умови для ефективного функціонування реального сектору економіки та прискорення кругообігу капіталу в процесі господарської діяльності. Поряд з цим діяльність НФУ сприяє активізації підприємництва, стимулює платоспроможний попит з боку населення, збільшує грошову масу в країні, забезпечує зростання ефективності функціонування економіки та її розширене відтворення. Небанківські фінансові установи, акумулюючи кошти індивідуальних інвесторів і вкладаючи їх у різні економічні проекти, забезпечують рівновагу на ринку капіталів через погодження пропозиції і попиту на фінансові ресурси, перерозподіляють і знижують фінансові ризики, забезпечують підвищення ліквідності фінансових вкладень різних інвесторів внаслідок професійного управління залученими коштами [2,6]. Таким чином, крім

досягнення власних комерційних цілей, небанківські фінансові установи сприяють вирішенню загальноекономічних завдань, фінансуванню реального сектору економіки та економічному зростанню в Україні.

Таким чином, як випливає із вищенаведеного, наразі існує велике різноманіття видів фінансових посередників. Значна кількість із них вже функціонує на вітчизняному ринку, а інші – тільки починають зароджуватися. Проте роль фінансових посередників у сучасному економічному та суспільному житті важко недооцінювати. Так, фінансові посередники позитивно впливають на кругообіг активів у процесі розширеного відтворення, підвищують темпи економічного зростання, стимулюють розвиток торгівлі, виробництва та інших сфер економічної діяльності. Особливо важливу роль фінансове посередництво має для великих суб'єктів господарювання, які через специфіку своєї діяльності мають ділові контакти з багатьма контрагентами, розрахунки з якими технічно неможливо реалізувати без допомоги фінансових посередників.[1]

Представимо динаміку розвитку небанківських фінансово-кредитних інститутів (табл.2). У зв'язку із набранням чинності Законом України «Про внесення змін до деяких законів України щодо відшкодування фізичним особам через систему гарантування вкладів фізичних осіб шкоди, завданої зловживаннями у сфері банківських та інших фінансових послуг» змінено тип фінансової установи (кредитних установ та юридичних осіб публічного права) на «фінансова компанія»; - фінансових компаній – управителів ФОН та ФФБ, а також адміністраторів фінансових активів для придбання товарів у групах.[5]

Ступінь розвитку ринку фінансових послуг обумовлюється кількістю та якістю фінансових установ, а також різноманітністю фінансових послуг, які вони можуть запропонувати. Ураховуючи реальний стан вітчизняних підприємств, значну їх потребу у додаткових коштах, а також часткове запозичення досвіду становлення небанківських фінансових установ (НФУ) за кордоном, можна говорити про те, що невдовзі і ця частина НФУ вийде на

новий етап свого розвитку, створюючи значну конкуренцію банківським установам, а для підприємств – можливість доступу до дешевих і якісних фінансових продуктів і послуг.

**Таблиця 2**

**Державний реєстр фінансових установ України у 2014-2017 рр.[ 12 -14]**

Фінансові установи	Станом на		протягом 2016 року		Станом на 31.12. 2016	Відхилення (шт.)	Станом на 31.12. 2017	Відхилення (шт.)
	Станом на 31.12. 2014	Станом на 31.12. 2015	Внесено	Виключено				
Страхові компанії, всього	382	361	6	57	310	-51	294	-16
у тому числі:								
страхові компанії з ризикових видів страхування	325	312	6	47	271	-41	261	-10
страхові компанії зі страхування життя	57	49	0	10	39	-10	33	-6
Кредитні установи, всього	711	728	43	150	621	-107	-	
у тому числі:								
кредитні спілки	589	588	5	131	462	-126	378	-84
інші кредитні установи	92	110	38	18	130	20	-	
юридичні особи публічного права	30	30	0	1	29	-1	-	

Ломбарди	477	482	30	56	456	-26	415	-41
Фінансові компанії	415	571	166	87	650	79	818	+9
Довірчі товариства	2	2	0	0	2	0	2	0
Недержавні пенсійні фонди	76	72	0	8	64	-8	64	0
Адміністратори НПФ	24	23	0	1	22	-1	22	0
Разом	2 087	2 239	245	359	2 125	-114	199 3	- 132

На сьогодні можемо спостерігати таку динаміку функціонування НФУ.

Аналізуючи роль небанківських фінансових установ у забезпеченні економічних суб'єктів фінансовими ресурсами, вважаємо за доцільне прослідкувати розподіл активів цих посередників. Варто зазначити, що від інвестиційної спрямованості структури активів залежить розвиток усіх інститутів фінансового сектору.[7]

Станом на 31.12.2017 в Державному реєстрі фінансових установ налічувалося 1 993 фінансові установи.

За підсумком 9 міс. 2018 року загальна кількість функціонуючих страхових компаній склала 285, серед яких 31 СК «life» та 254 СК «non-life». Кількість компаній на страховому ринку України тривалий час демонструє тенденцію до зменшення, за 9 місяців 2018 року в порівнянні з аналогічним періодом попереднього року їх кількість скоротилася на 11 СК. Станом на 01.10.2018 р. обсяг загальних активів страховиків становив 56,81 млрд. грн., що на 4,7% більше відповідного показника за аналогічний період минулого року. Обсяг активів, визначених статтею 31 Закону України «Про страхування», збільшився на 8,3% до 38,3 млрд. грн. Зростання

сукупного показника відбулось в значній мірі за рахунок збільшення обсягів коштів вкладених у цінні папери, що емітовані державою (+10,3%).[12 -14] Станом на 01.10.2018 р. у Державному реєстрі фінансових установ налічувалось 358 кредитних спілок. З початку 2018 року кількість кредитних установ зменшилася на 20 одиниць (-9,8%). Сукупність кредитних спілок з початку 2017 року продемонструвала збільшення обсягів власного капіталу, поряд із збільшенням загальної суми активів.

Станом на 01.10.2018 р. до Державного реєстру фінансових установ було внесено інформацію про 373 ломбарди, що на 54 менше, ніж за підсумком аналогічного періоду 2017 року (427 установ). Ключові показники діяльності ломбардів наведено в табл. 5[12 -14]. За підсумком 9 міс. 2018 року сума наданих фінансових під заставу кредитів збільшились на 0,4%, сума погашених фінансових кредитів зменшилась на -1,5%, а кількість наданих під заставу фінансових кредитів зменшилася на 1,6%.

Показник кількості договорів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу, зменшився найбільш вагомо – на 27,2%. Середньозважена річна процентна ставка за фінансовими кредитами ломбардів за 9 міс. 2018 року становила 214,3% (192,6% станом на 01.10.2017 р.)[12 -14].

Станом на 01.10.2018 р. в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 62 недержавні пенсійні фонди та 22 адміністратори НПФ (64 НПФ та 22 адміністратори за підсумком III кв. 2017 року). Ключові показники діяльності недержавних пенсійних фондів наведено в табл. 6 [12 -14].

Протягом 9 місяців 2018 року адміністраторами недержавних пенсійних фондів укладено 66,3 тис. шт. пенсійних контрактів, що на -3,1% (-2,1 тис. шт.) менше значення показника станом на 01.10.2017 р.

Таблиця 3

**Динаміка активів, визначених статтею 31 Закону України  
«Про страхування»[12 -14]**

	2016	2017	01.10.2017		01.10.2018		Темп приросту, 9 міс. 2018/ 9 міс. 2017, %
			млн. грн.	%	млн. грн.	%	
Всього	35 071.90	36 084.60	35 350.60	100.00%	38 297.40	100.00%	8.3%
Грошові кошти на поточних рахунках	2 925.40	2 757.40	2 707.20	7.70%	3 005.70	7.85%	11.0%
Банківські вклади (депозити)	11 528.60	12 238.20	11 804.40	33.40%	13 431.60	35.07%	13.8%
Нерухоме майно	2 601.00	2 655.10	2 594.30	7.30%	2 680.00	7.00%	3.3%
Акції	7 968.60	6 653.60	7 126.20	20.20%	5 954.30	15.55%	-16.4%
Цінні папери, що емітуються державою	5 540.20	6 572.10	6 069.50	17.20%	7 422.00	19.38%	22.3%
Права вимоги до перестраховиків	3 471.90	4 054.50	3 717.00	10.50%	4 652.40	12.15%	25.2%
Інше	1 036.20	1 153.70	1 332.00	3.77%	1 151.40	3.01%	-13.6%

Таблиця 4

**Динаміка показників діяльності системи кредитних спілок,  
млн. грн.[12 -14]**

	2016 р.	2017	01.10.2017	01.10.2018
Активи	2 032.50	2 169.80	2 164.60	2 352.40
Капітал	1 044.40	1 062.50	1 099.50	1 100.70
Сума доходів	715.6	739.1	556.7	604.3
Сума витрат	618.3	659.6	459.2	528.6
Кредити надані членам КС	1 799.50	1 902.30	1 912.30	2 126.30
Кількість кредитів, наданих членам КС, од.	159 450	143 289	151 269	138 047
Внески членів КС на депозитні рахунки	831.8	937	904.3	1050.6
Заборгованість за неповерненими та простроченими кредитами, наданими членам КС	368.7	345.8	363.4	366.3

За даними УАІБ (Української Асоціації інвестиційного бізнесу) станом на 1-ий квартал 2018 року кількість КУА, за даними УАІБ, не змінилася – 296 компаній – протягом кварталу було закрито 2 КУА і таку ж кількість створено (отримали ліцензії).

**Таблиця 5**

**Ключові показники діяльності ломбардів, млн. грн.[12 -14]**

	2016	2017	01.10.2017	01.10.2018	Темпи приросту, 9 міс. 2018/ 9 міс. 2017	
					млн. грн.	%
Кількість ломбардів (на кінець періоду)	456	415	427	373	-54	-12.65%
Сума наданих фінансових кредитів під заставу (млн. грн.)	16 718.00	16 389.00	12 308.20	12 353.00	44.8	0.36%
Кількість наданих фінансових кредитів під заставу, тис. шт.	11 943.60	12 226.30	9 108.70	8 966.30	-142.4	-1.56%
Сума погашених фінансових кредитів (млн. грн.), у тому числі:	16 414.70	16 395.90	12 254.40	12 069.40	-185	-1.51%
<i>погашено за рахунок майна, наданого в заставу</i>	1837.4	2 081.50	1 639.40	1 192.90	-446.5	-27.24%

Кількість зареєстрованих ІСІ станом на 31.03.2018 зросла до 1713, а діючих фондів, що досягли нормативу мінімального обсягу активів, зростала другий квартал поспіль – до 1166. Розширення індустрії підтримували нові венчурні ПФФ, яких загалом стало більше на 9 (+1,4%).[12-14]

У той же час, незважаючи на зниження кількості фінансових установ, капіталізація ринку небанківських фінансових послуг суттєво зросла.

Зокрема, активи і власний капітал фінустанов на кінець 2017 року склали понад 173,1 млрд грн (12,9% щодо активів банківської системи країни) і 56,2 млрд грн (34,3% від власного капіталу банків), що відповідно на 8% і 4% більше, ніж на кінець 2016 року.

Таблиця 6

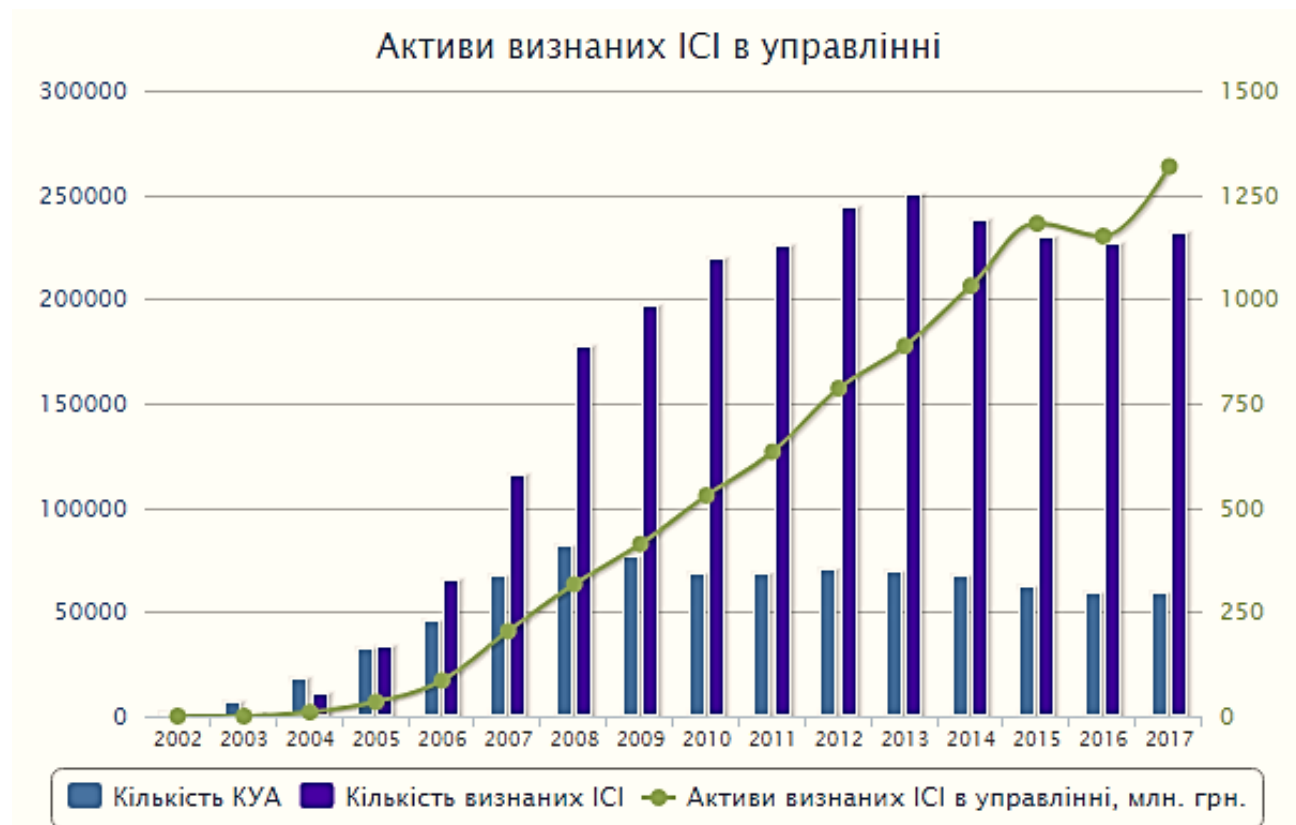
## Ключові показники діяльності НПФ, млн. грн. [12 -14]

Показники	2016	2017	01.10.2017	01.10.2018	Темпи приросту (%), 9 міс. 2018/ 9 міс. 2017
Кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	62.6	58.7	68.4	66.3	-3.1%
Загальна кількість учасників НПФ, тис. осіб	834	840.8	840.1	848.8	1.0%
Загальна вартість активів НПФ, млн. грн.	2138.7	2465.6	2326.8	2651.3	13.9%
Пенсійні внески, всього, млн. грн.	1895.2	1897.3	1972.7	1964.2	-0.4%
у тому числі:					
- від фізичних осіб	92.2	124.3	122.3	153.1	25.2%
- від фізичних осіб-підприємців	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0%
- від юридичних осіб	1802.1	1772.3	1849.5	1810.4	-2.1%
Пенсійні виплати, млн. грн.	629.9	696.3	711.5	781.5	9.8%
Кількість учасників, що отримали/ отримують пенсійні виплати, тис. осіб	81.3	78.8	84	80.8	-3.8%
Сума інвестиційного доходу, млн. грн.	1080.5	1455.5	1318.3	1667.2	26.5%
Прибуток від інвестування активів недержавного пенсійного фонду, млн. грн.	834.8	1183.9	1034.5	1355.3	31.0%
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, млн. грн.	245.7	271.5	283.8	311.9	9.9%

Наразі роль вітчизняного небанківського фінансового сектора залишається досить обмеженою з низькою капіталізацією через нестабільні умови ведення бізнесу, незахищеність права власності та низький рівень корпоративного управління.

Ступінь розвитку ринку фінансових послуг обумовлюється кількістю та якістю фінансових установ, а також різноманітністю фінансових послуг, які вони можуть запропонувати. Дослідження функціонування небанківських фінансових установ пов'язане з необхідністю виокремлення основних причин відставання їх розвитку:





**Рис. 1. Динаміка основних показників інвестиційних фондів [14]**

1) існування таких фінансових установ, які не виконують функції фінансового посередництва і створюють суттєві системні ризики для даного сектору. Так, більшість страхових компаній займаються специфічним схемним страхуванням, спрямованих на оптимізацію оподаткування пов'язаних компаній або майже призупинили діяльність на страховому ринку України. Спостерігається дещо непропорційні зміни у розрізі окремих видів страхування. Так, у загальному обсязі платежів досить незначна частка (5,8%) припадає на страхування фінансових ризиків, а виплати за цим видом страхування становлять близько 20% від загальної суми [8].

2) недосконалість системи державного регулювання небанківських фінансових установ та необхідність її реформування, мета якого полягає у підвищенні ефективності фінансової системи,

підтриманні ринкової довіри, сприянні конкуренції, захисті інтересів споживачів фінансових послуг та зміцненні системної стабільності.

3) проблема зміцнення довіри населення до небанківських фінансових установ. Вона постала як перед державою, так і фінансовими посередниками з огляду на те, що в економіці ринкового типу характерним є домінування фінансових інвестицій, а відтак – значні ризики для учасників фінансових відносин з приводу інвестування коштів, що, у свою чергу, може призвести до повної або часткової втрати не лише доходу за фінансовими інструментами. Відтак обсяги та рівень ефективності таких вкладень суттєво залежать від рівня розвитку інфраструктури.

4) низький рівень поінформованості споживачів небанківських фінансових послуг. Відповідно, існує потреба у розширенні доступу населення до необхідної та доступної для нього економічної інформації. Адже, якщо пересічний громадянин матиме можливість регулярно отримувати достовірну інформацію щодо надійності того чи іншого фінансового посередника, він зі значно більшою готовністю довірить їм власні кошти на тривалий час [6,9].

5) низький рівень капіталізації НФУ, що негативно позначається на платоспроможності небанківських фінансових установ. Так, наприклад, капіталізація найбільшого страхового ринку, який в Україні займає провідні позиції серед НФУ, у посткризовий період не перевищувала 4,5% (а у 2015 році – 3%), в той час як капіталізація аналогічного ринку таких європейських країн як Великобританія, Франція та Німеччина складає 96,5%, 63% та 45,3% відповідно [10, 11].

Фінансовий ринок за допомогою інституційних одиниць фінансового сектора забезпечує фінансовими ресурсами реальний сектор економіки. В свою чергу, реальний сектор економіки визначає потребу та формує попит на фінансові ресурси, а його нефінансові корпорації як учасники фінансового ринку здійснюють допоміжну, спрямовану на отримання прибутку, фінансову діяльність [5,11].

Нажаль в Україні на сучасному етапі не відчувається суттєвого економічного зростання реального сектору економіки. Дана ситуація зумовлена тим, що формування фінансової політики та політики розвитку економіки в країні не враховують потреб один одного і в результаті цього розвиток фінансового сектору не сприяє підтримці та економічному зростанню реального сектору. Державна підтримка процесу кредитування підприємництва буде результативною лиш тоді, коли вона відповідатиме довгостроковим цілям розвитку країни, матиме чіткі та зрозумілі індикатори ефективності, наприклад, доступність мікрокредитів для дрібних і соціально незахищених позичальників[2,10].

Враховуючи сучасний стан фінансового та реального секторів економіки України необхідно їх виводити з кризового стану одночасно, оскільки вони тісно пов'язані та взаємозалежні один від одного. Національному банку України, при формуванні процентної та кредитної політик вітчизняних банківських установ, необхідно враховувати не лише потреби банків, але і потреби в забезпеченні підприємств реального сектору економіки. Гнучкість економіки країни у кризові періоди забезпечують малий та середній бізнес, саме тому необхідно створювати належні умови для їх сталого розвитку та фінансово їх підтримувати. Підприємства реального сектору економіки України на сьогодні відчувають гостру потребу в фінансовій підтримці: інвестуванні, кредитуванні, державних коштах (дотації, субсидії, субвенції), наданні різноманітних лізингових послуг. Здійснення цих аспектів фінансової підтримки на сучасному етапі економічного розвитку стикається зі значними труднощами та ускладненнями. Зокрема, високі проценти за кредитними ресурсами недосяжні для підприємств, які вимушені виживати в умовах конкуренції, високої інфляції, фінансової та політичної нестабільності в країні. Одним з ефективних шляхів вирішення даної ситуації могло б стати урахування НБУ при формуванні облікової ставки планового рівня прибутковості підприємств реального сектору економіки[3, 11].

Взаємодія фінансового і реального секторів економіки реалізується через відповідні економічні відносини, які проявляється на різних рівнях господарювання. Зважаючи на значущу роль фінансових установ у формуванні інвестиційних ресурсів суб'єктів реального сектору економіки, слід зазначити, що одним із найбільш вузьких місць у соціально-економічному розвитку України є не лише слабкість фінансового потенціалу в розрізі окремих ланок фінансової системи (бюджетної системи, фінансового сектору, нефінансових корпорацій, населення), а й здатність формувати таку фінансову політику, що відповідає національним інтересам у досягненні економічного добробуту.

Аналіз розвитку небанківського фінансового посередництва в Україні показав, що не зважаючи на суттєве відставання за обсягами активів від банківського сектору, небанківські фінансові установи можуть ефективно накопичувати та перерозподіляти фінансові ресурси на потреби економіки. Можна очікувати, що у подальшому роль небанківських фінансових установ буде зростати під впливом таких чинників, як збільшення потреби національної економіки у додаткових інвестиційних ресурсах, зростання заощаджень населення та нагромаджень суб'єктів господарювання, збільшення попиту на новітні інвестиційні послуги та продукти, прискорений інституційний розвиток фінансового сектора країни. Досягти високого рівня надання фінансових послуг небанківські фінансові установи можуть завдяки:

- збільшенню швидкості обслуговування клієнтів небанківської фінансової установи;
- забезпеченню якості (повноти, характеру) та комплексності надання інформації і консультацій щодо особливостей, переваг та економічних характеристик фінансової послуги;
- терміновості та своєчасності здійсненню фінансової операції;
- професійності та кваліфікованості персоналу, відсутності помилок при обслуговуванні клієнта і оформленні фінансової операції;

- особливості режиму роботи небанківської фінансової установи, зорієнтованого на потреби потенційних клієнтів;
- індивідуальному підходу до потреб клієнтів;
- повноти, надійності та своєчасності виконання взятих на себе зобов'язань тощо.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Арутюнян С. С., Добриніна Л.В. та інші. Навчальний посібник «Фінансовий ринок» за заг.ред. Арутюнян С.С. // Київська обл., Обухів, мкрн. Сосновий, 2: Вид-во «Друкарник», 2018 - С.484
2. Васько Ю.В. Сучасний стан та перспективи розвитку фінансово-кредитних установ України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?do=cat&category=fnansoviy-rinok>.
3. Гончаренко О. М. Класифікація небанківських фінансових установ як інструмент реалізації стратегії розвитку фінансового сектора економіки України // Збірник наукових праць ЧДТУ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ven.chdtu.edu.ua/article/view/110673/105596>.
4. М.В. Дубина, Особливості функціонування фінансових компаній на ринку фінансових послуг України// Проблеми і перспективи економіки та управління № 4 (4), 2015 с.293-301
5. Клепікова О.А. Дослідження динаміки розвитку страхового ринку України як складової світового ринку страхових послуг / О.А. Клепнікова. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1915/1/>.
6. Поляк Н.П. Особливості функціонування небанківських фінансових установ та їх вплив на реальний сектор економіки // Науковий вісник Херсонського державного університету/ Випуск 9 Частина 2. 2014 с. 132-136. [Електронний ресурс]. – Режим доступу [//http://www.ej.kherson.ua/journal/economic\\_09/83.pdf](http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_09/83.pdf)

7. Пшик Б. І. Сучасні проблеми розвитку ринків небанківських фінансових послуг в Україні та шляхи їх вирішення // Ефективна економіка. – № 9. – 2017.

8. Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів: [монографія] / за заг. ред. д.е.н., професора С. В. Онишко. – Ірпінь: Видавництво Національного університету ДПС України, 2016. – 452с.

9. Терещенко Г. М. Інноваційні механізми стимулювання спрямування фінансових ресурсів у розвиток реального сектора економіки / Г. М. Терещенко, Т. А. Мусатова // Наукові праці НДФІ. – 2014. – №3 (68). – С. 121 – 129.

10. Тропіна В.Б. Фінансові посередники: основні тенденції розвитку в Україні / В.Б. Тропіна, Л.В. Лисяк // Економічний простір. – 2011. – № 50. – С. 178–184.

11. Федорова І. О. Проблемні аспекти взаємного впливу в процесі розвитку реального сектору та фінансового ринку вітчизняної економіки. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ndi-fp.nusta.com.ua/thesis/461/>.

12. Українська асоціація інвестиційного бізнесу// [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html)

13. Національна комісія з державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.nfp.gov.ua/files/ZVIT2017/%D0%97%D0%92%D0%86%D0%A2\\_2017.pdf](https://www.nfp.gov.ua/files/ZVIT2017/%D0%97%D0%92%D0%86%D0%A2_2017.pdf)

14. Аналітичний огляд ринку небанківських фінансових послуг України/[Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://rurik.com.ua/documents/research/non\\_banks\\_3\\_2018.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/non_banks_3_2018.pdf)

## **РОЗДІЛ 4. ПРОЦЕСИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОКРЕМИХ СЕГМЕНТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

### **СУЧАСНИЙ СТАН БАНКІВСЬКОГО СЕГМЕНТУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ЯК ОСНОВНОГО СЕКТОРУ РИНКУ КАПІТАЛІВ**

*Красільнікова К.В.*

*викладач кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку  
Одеського національного економічного університету*

Однією з основних функцій банківської системи є мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів суб'єктів господарювання і населення з подальшою трансформацією їх у кредитно-інвестиційний процес, передумовою для її виконання - формування надійної та стабільної ресурсної бази банків шляхом реалізації ефективної депозитної політики. Без достатньої ресурсної бази банки не можуть належно здійснювати кредитування поточних потреб юридичних і фізичних осіб та реалізовувати інвестиційні проекти, а отже нівелюється роль банків у процесах економічного зростання й стабільності банківської системи. Залучення ресурсів комерційними банками є першочерговим завданням, необхідним для їх ефективного функціонування.

На сьогодні існує ряд проблем, які гальмують розвиток банківської системи України. Загострення ситуації в банківській системі триває. І, незважаючи на спроби українських банкірів її прикрасити, очевидні тенденції і факти свідчать, що специфікою функціонування банківського сектору України є низький рівень капіталізації, значна економічна та географічна концентрація, високий рівень ризиків, загрозливий вплив тіньової економіки, що і обумовлює гальмування його розвитку.

У першій половині 2017р. загалом по банківській системі обсяг коштів фізичних осіб збільшився на 1,1%, частка вкладів фізичних осіб в банках з державним капіталом збільшилась з 59,4 % до 62,1%

(табл. 1). Ресурсна база банків за показником «кошти фізичних осіб» на 1 липня 2017 р. (16,4 млрд.дол.США) відповідає її рівню у 2006 р. Спостерігається тенденція збільшення частки коштів «до запитання» порівняно зі строковими депозитами, що зменшує кредитні можливості банків. Лідерами за темпами залучення ресурсів від населення є державні Ощадбанк і Укргазбанк, а також приватний Таскомбанк.

**Таблиця 1**

**Депозити домашніх господарств (млн.грн) [12]**

	2008	2009	2010	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 1- півріччя
Усього	217860	214098	275093	369264	441951	418135	410895	444676	495313	490544
У національній валюті	110016	101 081	142924	186772	257829	200859	198876	209601	252439	264538
У іноземній валюті	107844	11753	132169	182493	184122	217275	212019	235075	242874	226006

У 2017 р. темп інфляції на споживчому ринку збільшився на 1,3% за підсумками 2016 р., прискорившись с 12,4% до 13,7% та облікова ставка НБУ збільшилась з 14% на початку року до 14,5% на кінець року, середня процентна ставка по депозитах в гривні строком до одного року збільшилась до 12,13%, в доларах США та євро вона знизилась до 2,79%. [11]

Ресурсна база банків за показником «кошти юридичних осіб» на 1 липня 2017р. (14,7 млрд.дол.США) відповідає її рівню 2кв. 2006 р., із них 10,7млрд. дол. становлять кошти «до запитання». Бізнес тримає в банках кошти в обсягах, що дають йому змогу проводити поточні операції, але не розглядає банки як інструмент накопичення інвестиційних ресурсів. У 2014-2016 рр. спостерігається значний вплив коштів, що пов'язано не тільки з військовою кризою, а і з



виводом з ринку більше ніж 90 банківських структур, що завдало збитків суб'єктам господарювання, страховим компаніям та недержавним пенсійним фондам.

Для поліпшення ситуації на депозитному ринку необхідно:

1. Максимізація банківського прибутку та створення умов для його зростання в майбутньому.

2. Забезпечення диверсифікації суб'єктів депозитних операцій та поєднання різних форм депозитів.

3. Оптимізація депозитних та кредитних операцій за сумами та термінами.

4. Збільшення частки термінових депозитів з метою забезпечення ліквідності балансу банку.

5. Постійне проведення маркетингових досліджень ринку банківських послуг.

6. Проведення гнучкої процентної політики.

7. Постійний пошук шляхів та заходів зменшення процентних витрат за залученими ресурсами з метою підвищення прибутку.

8. Розвиток інноваційних банківських послуг.

9. Підвищення якості й культури обслуговування клієнтів [3]

Для підтримки ліквідності банків НБУ проводив їх рефінансування в кризовий період, що збільшило попит на долари та євро, а також призвело до девальвації обмінного курсу гривні у 2008 й 2014 рр. У 2016-2017 рр. НБУ зменшував заборгованість цих банків. Загальна заборгованість банків перед НБУ на 1 липня 2017р. склала 25,1 млрд.грн. і з 1 січня 2015р. скоротилась на 80,0 млрд.грн., не повернено кредитів рефінансування та процентів по ним на 40-48 млрд.грн. [11]

З 2016 р по 1півріччя 2018р. обсяги кредитування фізичних осіб в гривні збільшились у державних банках і у тих, що мають приватний український капітал. У 2015-2016рр обсяги заборгованості фізичних осіб зменшувались як у гривнях, та і в іноземній валюті, переважно за рахунок банкрутства банків, що працювали у цьому сегменті ринку. Це «Надра», «Дельта», «Михайлівський», «Траст», «Платіnum». У 2017р активізувались

продукти, пов'язані з кредитуванням під заставу зарплатних проектів. За три роки кредитування фізичних осіб скоротилось на 43,5 млрд.грн і майже на 4 млрд.дол.США, споживче кредитування та автокредитування значно зменшилось, а іпотечне кредитування фізичних осіб майже повністю припинилось.

Концентрація кредитів фізичним особам на 1 липня 2017 р. у Приватбанку, Укрсоцбанку, Райфайзен Банку Аваль становила 49,7%, державних банків - 35,9%, 25,5% з яких припадає на Приватбанк.

Загальні показники кредитного портфеля фізичних осіб наближаються до рівня 2005 р., однак, у банків відсутні стимули працювати на цьому сегменті ринку. При рості кредитного портфелю банків у гривні, при перерахунку у долари та євро спостерігається його зменшення. Оскільки закон про конвертацію вкладів у іноземній валюті в гривневій для фізичних осіб так і не набрав чинності, банки з власної ініціативи, з чималими збитками для себе, запропонували клієнтам програми конвертації. [4]

**Таблиця 2**

**Кредити, надані депозитними корпораціями (банками)  
резидентам (млн.грн.)[12]**

	2008	2009	2010	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 1 піврічч я
Усього	734022	723295	732823	815142	910782	1020667	981627	998682	1016657	1036173
У націон альній валюті	300220	404284	478596	515580	602776	547987	433826	504999	570627	594880
У інозем ній валюті	433801	319011	323213	299562	308006	472680	547802	493683	446031	441294

Сума вкладів в іноземній валюті поступово знизилась з 26 млрд.дол.США у 2010 р. до 3 млрд. у 2017 р. Незадовільне обслуговування валютних кредитів завдає більшої шкоди банкам з

західним капіталом, що активно кредитували населення в іноземній валюті протягом 2005-2008 рр.

Кредитний портфель юридичних осіб збільшувався з 2010р по 2014рр, з 2014р по липень 2017р він зменшується внаслідок девальваційних процесів, які автоматично підвищують балансову вартість його валютної складової. Найістотніший приріст кредитного портфеля юридичних осіб спостерігається в Укргазбанку. [11]

В 2016-2017рр з'явилися ознаки свідомого банкрутства активів реальних власників з метою очищення перших від попередніх боргів через продаж у ліквідаційній процедурі. Крім того, кредитні портфелі банків з участю держави в капіталі зосереджені на кредитуванні природних монополій, котрі мають державних власників, утім, саме ці кредити обслуговуються незадовільно. Прийнятий у 2016р. Закон України «Про фінансову реструктуризацію», якій надає інструменти щодо реструктуризації кредитних портфелів за згодою банків і позичальників не запрацював. [2]

Концентрація кредитів юридичним особам на 1 липня 2017 р. у перших трьох банків (усі з державним капіталом) становила 48 %. Портфель державних банків у цьому секторі сягає 52,2 %.

Реальна монетизація кредитного портфеля юридичних осіб знизилась з 2011 по 2017 рр. із майже 90 млрд.дол. США до 30 млрд. Обсяг кредитного портфеля банківської системи на 1 липня 2017 р. у доларовому еквіваленті відповідає його розміру на початок 2006 р. З 2016 р. зменшуються валютні кредити, але збільшуються гривневі. Кредиторами виступають державні банки, що отримали ресурси від Уряду у вигляді внесків в їхні статутні капітали. Іноземні банки з західним капіталом мають запас ліквідності, але кредитувати юридичних осіб не поспішають, вони вважають, що на низьку кредитну активність впливають небанківські чинники: слабкий захист прав кредиторів, незадовільну роботу виконавчої служби, непередбачуваність судових рішень. У цілому робоча процентна ставка має тенденцію до зниження.

Велика частина ліквідних активів банківської системи спрямовується на фінансування державного боргу. Банки замість бізнесу кредитують державу, що скорочує інвестиції в реальний сектор та гальмує економічне зростання.

В портфелі банків перебуває 362,5 млрд.грн. ОВДП, а сума непрацюючих кредитів становить 420 млрд.грн. із 799 млрд.грн. сукупного банківського кредиту корпоративному сектору. Крім того, банки активно вкладають кошти в безризикові депозитні сертифікати НБУ (понад 53,4млрд.грн.), що є ліквідним, двотижневим ресурсом, котрий у найкоротші строки можна вкласти в кредитування.[10]

Для пришвидшення розвитку банківського сектору необхідні структурні зміни в економіці, зниження темпів інфляції до запланованих, подальша співпраця з МВФ, використання кредитів МВФ не тільки для рефінансування понад 20 млрд дол. США суверенного та гарантованого державою боргу, а й для розвитку реального сектору економіки. Наприкінці 2017 р. банки значно збільшили портфель споживчих кредитів фізичним особам, але необхідно удосконалити процедуру стягнення застави в разі невиконання боржником зобов'язань за кредитом. Без реформування механізмів стягнення застави банки не зможуть зробити іпотеку доступнішою. Проблемою для банківського сектору є домінування на ринку державних банків, оскільки можливі збитки державних банків у майбутньому призведуть до виникнення додаткових втрат бюджету. Тому необхідним є розробка Стратегії розвитку державного банківського сектору, де будуть чітко визначіні строки зниження частки держави в банківському секторі. Найближчим часом необхідно вирішувати питання проблемних кредитів, використовуючи механізми реструктуризації та списання, створенням законодавчої бази для впровадження повноцінного вторинного ринку проблемних кредитів в Україні. [6]

У контексті вибору євроінтеграційного вектору розвитку банківської системи України та посилення кризового стану в економіці країни, фінансовому секторі та загалом у суспільстві,

сучасна депозитна політики банків потребує суттєвої модифікації з метою відновлення довіри клієнтів та запобіганню посилення фінансової кризи. Основними напрямками модифікації мають стати:

1. Відновлення довіри вкладників до банків: формування бездоганної ділової репутації банку; забезпечення фінансової стійкості та надійності банку; підвищення комунікабельності та кваліфікованості банківських працівників; постійний моніторинг інтересів і запитів вкладників, підвищення рівня сервісу обслуговування клієнтів.

2. Модернізація депозитної політики на засадах сучасних запитів: постійний аналіз ринку депозитних ресурсів та адаптації до умов його функціонування, формування банками адекватної процентної політики, яка будується на обґрунтованих відсоткових ставках; розширення спектру депозитних послуг шляхом широкого використання інноваційних інструментів залучення вкладів (мультивалютних, індексованих, гібридних, умовних, спеціальних накопичувальних та структурованих); врахування інтересів певного сегмента споживачів, на який орієнтується банківська установа.

3. Підвищеній зацікавленості у розміщенні коштів на вкладних рахунках: комплексне обслуговування клієнтів шляхом надання додаткових видів послуг за вкладами; запровадження сучасних форм ведення депозитних рахунків, зокрема в онлайн-режимі; розроблення програм лояльності; переорієнтація депозитної політики на нові джерела ресурсів.

4. Активізація застосування банками нецінових методів залучення ресурсів: використання інноваційних маркетингових методів розповсюдження реклами; модернізація обслуговування; корпоративна соціальна відповідальність; підвищення кадрового забезпечення.

5. Удосконалення системи захисту банківських вкладів: вдосконалення нормативно-правового регулювання захисту коштів фізичних та юридичних осіб, які знаходяться на депозитних рахунках у банках; реорганізація існуючого Фонду гарантування вкладів фізичних осіб у Фонд гарантування вкладів юридичних і

фізичних осіб; введення обов'язкового страхування депозитів. Зважаючи на істотний вплив макроекономічних факторів на процес залучення банками коштів вкладників, органам законодавчої та виконавчої влади слід терміново вжити заходів щодо: забезпечення політичної та економічної стабільності; підвищення темпів економічного зростання; зменшення безробіття; створення сприятливого інвестиційного клімату, стабілізація валютно-курсової та грошово-кредитної політики НБУ. Отже, лише спільні дії новітнього банківського менеджменту та інноваційного маркетингу в поєднанні з ефективним державним регулюванням забезпечать відновлення довіри до банківської системи та створять передумови для успішної реалізації оптимізованої депозитної політики банків, що побудована на сучасних реаліях функціонування фінансового ринку.

Характерними рисами банківської системи України є її дворівнева побудова, поглиблене централізоване регулювання діяльності кожного окремого банку і банківської діяльності в цілому, централізований механізм контролю і регулювання руху банківських резервів, наявність загальносистемної інфраструктури і гнучке поєднання високого рівня централізації управління банківською системою зі збереженням певної економічної самостійності і відповідальності кожного окремого банку. Треба визнати, що банківська система в Україні перебуває нині у стані подальшого реформування і потребує конкретних дій. Аби підвищити ефективність української економіки, банкам треба відігравати роль посередника між надходженням вітчизняних заощаджень та раціональним розміщенням капіталів в економіці. Враховуючи спрямованість банківської системи України у світовий банківський простір, основними шляхами розвитку та зміцнення конкурентоспроможності вітчизняного банківського сектору мають стати: - укрупнення вітчизняних банківських установ шляхом злиття та поглинань, підвищення рівня їх капіталізації та збільшення сукупних активів окремих банків і банківської системи в цілому; - сприяння розвитку реального сектору економіки за участю

національних банків; - участь банків в міжнародних банківських консорціумах, створення альянсів з транснаціональними банками; - розширення діяльності банків у сфері міжнародного бізнесу, вихід банків на міжнародні фінансові ринки, відкриття філій банків за кордоном; - збереження державних банків на ринку банківських послуг, завданням яких має стати фінансування пріоритетних державних проектів, збільшення їх капіталізації; - посилення контролю за діяльністю банків, що сприятиме оптимізації ризиків банківської діяльності та запобіганню виникнення системних фінансових криз.

Напрямами підвищення ефективності функціонування банківської системи на мікрорівні є: підвищення капіталізації банківського сектору; удосконалення організаційної структури банківської системи; підвищення конкурентоспроможності вітчизняних банків порівняно з іноземними фінансовими установами; посилення контролю ризик-менеджменту у банках. Ефективне функціонування банківської системи на таких засадах забезпечить зростання її конкурентоспроможності на внутрішньому і зовнішньому ринках банківських послуг та вирішення однієї із найгостріших проблем - розриву її із розвитком реального сектору економіки.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III.
2. Закон України «Про фінансову реструктуризацію» № 1414-VIII від 14 червня 2016 року
3. Гордіца Т. М. Банківські депозити домашніх господарств: сучасні тенденції та механізми стабілізаційного впливу / Т. М. Гордіца // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. - 2009. - Вип. 2. - С. 324-334. –

[Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchtei\\_2009\\_2\\_41](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchtei_2009_2_41)

4. Дробязко А. О., Любіч О. О., Свистун А. О. Аналіз розвитку банківського бізнесу в Україні в першій половині 2017 року / А. О. Дробязко, О. О. Любіч, А. О. Свистун // Фінанси України. - 2017. - № 8. - С. 95-115.

5. Коваленко В.В. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч.-метод. посібник / В.В. Коваленко. - Суми : Університетська книга, 2009. - 224 с.

6. Ринок капіталів в Україні: проблеми і перспективи розвитку: навч.посібник /За ред. С.С. Арутюнян. – Одеса: Атлант, 2017-152с.

7. Савченко Т.Г., Піонтковська Я. О. Структура та інструменти грошово-кредитного ринку. зб. наук. праць. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. – Вип. 37. - С. 169-180

8. Савченко Т. Г. Грошовий ринок: сутність, структура та інструменти // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2011. – Вип. 31. – С. 257–266

9. Фінансовий ринок: навч.посібник /За ред. С.С. Арутюнян. – Київ, 2018-480с.

10. НРА «Рюрік» Аналітичний огляд банківської системи за I квартал 2017 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://rurik.com.ua/>.

11. Офіційний сайт Мінфіна України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/>

12. Офіційний сайт Національного банку України. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>



# ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОГО СЕГМЕНТУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ. ФАКТОРИ ОЗДОРОВЛЕННЯ БАНКІВСЬКОЇ СФЕРИ

*Красільнікова К.В.*

*викладач кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку  
Одеського національного економічного університету*

У сучасній економіці банківська система має величезне значення завдяки зв'язкам цієї системи з усіма секторами економіки. Найважливіші функції банків полягають у забезпеченні безперебійного грошового обігу капіталу, в наданні можливостей отримання необхідного фінансування підприємствами, державою, приватними особами, а також створенні сприятливих умов для вкладання коштів із метою нагромадження заощаджень у національній економіці. Сучасний етап розвитку банківської системи почався з різкої девальвації гривні, прискорення інфляційних процесів, зменшення банківської ліквідності, зниження ефективності банків. Тому важливо провести аналіз тенденцій розвитку банківської сфери та розглянути фактори її оздоровлення.

На сьогодні банківській сфері притаманні низький рівень капіталізації, недостатня фінансова стійкість, недостатня якість активів і зобов'язань, високі внутрішні та зовнішні ризики, територіальні диспропорції розміщення банківських установ по країні; орієнтація на короткострокове кредитування, нерозвиненість системи кредитування фізичних осіб, мізерна частка інвестиційних вкладень. Отже, банківська система потребує розробки фундаментальних та прикладних засад подальшого зміцнення та усунення негативних проявів, які наявні в сучасних економічних та соціальних умовах розвитку вітчизняної економіки. Стабільний розвиток банківської системи залежить від: стабільного нарощування капітальної бази; підвищення ефективності

функціонування банківської системи; відповідного державного регулювання, яке полягає у розробці стратегії розвитку банківської системи України. Основним завданням сучасного етапу розвитку вітчизняної банківської системи є нарощування обсягів капіталу, оскільки саме капітал складає основу функціонування і розвитку всієї банківської системи, забезпечує її фінансову стійкість, слугуючи джерелом пом'якшення негативних наслідків різноманітних ризиків, яких зазнає банківська діяльність.

Потенційними резервами зростання капіталу банківської системи України є:

- 1) злиття та консолідація банків у різноманітні об'єднання, тощо;
- 2) залучення коштів на умовах довгострокового субординованого боргу;
- 3) приріст капіталу банківської установи шляхом додаткового випуску акцій;
- 4) акумулювання прибутку минулих і поточного років та його використання для створення різноманітних резервів.

Більш перспективним способом швидкого збільшення капіталу в Україні є злиття та консолідація банківських установ. Вирішити ці проблеми адміністративним тиском на банки (збільшенням мінімального розміру статутного фонду, посиленням вимог щодо капіталізації прибутків тощо) неможливо, оскільки прибутковість банків в останні роки постійно знижується, привабливість банківського бізнесу для інвесторів зменшується та їй необхідні для цього внутрішні грошові капітали залишаються обмеженими. Вирішити проблему капіталізації банків можливо лише шляхом зростання ефективності економіки, оздоровлення державних фінансів і підвищення прибутковості банків. Низька кредитоспроможність переважної частини підприємств-позичальників, низька капіталізація банків, недостатній рівень їх менеджменту спричиняють надзвичайно високу ризикованість банківської діяльності, підвищену недовіру до банків, особливо з боку домашніх господарств, ускладнюють підтримку їх ліквідності.

Усе це послаблює посередницьку роль і трансформаційну функцію банків та банківської системи в цілому. Банки не в змозі належним чином задовольняти попит на позичкові капітали, насамперед з боку суб'єктів реального сектора економіки, які постійно відчують глибокий дефіцит грошей як платіжних засобів і як капіталу. З іншого боку, всі економічні суб'єкти, в яких з'являються вільні грошові кошти, не можуть їх надійно розмістити і віддають перевагу конвертації в іноземну валюту, інвестуванню в тіньову економіку чи переведенню за кордон. [8]

В сучасних умовах банки мультиплікативно примножують безготівкову грошову масу, розширюють кредитування і створюють так звані «уявні» внески і вкладення. Таке співвідношення темпів зростання банківських пасивів (і обсягу кредитування) і темпів ВВП створюють всі умови задля інфляції. Багато вчених сьогодні приділяють значну увагу такому поняттю, як кредитна експансія, оскільки кредитна експансія, як розширення кредиту в економіці країни, яка на практиці сприяє економічним кризам в них (як, наприклад, в країнах Латинської Америки, Південно-Східної Азії, включаючи Японію, та інших) сьогодні існує і в Україні. [7]

Починаючи з 1992 р., НБУ ввів для комерційних банків обов'язкове часткове резервування по депозитах для створення банками своїх резервів ліквідності. Як показав аналіз, нормативи обов'язкового резервування були встановлені на рівні 10-17%. Надалі вони були знижені й диференційовані по секторах економіки, строкам і валютам вкладів, а з кінця 2008 р. (для резидентів) і з 1.07.2011 р. (для нерезидентів) нормативи в національній валюті були встановлені на нульовому рівні, що означало надання банкам необмеженого права використовувати усі гривневі вклади для кредитування.

Кредитна експансія – це не тільки кількісний процес розширення масштабів кредитування, але на думку МВФ – «зміна грошової маси в обігу». Протягом 1991-2014 років грошова маса (М3) збільшилася більш ніж у 100 разів, в той час як питома вага готівки в обігу скоротилася з 42,6% до 29,6%, за рахунок збільшення

частки депозитів, що дозволяє зробити висновок про мультипликативне збільшення банками безготівкових грошей. При цьому, надаючи позички за рахунок залучених коштів, банки одночасно надавали їх і понад наявних у них ресурсів, створюючи при цьому уявні вклади, що погіршують банківську ліквідність.

У дослідженні особливостей кредитної експансії в Україні не можна не відзначити, що збільшення обсягів кредитування в іноземній валюті значно випереджувало збільшення загальної маси наданих банками позичок, означаючи, тим самим, що в країні, поряд з розширенням кредиту в національній валюті існувало й розвивалося валютне розширення кредиту, саме яке і сприяло виникненню валютних кредитних бумів, метою яких є лише максимальне отримання банками прибутків.[24]

Викладене дозволяє зробити висновок про те, що виникнення й розвиток кредитної експансії в Україні обумовлено з одного боку, гострою необхідністю господарюючих суб'єктів у кредитних ресурсах як для розширення діючих, так і створення нових підприємств в умовах переходу до ринку. З другого боку, домашні господарства, усвідомивши переваги ринкової економіки, стали звертатися в банки за позичками для придбання споживчих товарів тривалого користування. Як результат, у банках зріс обсяг наданих в економіку позичок, але зросли й обсяги простроченої заборгованості. Відповідно, зменшився рівень ліквідності банків і виникла гостра необхідність у залученні від НБУ позичок рефінансування.

#### Проблеми, що заважають ефективності функціонування банківської системи

По-перше, недостатня капіталізація банків і банківської системи. По-друге, висока частка проблемних і безнадійних активів у кредитних портфелях банків і незахищеність банків як кредиторів, з іншого боку, слабка захищеність вкладників, у першу чергу, юридичних осіб, для яких не створено фонду гарантування і які втратили (за деякими оцінками) майже 400 млрд. грн. після

виведення з ринку 70 комерційних банків. По-третє, низька якість і кількість банківських послуг. По-четверте, незадовільний, непрофесійний корпоративний менеджмент у банках, а також, управління банківськими ризиками.

Окрім вище перелічених до проблем розвитку банківської системи слід віднести:

- недостатній рівень захисту прав кредиторів і вкладників;
- недостатність правової бази в області фінансової діяльності в цілому (захист інтересів клієнтів, механізм банкрутства, злиття банківського та промислового капіталу, трастові операції, венчурний бізнес, небанківські фінансово-кредитні інститути), також практична відсутність податкових та інших регулюючих важелів в плані стимулювання інвестиційної діяльності; диверсифікації банківських операцій;
- незначна участь іноземного капіталу, іноземних банків та їх філіалів, що істотно обмежує притік іноземних інвестицій;
- нераціональна територіальна структура - висока концентрація банків, а отже, і наявність відчутної конкуренції у великих торговельно-промислових центрах та практично повний монополізм двох-трьох банків у менш розвинених регіонах;
- неефективне управління формуванням і розподілом ресурсної бази: отримані переважно за рахунок зовнішніх запозичень «довгі» кошти спрямовуються на фінансування споживчих потреб населення;
- рівень довіри населення до банків в Україні все ще значно нижчий, ніж у країнах із високо розвинутими ринковими економіками і банківськими системами. [10]

На протязі останніх років для оздоровлення банківської сфери НБУ здійснив наступні дії:

1. Провів «очищення» системи від проблемних банків.
2. Розкрив інформацію про власників банків, його мажоритарних акціонерів і кінцевих бенефіціарів.
3. Провів стрес-тестування першої топ-двадцятки банків з наступним стрес-тестуванням інших банків.

4. Змінив структуру банківської системи й механізми фінансового посередництва.

5. Заклав нові принципи проведення грошово-кредитної політики: розпочався перехід від режиму таргетування валютного курсу до режиму таргетування інфляції, посилилась координація монетарної та бюджетної політики, вдосконалились методи та інструменти грошово-кредитного регулювання.

6. Поширилось використання інтернет-банкінгу[9,14].

Представлені дії спонукали до поліпшення діяльності банків. Але для спроможності банківської системи підтримувати і розвивати економіку країни потрібні достатні обсяги капіталу. На 01.02.2016 року загальний обсяг капіталу становив майже 140 млрд. дол. і зменшився у 2015 році на 90 млрд. грн. При цьому статутний капітал виявився вдвічі більшим за наявний, що вказує на значну декапіталізацію банківської системи. Відношення наявного до статутного капіталу скоротилося з 1,62 у 2007 році (докризовому) до 0,5 у 2016 році, а частка капіталу банків у пасивах системи – з 15,0% у 2013 році до 8,3% у 2016 році.

Одночасно зі зниженням обсягів власного капіталу зменшився регулятивний капітал – з 205 млрд. грн. у 2014 році до 122,0 млрд. дол. станом на 01.03.2018 року, що свідчить про значне погіршення фінансової стійкості банківського сектору. Про це свідчить і динаміка співвідношення власного банківського капіталу та ВВП: у 2013 році – 12,6%, у 2018 – лише 5,2%.[13]

Банкрутство підприємств малого і середнього бізнесу, скорочення доходів підприємств і реальних доходів домогосподарств покрито кредитоспроможність банків. Через регуляторну кризу стрімко зменшилася кількість банків. Якщо впродовж 1998-2013 років із ринку було виведено 34 банки, а їхні вкладники одержали від ФГФВО компенсацію у сумі 5,8 млрд. грн., то лише за 2014-2015 роки ліквідовано 71 комерційних банки, а вкладникам сплачено 54 млрд. грн.

Таблиця 1

**Динаміка основних показників діяльності банків у 2012-2018 роках[13]**

<b>Показники</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Кількість банків (у Держреєстрі)	198	176	182	182	182	177	168
Кількість діючих банків:	176	176	180	163	117	82	77
із них за участю іноземного капіталу	53	53	49	51	41	39	37
у т.ч. зі 100% іноземним капіталом	22	22	19	19	17	18	23
Активи всього, млрд. грн.	1054,3	1127,2	1278,1	1316,9	1254,4	1301,6	1360,8
Кредити надані (всього):	825,3	815,3	911,4	1006,4	965,1	1074,7	1118,6
- суб'єктам господарювання (СГ);	580,9	609,2	698,8	802,6	785,9	897,4	919,0
- фізичним особам.	174,7	161,8	167,8	179,0	152,4	175,7	196,6
Пасиви всього, млрд. грн.	1054,3	1127,2	1278,2	1316,9	1254,4	1301,6	1360,8
- кошти СГ;	186,2	202,6	284,9	261,4	317,6	385,0	406,1
- кошти ФО.	306,2	364,0	433,7	416,4	389,1	477,0	508,9
Зобов'язання банків	898,8	957,9	1085,5	1168,8	1150,7	1135,5	1205,1

Джерело:\*за даними НБУ

Дані табл. характеризують основні показники функціонування банківської системи протягом 2012-2018 років. Порівняно з 2012 роком число діючих банків зменшилося на 99 одиниць, активи – на 1,29%, а резерви за активними операціями (через збільшення проблемної заборгованості за кредитами) зросли у 2,4 рази, що вказує на зниження фінансової стійкості банківської системи та ускладнення умов кредитування економіки.

Упродовж 2012-2014 років кількість банків була порівняно стабільною та коливалася в межах від 176 до 180. При цьому серед них переважали банки, які обслуговували місцеві й вузькоспеціалізовані ринки. На 10 найбільших банків припадало понад половини капіталу, активів і зобов'язань, а на 20 банків – приблизно 85%. А далі вже почалося масове банкрутство і закриття банків. [13]

Слід також зазначити про збільшення кількості банків із іноземним капіталом. Якщо у 2012 році їх було 22, у 2018 – 23; з 2014 по 2017рр їх частка падала. Цікавою є тенденція обсягу кредитів, виданих банками. Так, кількість кредитів суб'єктам господарювання зросла з 580,9 млрд. грн. до 919,0 млрд. грн.; а обсяг кредитів фізичним особам збільшився з 174,7 до 196,6 млрд. грн.

Особливу роль у вітчизняній банківській системі відіграють державні банки і банки з державною участю в капіталі. Державні: Ощадбанк та Укрексімбанк (100%); УБРР – 100% (у 2016 році уряд прийняв рішення продати банк на аукціоні).

У 2017 році банківський сектор демонстрував поступове відновлення – після понад трирічної кризи практично всі ключові показники роботи банків мали позитивну динаміку. Майже завершилось очищення сектору, поступово відновлюється кредитування населення та бізнесу.

Обсяг депозитів у банківській системі зростає, що свідчить про поступове відновлення довіри українців до банківської системи. На початок 2018 року в Україні працювали 82 платоспроможних банки. У 2017 році вперше від початку кризи зросла частка банків із приватним капіталом, незважаючи на виведення з ринку двох середніх за розміром активів банків у першій половині року. Роль приватних вітчизняних банків посилилася через активне кредитування та купівлю кількох банків у іноземних власників. У той же час, державні банки також продовжували нарощувати свою частку на ринку: у чистих активах на 3,6 в. п. до 54,9% та у депозитах населення – на 2,9 в. п. до 62,5%.



За 2017 рік чисті активи банків зросли на 8,2% до 1336 млрд грн, насамперед через додаткову капіталізацію державних банків та пов'язане нарощування у державних банках портфелів облігацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП). Загалом у 2017 році для збільшення формування статутного капіталу держбанків випущено ОВДП на суму 70,7 млрд грн, із них Приватбанку на суму майже 48,4 млрд грн, Ощадбанку – 14,6 млрд грн і Укрексімбанку – 7,7 млрд грн.

У 2017 році чисті гривневі кредити корпораціям (за винятком кредитів Приватбанку) зросли на 14%, найпомітніше в іноземних та державних банках: на 18% та на 13% відповідно. У той же час, чисті гривневі кредити Приватбанку скоротилися на 80% через формування резервів за кредитами компаніям, пов'язаним із попередніми акціонерами. Переважно приріст кредитування корпорацій досягнутий завдяки державним монополіям, підприємствам торгівлі та сільського господарства. Реструктуризація валютних позик також забезпечила близько чверті приросту гривневого кредитного портфеля.

Суттєво зросло кредитування населення – приріст чистих кредитів у гривні за рік становив 42%. За 2018р частка непрацюючих кредитів за системою знизилася на 2,73 відсоткові пункти до 51,85%. Без урахування держбанків та банків з державним російським капіталом їхня частка становила 28,4%.

На основі проведеного дослідження визначимо пріоритети і ключові напрями оздоровлення банківської системи:

1. Істотне підвищення капіталізації системи та її консолідація.

Підвищення капіталізації може бути здійснено різними шляхами: за рахунок коштів акціонерів або залучення нових інвесторів; через злиття й приєднання банків; поліпшення якості капіталу банку.

У світовій практиці найбільш поширеним способом концентрації капіталу є консолідація банків, а конкретними формами цього процесу – злиття та поглинання (M&A) і операції з

придбання активів і зобов'язань проблемного банку (P&A). Деякі чинники стимулюють процес консолідації. Це – законодавче підвищення мінімальних рівнів статутного і регулятивного капіталу і посилення регулятивних вимог; збільшення частки банків із іноземним капіталом, де рівень концентрації капіталу значно вищий ніж в українських банків. [15]

2.Зниження частки непрацюючих і проблемних активів.

Вдосконалення процедур санації, фінансової реструктуризації, реорганізації та ліквідації банків – це дуже болюча і важна проблема банківського сектора. Її вирішення вимагає удосконалення та прискорення процедури ліквідації, підвищення ефективності процедур санації банків, перегляду критеріїв проблемності функціонування банку, значного удосконалення і урегулювання діяльності тимчасових адміністрацій, порядку продажу банків, створення інституту кризових менеджерів і системи моніторингу банків і раннього виявлення кризового стану, попередження і своєчасного реагування на виникаючі проблеми.

Розглянемо також шляхи вирішення інших перелічених проблем розвитку банківської системи.

Для удосконалення діяльності банків необхідно розширити спектр банківських послуг, підвищити їхню якість й доступність. З цією метою слід реалізувати комплекс заходів щодо:

1. оптимізації структури банківського сектору та поєднання великих банків із розгалуженою мережею їхніх філій і відділень із метою наближення повноцінних банківських офісів та послуг до споживачів;

2. розбудова інфраструктури надання банківських послуг, підвищення надійності відповідних автоматизованих систем;

3. удосконалення ціноутворення на банківські послуги й продукти, котрі надаються через банківських і платіжних агентів;

4. розширення спектра електронних банківських послуг, інструментів дистанційного їх надання та технологій проведення розрахунків;

5. поліпшення якості обслуговування клієнтів;

6. підвищення ефективності та посилення якості і професіоналізму у корпоративному управлінні банків відповідно до міжнародних стандартів;

7. запровадження критеріїв оцінки якості управління; посилення вимог до професійної придатності й ділової репутації керівників і топ-менеджерів; відповідальність власників, акціонерів за стабільну діяльність банків; ефективність внутрішнього і зовнішнього аудиту шляхом реалізації вимог міжнародних стандартів аудиту, об'єктивної сертифікації аудиторів і т.д.;

8. якісна перебудова систем ризик-менеджменту.

Основними напрямками вдосконалення системи ризик-менеджменту в банках є: постійний моніторинг банківських ринків із метою забезпечення ефективного функціонування систем управління та внутрішнього контролю, запобігання прийняттю нерегламентованих і неконтрольованих рішень, які можуть привести до додаткових ризиків; чітке дотримання всіх нормативів, запобігання кредитуванню власників і бенефіціарів у розмірах, що перевищують нормативів; поліпшення зовнішнього аудиту банків відповідно до вимог стандартів аудиту та етики Міжнародної федерації бухгалтерів; створення, розробка нової методики розрахунку банківських резервів задля покриття ризиків і посилення відповідальності банків за їх дотримання; підвищення і диференціація ставок збору за ФГФВО з метою посилення відповідальності банків за прийнятий ризик.

Розроблення нових механізмів забезпечення прав кредиторів та вкладників. До головних завдань щодо забезпечення захисту прав кредиторів і вкладників можна віднести такі: удосконалення порядку розкриття інформації щодо власників банків та їхніх найбільших акціонерів; встановлення чітких критеріїв оцінки ділової репутації засновників, учасників і керівників банку; розвиток механізмів захисту прав кредиторів і споживачів банківських послуг; поліпшення правових механізмів банкрутства задля кращого врахування законних інтересів кредиторів; удосконалення процедур реалізації майнових прав, що передані в заставу, та механізмів

роботи із заставним забезпеченням; спрощення та уніфікація процедур звернення-стягнення на предмет застави й задоволення забезпечених заставою вимог кредиторів; поліпшення правового поля діяльності колекторських фірм;

9. Розширення джерел формування коштів ФГФВО та збільшення мінімальної суми гарантованого вкладу.

10. Удосконалення регуляторних та наглядових функцій.

Таким чином, вітчизняна банківська система має великий потенціал, який потрібно спрямувати на досягнення макроекономічної стабільності, стійкого економічного зростання, модернізації та неоіндустріалізації.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Барановський О.І. Сутність та різновиди фінансових криз / О.І. Барановський // Фінанси України. – 2009. - №5. – С.3-20.

2. Барановський О.І. Предтечі фінансових криз // Фінанси України. – 2009. - №3. – С.3-22.

3. Білорус О.Г. Гіперфінансіалізація світової економіки та її глобальні проблеми й наслідки / Фінанси України. – 2014. - №12. – С.32-41.

4. Кубліков К., Величко Г.О. та інші. Теоретичні та практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні. – Одеса: вид-во «Атлант», 2014. – 422 с.

5. Міщенко В.І. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні // Вісник НБУ. – 2010. - №8. – С.4-9.

6. Науменкова С.В. Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектору // Вісник НБУ. – 2011. - №12. – С.4-11.

7. Ринок капіталів в Україні: проблеми і перспективи розвитку: навч.посібник /За ред. С.С. Арутюнян. – Одеса: Атлант, 2017-152с.

8. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Банківська система України: проблеми становлення та розвитку // Фінанси України. – 2016. - №5. – С.7-33.

9. Ісхакова О.М., Махітько В.С., Полійчук М.В. Банківський сектор в Україні: реалії та перспективи// «Молодий вчений» Університет митної справи та фінансів . – 2017. - №10(50). – С.898-900.

10. Розвиток банківської системи в умовах трансформації економічного простору : монографія / за ред. Чепелюк Г.М., Пантелєєвої Н.М. - Черкаси, 2016.-414 с.

11. Тарасова О.В., Панова Ю.О. Стан та тенденції розвитку банківської системи України//Економіка харчової промисловості фінансів . – 2014. - №3 (23). – С.79-86.

12. Фінансовий ринок: навч.посібник /За ред. С.С. Арутюнян. – Київ, 2018-480с.

13. Основні показники діяльності банків України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>

14. Банківська система України: результати «очищення» та перспективи подальшого розвитку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ief.org.ua>.

15. НРА «Рюрік» Аналітичний огляд банківської системи за I квартал 2017 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://rurik.com.ua/>.

## **НАПРЯМИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ В КОНТЕКСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ**

**Іоргачова М.І.**

**к.е.н., ст. викладач**

**кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку  
Одеського національного економічного університету**

Процеси розвитку фінансового ринку з початку ХХІ століття яскраво проявляються у тенденції інтеграції фондових ринків окремих держав у світовий економічний простір, що актуалізує необхідність приділення особливої уваги функціонуванню та розвитку фондового ринку.

Фондовий ринок високорозвинутих країн пропонує широкий спектр фінансових інструментів та операцій, а також є індикатором успішної трансформації заощаджень в інвестиції. Обіг цінних паперів на фондовому ринку таких країн перетворюється в одну з ключових сфер, яка впливає на ефективність перерозподілу вільних фінансових ресурсів між різноманітними суб'єктами економіки, рівнями фінансової системи, а ефективний фондовий ринок забезпечує стійкі темпи розвитку економіки відповідної країни.

У трансформаційних економічних системах рівень розвитку фондового ринку дозволяє оцінити результативність здійснюваних економічних реформ, оскільки, сьогодні перерозподіл грошових потоків відбувається головним чином через дану частину фінансового ринку [4, с. 231].

Необхідність поживлення інвестиційних процесів з метою покращення стану та покращення стану економіки, а також забезпечення сталого економічного розвитку відповідно до програми «Стратегія реформ-2020», увага має бути приділена саме формуванню конкурентоспроможного українського фондового ринку, що, пер за все, вимагає сумлінної праці у сфері інституційних засад його функціонування.

Фондовий ринок забезпечує акумуляцію значних за обсягами фінансових ресурсів саме у розвинутих економічних системах, головним чином завдяки його організованого біржового сегменту. Нашій країні поки що не присвоєний певний статус фінансового ринку відповідно за існуючою класифікацією FTSE – міжнародного індексного агентства у зв'язку з невідповідністю вітчизняного фондового ринку України таким критеріям як: відкритість та прозорості здійснюваних реформ, недосконалість системи регулювання щодо переміщення фінансових ресурсів. Отримання у майбутньому відповідного статусу Advanced Emerging (планується у 2020 році) потребує розгляду напрямків руху фондового ринку в процесі інтеграції у світовий економічний простір [5].

На сучасному етапі в Україні мають місце процеси адаптації вітчизняної економіки у європейський простір, тому головною її особливістю є впровадження інновацій в умовах глобалізації, розвиток українського фондового ринку для того, щоб бути конкурентоспроможною країною. У зв'язку з цим розглянемо напрями трансформації фондового ринку в контексті європейської інтеграції за трьома головними блоками:

- 1) які процеси мали місце на вітчизняному фондовому ринку за останні роки, та сприяли прискоренню руху в напрямку його адаптації до світового фінансового ринку;
- 2) які ще стримуючі фактори залишаються на фондовому ринку України та перешкоджають рухатись до інтеграції у світовий економічний простір;
- 3) які напрями можуть бути використані на практиці задля подолання існуючих стримуючих факторів розвитку вітчизняного фондового ринку.

Отже, розглянемо перший блок, до якого можна віднести: сучасний стан фондового ринку, питання захисту прав інвесторів, співробітництво з міжнародними організаціями, міжнародна технічна допомога, розвиток законодавства в сфері ринків капіталу і корпоративного управління, рівень інформаційної прозорості українських компаній.

У 2018 році Україна була лідером у світі за показником зростання фондового ринку (рис 1). Фондовий ринок України у 2018 році виріс більше 80%. За висловом деяких аналітиків групи Refinitiv, яка входить у провідний інформаційний концерн Thomson Reuters Corporation, ринок злетів із швидкістю ракети. Україна стала найкращою у світовому рейтингу фондових ринків за її ключовим індексом, який розраховується починаючи з 1997 року. Даний індекс показує темп приросту обсягів торгів на ринку та за даним показником наша країна у 2018 року обійшла Македонію, ОАЕ, Катар та Саудівську Аравію. Така ситуація спостерігається вже вдруге.

За результатами 2017 року індекс ПФТС також очолив аналогічний рейтинг американської компанії – постачальника фінансової інформації – Bloomberg. Цікавим є те, що у 2017 році Україна за цим показником обігнала Казахстан, де даний показник виріс приблизно на 64%, та Монголію (цей індекс склав 63%). Bloomberg відмітив, що основною причиною такої тенденції став довгоочікуваний ріст та відновлення української економіки. За даними біржи ПФТС [15] такий позитивний результат був досягнутий завдяки зростанню вартості акцій Крюківського вагонобудівного заводу (зростання на 96%), Донбасенерго (зростання на 145%), а також Райффайзен Банк Аваль (169%). Акції таких компаній як: Центренерго та Укрнафта мали менший темп росту – +14% та +12% відповідно. На данну тенденцію зростання українського фондового ринку в 2018 році вплинуло декілька чинників: ефективна діяльності деяких емітентів (наприклад, за 9 місяців 2018 року АТ «Райффайзен Банк Аваль» отримав прибутку більше 4 млрд. грн.), відкладений попит на акції вітчизняних підприємств. Також, слід відмітити те, що український ринок акцій є досить незначним (у структурі торгів на ПФТС – складає 0,25%), якщо порівнювати з іншими існуючими фінансовими інструментами. Тому враховуючи ці обставини не можливо говорити про інвестиційний бум, однак вартість всіх біржових



контрактів майже вдвічі зроста і склала 114,09 млрд. грн., що є рекордним показником за історію існування біржі [15].



**Рис. 1. Динаміка зміни ключового індексу фондового ринку України**

Джерело: за даними [22]

Хоча обсяги українського фондового ринку у світовому масштабі залишаються незначними. Так, за 2018 рік обсяг торгів цінними паперами за даними Національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку склав 260 млрд. грн. Якщо порівняти обсяг торгів Варшавської фондової біржі то він щорічно складає більше \$340 млрд євро, а Нью-Йоркської фондової біржі щодня складає близько \$54 млрд. [16].

Окремі експерти [19] відзначають, що в світі зароджується мода на такі країни як Україна. Однак, необхідно відмітити що зростання у 80% у 2018 році було досягнуте тільки за рахунок низької бази порівняння, рскільки фондовий ринок України як і раніше залишається недостатньо розвиненим у порівнянні з іншими

країнами. По-перше, незначний обсяг. У минулому році обсяг усього українського фондового ринку разом з облігаціями склав \$7,6 млрд. Такі обсяги Нью-Йоркська біржа «перетравлює» приблизно за два-три дні. Навіть з сумою в \$5-10 млн. серйозним інвесторам в Україні робити нема що.

По-друге, на ринку представлено вкрай мало якісних емітентів. В результаті — низька капіталізація і низька ліквідність. Всі великі пакети акцій давно монополізовані. І акцій, які вільно обертаються на біржі, все менше і менше.

Крім того, деякі компанії потрохи викуповують свої акції з біржі. Найближчим часом саме це планує зробити банк «Аваль» [19].

Як відзначили в Мінфіні, за підсумками 9 місяців 2018 року надходження прямих інвестицій (акціонерний капітал) збільшилася до 1,7 млрд доларів (проти 1,2 млрд доларів за 9 місяців 2017 року).

При цьому більше половини інвестицій надійшло в фінансову і страхову діяльність (58,2%) [23, с.14; 24].

У 2017 році Комісія брала участь у заходах, спрямованих на подальшу імплементацію євроінтеграційних процесів в Україні, виконання Плану заходів з імплементації Угоди про асоціацію між Україною та ЄС на 2014 – 2017 роки (План заходів), Плану імплементації актів законодавства ЄС, Порядку денного асоціації Україна – ЄС (ПДА).

Упродовж 2017 року Комісія опікувалася захистом прав інвесторів та зменшенням правопорушень на фондовому ринку, більшість з яких набули інтернаціонального характеру. З цією метою Комісія здійснювала роботу з підготовки текстів Меморандумів про взаєморозуміння з регуляторами ринків капіталу Республіки Казахстан, Ірану, Пакистану, Індонезії, Кувейту. Зокрема, упродовж 2017 року Комісія отримала та надала відповіді на запити Комісії з нагляду за фінансовою діяльністю Болгарії, Посольства України в Республіці Болгарії, громадян Канади, Швейцарії, Сполучених Штатів Америки та компаній Кіпру, Нідерландів, Сент-Вінсент та Гренадіни, Великобританії, Естонії, Британських Віргінських Островів [2; 25].

### **Співробітництво з міжнародними організаціями:**

1) Діяльність НКЦПФР в рамках IOSCO (Міжнародної організації комісій з цінних паперів), налічує більше 180 регуляторних органів різних країн світу із метою співробітництва, обміну інформацією, спільної розробки стандартів щодо регулювання ринків цінних паперів, з подальшим запровадженням їх на ринках країн-членів.

Основним напрямом роботи організації є вироблення міжнародних стандартів і рекомендацій щодо регулювання ринків цінних паперів. Розроблені IOSCO документи враховуються іншими міжнародними організаціями, серед таких яких організації – OECD, група Світового банку, відповідні регіональні банки розвитку (та ЄБРР), Базельський Комітет з банківського нагляду, Міжнародний Комітет із стандартів бухгалтерського обліку, та ін.

2) Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Зовнішній Проектний офіс НКЦПФР У 2017 році розпочав роботу Проект «Підтримка реформ фінансового сектору в Україні», спрямований на підтримку Проектного офісу з підтримки реформи фінансового сектору у НКЦПФР. Проектний офіс є консультативно-дорадчим органом Комісії, що створений з метою забезпечення на належному рівні організації та координації впровадження реформ, зокрема, щодо планування відповідних заходів, проведення моніторингу та аналізу стану їх виконання. З метою реалізації Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року було обрано 3 проектних менеджери за наступними компонентами програми: забезпечити розвиток накопичувального пенсійного забезпечення; інституційна та фінансова незалежність регуляторів; трансформація регуляторів [2; 25].

**Міжнародна технічна допомога.** У 2017 році Комісія здійснювала заходи щодо залучення міжнародної технічної допомоги в рамках наступних проектів:

1) Проект технічної допомоги Європейського Союзу під назвою «Технічна допомога за пріоритетними напрямками фінансового сектору», метою якого є створення українського

сектору фінансових послуг, що буде здатний забезпечити стабільні, безпечні, а також ефективні фінансові ринки щодо надання фінансових ресурсів для національної економіки та підтримки економічного і соціального розвитку країни та інтеграції у світове фінансове середовище. З метою досягнення якісного прогресу в розвитку сектора фінансових послуг України, Проект надавав підтримку в роботі з усунення найзначніших прогалин у відповідній політиці, регулюванні та практиці в Україні, спрямовану зокрема, на: зміцнення існуючих нормативних засад фінансової звітності усіх регуляторів вітчизняного фінансового сектора; зміна відповідного українського законодавства у сфері бухгалтерського обліку до вимог встановлених Директивами Ради Європи. Протягом року проведені тренінги для працівників регуляторів щодо показників монетарної і фінансової статистики за участі експертів [25].

2) Проект (FST) «Трансформація фінансового сектора в Україні», фінансованого урядом США через Агентство США з міжнародного розвитку (USAID). У 2017 році розпочалась активна робота за даним проектом, в рамках якого були проведені наступні заходи: триденний візит заступника Директора управління міжнародних відносин Комісії з торгівлі товарними ф'ючерсами США (CFTC) Кевіна Піколлі для проведення дослідження сучасного стану регулювання товарних ринків в Україні у березні 2017 року; підтримка участі працівників Комісії у 27-ому Міжнародному Інституті з розвитку ринку цінних паперів США, який відбувся з 27 березня по 6 квітня у м. Вашингтон, США; підтримка участі працівників Комісії у 25-му Щорічному Симпозіумі, який проходив з 23 по 27 жовтня 2017 року в м. Вашингтон, США; візит Голови Комісії до США (Нью-Йорк, Вашингтон) в рамках проведення зустрічей з представниками Комісії з торгівлі товарними ф'ючерсами США та участю у конференції Світового банку «Ринок державних облігацій» у квітні 2017 року [25].

**Діяльність Комісії та регулювання ринку капіталу.** За підтримки Проекту FST 19-23 червня 2017 року було проведено Міжнародну конференцію з питань корпоративного управління в

Україні за участю НКЦПФР, учасників ринку капіталу, інвесторів та інших ключових зацікавлених осіб. Ключовими спікерами на Конференції були представники Комісії з цінних паперів і бірж США (US SEC) та Комісії з торгівлі товарними ф'ючерсами США (CFTC). В рамках Конференції відбулось обговорення питань, пов'язаних, зокрема, з побудовою ефективної системи корпоративного управління, роллю Наглядової ради в системі корпоративного управління.

**Розвиток законодавства в сфері ринків капіталу та корпоративного управління.** Одне з ключових завдань Комісії є розвиток законодавства в сфері ринків капіталу та корпоративного управління, адже без чіткої та актуальної законодавчої бази ефективна діяльність ринків неможлива, а завдання щодо становлення ліквідних, надійних та прозорих національних ринків капіталу значно ускладнюється.

В 2017 році Верховною Радою України були прийняті наступні закони в сфері ринків капіталу та корпоративного управління [2; 25]:

1) Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23.03.2017 №1983-VIII. Закон направлений на удосконалення корпоративного управління в акціонерних товариствах, зокрема, шляхом імплементації до національного законодавства норм Директиви ЄС 2004/25/ЄС від 21.04.2004 про поглинання, що сприятиме захисту прав та інтересів інвесторів. З метою зазначеного, у відповідності до передових європейських стандартів, законом передбачено: надання особі (особам, що діють спільно), яка є власником 95 і більше відсотків акцій публічного акціонерного товариства, права здійснювати примусовий викуп акцій у інших акціонерів публічного акціонерного товариства (у відповідності до європейських норм таке право має назву - squeeze-out); надання кореспондуючого права міноритарним акціонерам вимагати від власників 95 і більше відсотків акцій публічного акціонерного товариства викупу в них їх акцій за справедливою ціною (sell-out).

Механізми «squeeze-out» і «sell-out» досить ефективно функціонують в практиці ЄС уже не один рік.

Механізм «squeeze-out» представляє собою можливість обов'язкового продажу акцій міноритарними акціонерами товариства на вимогу мажоритарного акціонера. Основною умовою щодо здійснення цієї процедури є наявність у мажоритарного акціонера 95% чи більше відсотків акцій товариства. Основними перевагами для мажоритарного акціонера є:

1. Суттєве спрощення управління акціонерним товариством за рахунок зосередження вагового (контрольного) пакету акцій. У зв'язку з цим відпадає необхідність скликати і проводити загальні збори, оскільки в товаристві, в якому має місце єдиний великий власник, скликання загальних зборів замінюється рішенням власника.

2. Істотний захист акціонерної компанії від можливого рейдерського захоплення, що досить часто відбувається через деяких міноритаріїв. Часто недружнє поглинання товариства починається із скупки його акцій проти волі значного акціонера. Після цього досить часто власник скуплених акцій у рамках закону починає отримувати допуск до управління компанією.

3. Відпадає необхідність здійснювати витрати на підтримку зв'язку із акціонерами товариства, не потрібно проводити листування, оформлення запитів або збирати необхідну інформацію та копії певних документів щодо проблемних акціонерів.

Важливо також відмітити, що часто міноритарії володіють незначною кількістю акцій (0,01-0,001%) і вони не прагнуть відвідувати загальні збори акціонерів і тому з ними важко налагодити зв'язок. Тому, в цьому випадку, мажоритарний акціонер може реалізувати процедуру викупу практично без безпосередньої участі міноритаріїв.

Для цього необхідно відкрити у відповідному банку рахунок умовного зберігання (рахунок ескроу). Саме на цей рахунок перераховується сума коштів за акції. Надалі цей банк зобов'язується здійснити перерахунок коштів міноритарним

акціонерам на їх рахунки або здійснити виплатити готівкою при особистому зверненні. У даному випадку витрати, які пов'язані із відкриттям та обслуговуванням банківського рахунка, несе заявник вимоги. При цьому банк не має права на здійснення будь-яких утримань з коштів, які виплачуються міноритаріям. Після здійснення оплати, центральний депозитарій знімає обмеження на операції із купленими акціями товариства і забезпечує переказ депозитарними установами цінних паперів на рахунок. Отже, не потрібно здійснювати оформлення договору купівлі-продажу акцій, розпорядження міноритаріїв щодо списання акцій з їх рахунків у цінних паперах, та не потрібно шукати продавця цінних паперів, отримувати валютні ліцензії або інші дозволи державних органів. Окрім цього, наявність арештів або зобов'язань щодо акцій міноритаріїв не являється перешкодою для обов'язкового їх продажу. Таке суттєве спрощення даної процедури дозволяє значно пришвидшити процес покупки та отримання акцій.

Що ж стосується другого механізму – «sell-out», він є протилежною процедурою до першого механізму «squeeze-out» та надає право вимагати від власника контрольного пакету акцій викуп акцій. Також, законом передбачається захист міноритарія щодо визначення ціни акції – мажоритарний власник при покупці акцій зобов'язаний викупити акції за їх ринковою ціною. Отже, основними перевагами є отримання справедливої ціни за свою власність, а також анулювання витрат, які пов'язані із володінням пакетом акцій і відкриття відповідного рахунку в цінних паперах.

Підсумовуючи, треба сказати, що таке нововведення є дієвим та суттєвим інструментом щодо забезпечення прав мажоритарних і міноритарних власників акцій товариства, дозволяє мінімізувати значні ризики, які можуть виникнути у процесі покупки і продажу акцій, а також захистити права кожної із сторін.

Однак, впровадження даної процедури на практиці повина бути добро продуманою, оскільки кожна ситуація є індивідуальною і потребує детального вивчення [6].

2) Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів» від 23.03.2017 №1984-VIII. Закон спрямований на імплементацію до вітчизняного законодавства найкращого світового досвіду в сфері корпоративного управління, а саме щодо практики використання корпоративних договорів в діяльності господарських товариств.

Для забезпечення ефективного та широкого використання вітчизняними акціонерними товариствами та товариствами з обмеженою відповідальністю в своїй діяльності механізмів укладення корпоративних договорів законопроектом пропонується введення до законодавства України поняття «Корпоративний договір» та норм, що регламентують основні процедури укладання таких договорів, розкриття інформації про них та механізми їх виконання.

Це надає реальну можливість акціонерам (учасникам) акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю в своїй діяльності, використовуючи механізми укладення корпоративних договорів, узгоджено управляти товариствами, а міноритарним учасникам - також додаткові можливості впливати на ключові питання їх діяльності [2; 25].

На розгляд Верховної Ради України в 2017 році було внесено проект Закону України «Про ринки капіталу та регульовані ринки» (реєстраційний номер законопроекту 7055 від 01.09.2017). Зазначений законопроект є комплексним базовим законодавчим актом та визначає правові засади функціонування ринків капіталу та регульованих ринків в Україні, провадження професійної діяльності на зазначених ринках, врегулює відносини, що виникають під час емісії та обігу цінних паперів, укладення й виконання деривативів та правочинів з ними. Зокрема, зазначеним законопроектом передбачається: створити правове поле та врегулювати відносини, які пов'язаних з біржовими і позабіржовими деривативами; врегулювати питання щодо розбудови відповідної інфраструктури, яка необхідна для повноцінного функціонування ринку деривативів, перш за все шляхом імплементації відповідних положень у частині



створення торгового репозитарію і центрального контрагенту, які повинні функціонувати відповідно до європейських стандартів.

Протягом 2017 року Комісією було проведено комплексний аналіз відповідності законодавства України у сфері спільного інвестування актам Європейського Союзу. Результатом зазначеного аналізу стало визначення переліку норм законодавства, які потребують зміни з метою забезпечення їх повної адаптації до актів європейського законодавства. Наразі за наслідками зазначеного аналізу Комісією здійснюється розробка законопроекту з метою імплементації актів Європейського Союзу у зазначеній сфері [25].

Щодо **рівня інформаційної прозорості українських компаній**, то Центр розвитку корпоративної соціальної відповідальності починаючи з 2011 року щорічно складає Індекс прозорості сайтів 100 найбільших українських компаній. Основою його розрахунку є міжнародна методика, яка розроблена Beyond Business (Ізраїль) і Центром «Розвиток КСВ». Відповідно до даної методики оцінюється певна інформація щодо політик і результатів за різними аспектами КСВ, яка розміщена на веб-сайтах компаній, за чотирма критеріями: звітність, навігація, зміст та доступність. Сьогодні даний Індекс – єдиний інструмент щодо моніторингу розвитку корпоративної соціальної відповідальності у нас в країні. У світі інформаційна транспарентність відіграє значну роль та спостерігаються певні тенденції у цьому напрямку: поширюється практика інвестування з урахуванням індексу прозорості, тобто серед питань, на які звертають увагу інвестори, – інформаційна відкритість компанії, система корпоративного управління тощо; інформація, яка розміщується на сайтах світових компаній, має більш детальний характер із чітко визначеними показниками та результатами її впровадження; окрім фінансової звітності компанії починають надавати також соціальні звіти. Всі ці світові тенденції повинні вже зараз враховувати й наші вітчизняні компанії, оскільки надалі задля збереження своєї конкурентоспроможності вони мають слідувати цим тенденціям [8].

Окрім цього, сама інформаційна прозорість виступає невід'ємним складником моделі корпоративного управління [9, с. 543].

Трансформація фондового ринку в останні роки пришвидшилась: збільшилась швидкість доступу до капіталу, швидкість обороту капіталу, а сам фондовий ринок став мобільним, більш ліквідним та структурованим (табл. 1). Новим явищем на ньому стала поява електронних торговельних систем, які замінили традиційні методи торгівлі цінними паперами [10; 12, с.794].

Станом на 1.10.2016 в Україні існувало 9 фондових бірж, а станом на 11.02.2019 їх вже налічується 5, що наочно представлено у таблиці 1 [2].

**Таблиця 1**

**Перелік фондових бірж України станом на 11.02.2019 рік**

№	ЄДРПОУ	Назва юридичної особи	Місцезнаходження	Офіційний сайт
1	33718227	Публічне акціонерне товариство "ФОНДОВА БІРЖА "ПЕРСПЕКТИВА"	м. Дніпро, вулиця Воскресенська, будинок 30	fbp.com.ua
2	23425110	Приватне акціонерне товариство "ФОНДОВА БІРЖА "ІННЕКС"	03040, місто Київ, проспект Голосіївський, будинок 70, поверх 11	www.innex-group.com
3	21672206	Публічне акціонерне товариство "ФОНДОВА БІРЖА ПФТС"	м. Київ, вул. Шовковична, будинок 42-44	www.pfts.ua
4	22877057	Приватне акціонерне	м. Київ, вул.	www.uice.c

		товариство "Українська міжбанківська валютна біржа"	Межигірська, 1	om.ua
5	36184092	Публічне акціонерне товариство "УКРАЇНСЬКА БІРЖА"	М. Київ, вулиця Шовковична, будинки 42-44	www.uk.ua

Понад 90% усіх торгів за обсягами було здійснено на фондових біржах «Перспектива» та «ПФТС» за рахунок торгів з ОВДП. Найбільша кількість укладених біржових контрактів – на «Українській біржі» (майже 90% всіх контрактів).

Фондові ринки світу інтернаціоналізуються та об'єднуються в гігантські фондові групи. У зв'язку з цим в Україні доцільно створити єдину мультифункціональну біржу та налагодити співпрацю (можливо, об'єднатись) з великою Європейською біржею (наприклад, Варшавською, Віденською чи навіть Лондонською, де розміщувалися ІРО українських емітентів), що сприятиме появі нових технологій, засобів розрахунків та клірингу, кращому веденню депозитарної діяльності та підвищенню ліквідності вітчизняних цінних паперів.

Створення конкурентоспроможного сучасного фондового ринку можливо тільки при наступних умовах:

а) наявності макроекономічної стабільності і соціальної захищеності громадян;

б) існування ефективної та підконтрольної суспільству діяльності усіх гілок державної влади;

в) формування збалансованої системи законодавства, яка буде спрямована на захист прав інвесторів та емітентів, а також надасть їм повноцінні права;

г) поступове запровадження норм, правил, які відповідають міжнародним та європейським стандартам;

д) трансформації корпоративної системи – формування та розвитку конкурентної, сприятливої, справедливої фіскальної системи;

ж) формування повноцінної, надійної, стійкої інфраструктури та всіх її елементів.

Трансформація самого фондового ринку неможлива без стабілізації макроекономічної та військово-політичної ситуації в державі, стабілізації бізнес-середовища й фінансового сектору, демонополізації, деолігархізації та децентралізації.

Отже, проблема розвитку фондового ринку може бути вирішена тільки в комплексі з широким спектром соціально-економічних, адміністративних, фінансово-інвестиційних реформ і трансформацій, які можуть створити конкурентоспроможний та повноцінний ринок цінних паперів.

За умови успішної реалізації реформ та націленості державних установ на роботу за європейськими нормами і стандартами з'явиться база для реформування й інтеграції цього ринку до країн ЄС.

Успішне функціонування вітчизняної економіки неможливе без розвиненого та стійкого фондового ринку, який відіграє визначну роль, оскільки одночасно є одним з найефективніших механізмів щодо регулювання руху та переливу фінансових ресурсів завдяки використанню різноманітних фінансових інструментів.

Визначення основних стримуючих факторів подальшого функціонування вітчизняного фондового ринку є актуальним та дозволить на основі стримуючих факторів визначити напрямки щодо його розвитку, використання яких дозволить вітчизняному фондовому ринку інтегруватися у міжнародний фондовий ринок. Саме інтеграція національного фондового ринку до міжнародних ринків капіталу було визначено ключовим завданням згідно з Програмою розвитку фондового ринку України на 2015 – 2017

«Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання»[1].

Пропонуємо розглянути існуючі стримуючі фактори розвитку фондового ринку, розподіливши їх на 4 основні групи (рис. 2) [17, с. 59-62]: стримуючі фактори, що пов'язані з недостатністю розвитку корпоративної реформи; фактори, які перешкоджають стимулюванню інвестицій та розвитку інституційних інвесторів; фактори, які стримують надійне та ефективне функціонування ринкової інфраструктури та фінансових посередників; фактори, які перешкоджають забезпеченню функціонування єдиної державної політики.



**Рис. 2. Основні стримуючі фактори розвитку фондового ринку України**

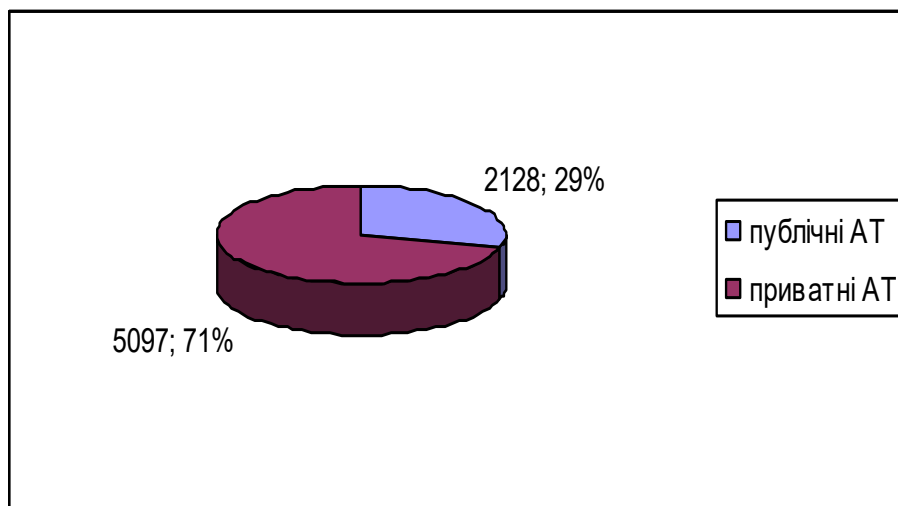
*Джерело: складено автором*

Кожна з груп включає певні проблемні фактори щодо розвитку вітчизняного фондового ринку.

Розглянемо більш детальну кожен з цих груп, та виокремимо основні можливі напрямки щодо вирішення проблем розвитку вітчизняного фондового ринку за кожною групою факторів.

Перша група факторів включає наступні проблеми:

- існуючі акціонерні товариства в нашій країні (рис.3) та їх поділ не відповідає їх суті, вони не є за своєю суттю корпораціями, та мають лише окремі ознаки;



**Рис. 3. Кількість акціонерних товариств в Україні  
(на 1 квітня 2018 року)**

*Джерело:* складено за даними [18]

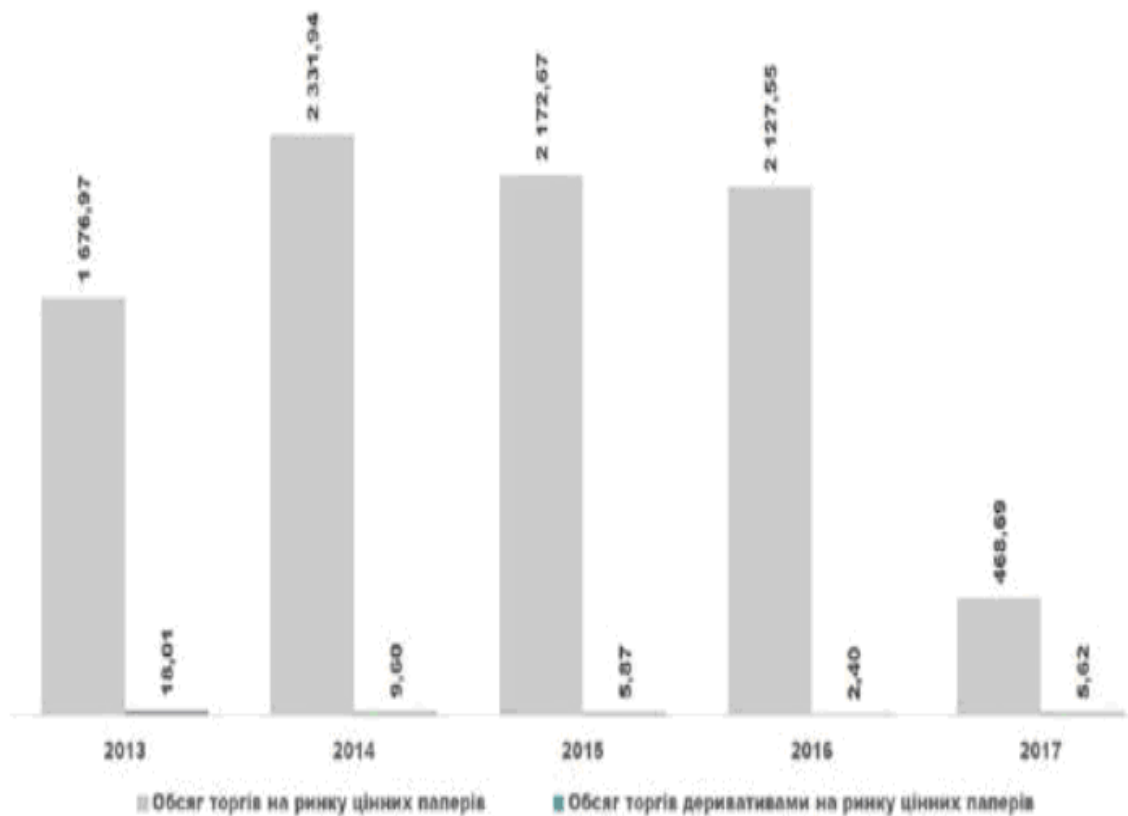
- недосконалість захисту інвесторів та власників як акцій так й боргових інструментів фондового ринку.

- незначна доля похідних цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку, що свідчить загально про відсутність вітчизняного ринку дериватив (рис.4);

- недостатність інвестиційно-привабливих для інвесторів інструментів на вітчизняному фондовому ринку.

Напрямами покращення ситуації щодо першої групи стримуючих факторів розвитку фондового ринку можуть стати: перевірка акціонерних товариств щодо відповідності їх заявленій організаційно-правовій формі власності, особливо це стосується публічних акціонерних товариств, деякі з яких не відповідають даній організаційно-правовій формі та вона є обтяжливою для них самих; в тих акціонерних товариствах які відповідають вимогам – запровадити інститут незалежних директорів та посади корпоративного секретаря; звернути увагу на порядок визначення

ринкової вартості, який потребує перегляду та вдосконалення; продовжити удосконалення процесу розкриття інформації публічними акціонерними товариствами.



**Рис. 4. Обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2013 – 2017 роках, млрд. грн. [25, с. 48]**

Також, корисним було б удосконалити регулювання ринку боргових фінансових інструментів, особливу увагу слід звернути на ринок корпоративних облігацій, який на нашу думку має значні перспективи розвитку та може стати ключовим напрямком залучення фінансових ресурсів реальним сектором країни. Важливим є також збільшення використання похідних фінансових інструментів на вітчизняному фондовому ринку для хеджування можливих ризиків та запровадження відповідних норм щодо контролю за цим підсегментом фондового ринку.

Деякі позитивні зміни вже відбулися, але потрібно і надалі рухатися в цьому напрямку, що в подальшому призведе до позитивних змін.

Друга група факторів містить наступні проблеми: недостатній рівень розвитку вітчизняних інституційних інвесторів; недостатній рівень захисту інвесторів; втрата зацікавленість роздрібного інвестора, нестабільність законодавства у сфері податків.

Ці стримуючі фактори можуть бути ліквідовані завдяки: поліпшення якості функціонування вітчизняних інституційних інвесторів; створення механізму реорганізації вітчизняних інституційних інвесторів; збільшення права інвесторів щодо використання здійснюваних інвестицій; розширити інформаційну прозорість на фондовому ринку завдяки впровадженню на практиці та використанню стандартів Директив Європейського Співтовариства; здійснення оптимізації податкового законодавства щодо учасників фондового ринку (в частині перегляду оподаткування інвестиційного прибутку та врахування строку здійснюваних інвестицій при оподаткуванні); вдосконалення механізму захисту прав інвесторів (запровадження можливості колективного позову інвесторів, створення компенсаційного фонду щодо захисту вкладів інвесторів).

Третя група факторів, які стримують надійне та ефективне функціонування ринкової інфраструктури та фінансових посередників включає: цінні папери, які перебувають в обігу мають ринкову вартість, яка не відповідає певним об'єктивним показникам; діяльність вітчизняних фінансових посередників не відповідає існуючим стандартам (IOSCO, ЄС), не дивлячись на проведену реформу в депозитарній системі, деякі питання в цій сфері залишаються не вирішеними.

Стримуючі фактори третьої групи можуть бути ліквідовані завдяки: удосконаленню вимог щодо перебування цінних паперів у лістингу; перегляду механізму розміщення цінних паперів на ринку; усуненню адміністративних бар'єрів щодо доступу учасників фондового ринку до певних фінансових інструментів та



лібералізація регулятивних вимоги з метою забезпечення залучення широкого кола дрібних інвесторів; розкриття торговцями цінних паперів необхідної інформації для повного розуміння клієнтом можливих ризиків у відношенні послуги, подальше вдосконалення депозитарної системи у напрямках ще не вирішених питань (наприклад, вдосконалення механізму виплати доходів за операціями з цінними паперами).

Остання четверта група стримуючих факторів розвитку фондового ринку включає наступні фактори, які перешкоджають забезпеченню функціонування єдиної державної політики: невідповідне запровадження стандартів, низький рівень міжнародної співпраці у сфері взаємодії та регулювання за фондовим ринком та інші.

Вищенаведені стримуючі фактори можуть бути ліквідовані завдяки: здійсненню оптимізації закріплених функцій Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, запровадження дієвих існуючих міжнародних стандартів, однак з урахуванням певних особливостей нашої країни, та вже існуючих механізмів, покращення національного та міжнародного співробітництва у сфері регулювання вітчизняного фондового ринку. Також, в умовах інтеграції українського фінансового ринку в світове фінансове середовище відбувається прискорення процесу адаптації особливостей вітчизняного фондового ринку до світового фондового ринку та його окремих аспектів.

## **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Програма розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» від 14.09.2014 р. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/NT1039.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1039.html)

2. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>.

3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 16.11.2017 № 2210-VIII.

4. Фінансовий ринок: Навч. посібник за заг. ред. Арутюнян С.С. / Арутюнян С.С., Добриніна С.С. та інші. – Київ: Гуляєва В.М., 2018. – 484 с.

5. Стабілізація фінансово-економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку»: монографія / За заг. ред. О.М. Гончаренко, О.С. Світличної. Одеса: Атлант, 2017. – 271 с.

6. Перевознюк О. «SQUEEZE-OUT» ТА «SELL-OUT»: В ЧОМУ СУТЬ? Режим доступу: <https://blog.liga.net/user/operevoznyuk/article/28672> (17.11.2017 ).

7. Іоргачова М.І. Проблеми корпоративного управління в Україні // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – Вип. № 11. – 2018 р. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=6653>.

8. Іоргачова М.І. Інформаційна прозорість компанії – складник моделі корпоративного управління // Електронне фахове видання «Економіка та суспільство». – Випуск № 17. - 2018 р. – С. 543-550.

9. Індекс прозорості українських компаній. Київ – Центр «Розвиток КСВ». 2016. URL: <http://csr-ua.info/csrukraine/article/transparency-index-2016-2/> (дата звернення 11.02.2019).

10. Щербина А.Г. Біржовий ринок фінансових інновацій в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://conference.nuos.edu.ua/catalog/files/lectures/6374.pdf/>

11. Клименко К.В. Розвиток фондового ринку України в контексті євроінтеграційних процесів // Економіка та держава. – 2015. – № 8. – С.63-71.

12. Руда О.Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку / О.Л. Руда // Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського. – 2015. – Випуск 6. – С. 794-798.

13. Офіційний сайт фондової біржі Перспектива : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fbr.com.ua/>.

14. Офіційний сайт Української біржі : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uх.ua/>.
15. Офіційний сайт Першої Фондової Торгівельної Системи : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua/>.
16. Український фондовий ринок встановив рекорд: як і завдяки чому. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2615657-ukrainskij-fondovij-rinok-vstanoviv-rekord-ak-i-zavdaki-comu.html> (дата звернення 11.02.2019).
17. Іоргачова М.І., Коцюрубенко Г.М. Стримуючі фактори розвитку фондового ринку України // Економіка, фінанси та управління: теорія та практика: збірник тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Полтава, 30 червня 2017 р.). – Полтава: ЦФЕНД, 2017. – С. 59-62.
18. Офіційний сайт Державної служби статистики України. Кількість юридичних осіб за організаційними формами. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/edrpoj/ukr/EDRPU\\_2018/ks\\_opfg/ks\\_opfg\\_0418.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/edrpoj/ukr/EDRPU_2018/ks_opfg/ks_opfg_0418.htm).
19. Фондовий ринок України – світовий лідер росту в 2017 році. Час інвестувати? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://vseprogroshi.com.ua/fondovij-rinok-ukra%D1%97ni-svitovij-lider-rostu-v-2017-roci-chas-investuvati.html> (дата звернення 11.02.2019).
20. Калюга О. О. Фондовий ринок, як елемент фінансового ринку. Теорія та практика державного управління. 2017. №1(56). С. 1-5.
21. Ісхакова О.М., Проценко К.В., Стовбун А.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в Україні. Молодий вчений. – 2016. – № 12 (39). – С. 752-755.
22. Сайт «Минфин – все о фінансах: новости, курсы валют, банки. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://minfin.com.ua/>.

23. Соціально-економічний розвиток України за січень 2018 року. Державна служба статистики України.[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

24. Минфин назвал основные источники иностранных инвестиций. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.rbc.ua/rus/news/minfin-nazval-osnovnye-istochniki-inostrannyh-1547211126.html>.

25. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2017 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>.

26. Ісхакова О.М., Проценко К.В., Стовбун А.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в Україні. Молодий вчений. – 2016. – № 12 (39). – С. 752-755.

27. Сайт «Минфин – все о финансах: новости, курсы валют, банки. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://minfin.com.ua/>.

28. Соціально-економічний розвиток України за січень 2018 року. Державна служба статистики України.[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

29. Минфин назвал основные источники иностранных инвестиций. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.rbc.ua/rus/news/minfin-nazval-osnovnye-istochniki-inostrannyh-1547211126.html>.

30. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2017 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>.

# СТРАХОВИЙ СЕГМЕНТ ФІНАНСОВОГО РИНКУ: СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА СТРАХОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ

*Баранова В.Г.*

*д.е.н., проф. кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

*Величко Г.О.*

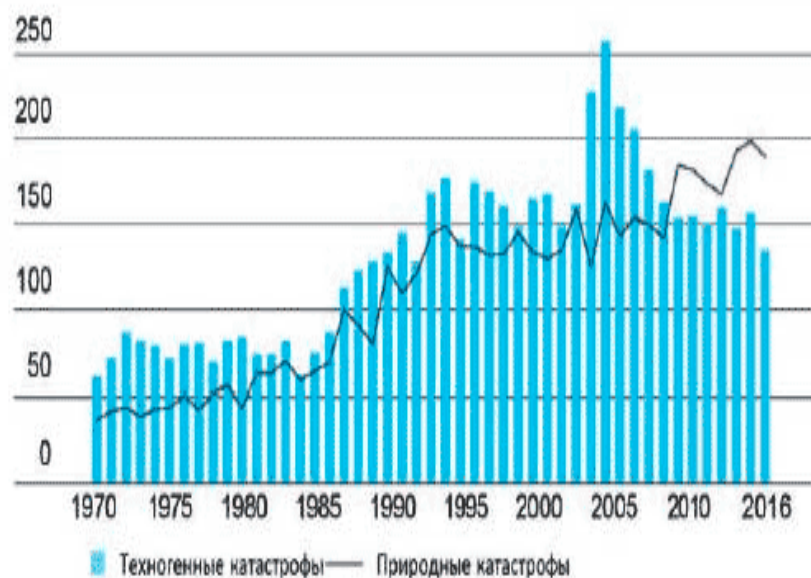
*к.е.н., проф. кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

Страховий сегмент фінансового ринку поряд із банківським є найбільш розвинутим у всіх країнах світу. Такий стан обумовлений значними фінансовими потоками, які функціонують та організуються на цьому сегменті, та соціально-економічною роллю, яку грають страхові компанії у суспільстві та економіці. Двоїстість страхування зумовлена функціями, які воно виконує, та значними фінансовим потенціалом, який формується завдяки функціонуванню страхового ринку.

Потужні страхові потоки обертаються на ринках США, Європи, Китаю. Значна кількість найбільших за активами страхових компаній зосереджена у США, Китаї, Німеччині, Канаді, хоча зауважимо, що французька компанія АХА має самі значні активи: станом на 2015 р. це 1016,6 млрд.дол. [1].

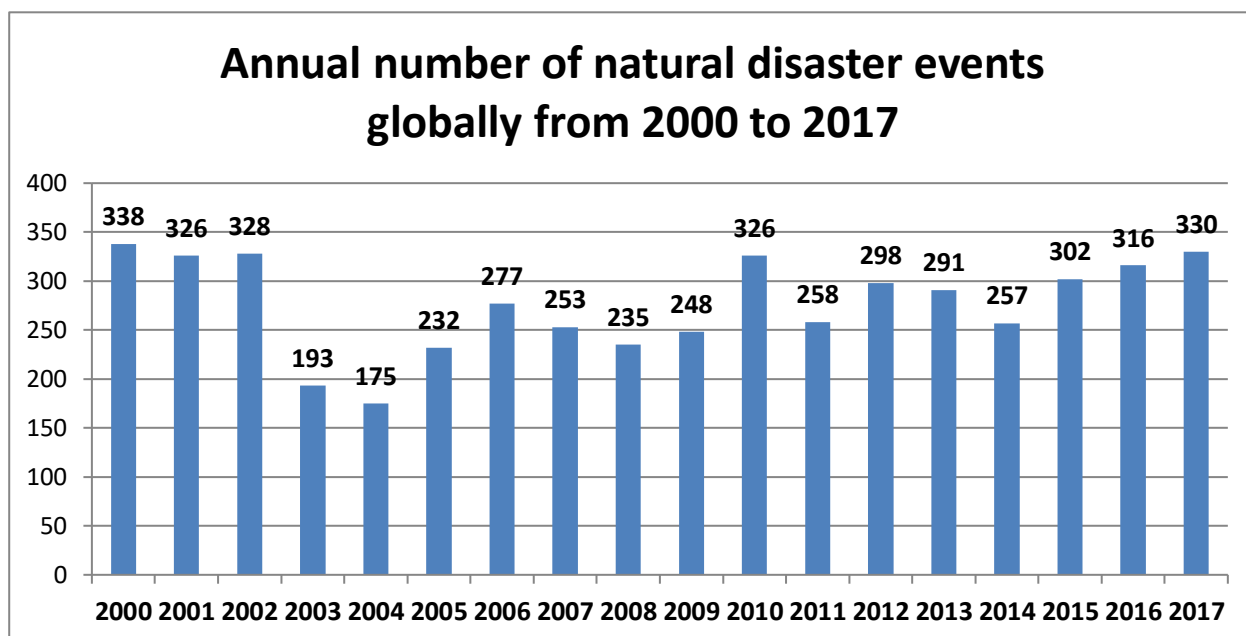
Страхування за своєю природою націлено на надання захисту людині або господарюючому суб'єкту при настанні несприятливих подій, як правило, у грошовій формі, та, у кінцевому рахунку, забезпечує згладжування економічних криз. Це приваблює як окрему людину, так й економічних суб'єктів до здійснення страхування. Таким чином відбувається формування значних за розмірами грошових потоків, які не просто акумулюються на рахунках страховиків, але й представляють значний інвестиційний інтерес. Тому страховиків сприймають як одних з самих бажаних

інвесторів на фінансовому ринку, адже вони мають «довгі гроші». Сучасний світ сьогодні потерпає від зростання кількості та масштабності природних, техногенних, екологічних катастроф та страхових випадків для конкретного споживача страхових послуг. Наведемо деякі дані статистичних спостережень. За даними журналу *Scientific American*, знищення традиційних екосистем (наприклад, вирубка лісів) призводить до збільшення кількості засух, повеней та ураганів. За даними Національної дослідницької ради, негативну роль відіграє процес урбанізації: такі стихійні лиха, як землетруси, особливо небезпечні в місцях масового скупчення населення. За даними кліматолога Джона Твігга, автора дослідження «Шляхи зменшення збитків катастроф», починаючи з 1970 року природні катастрофи щорічно забирають, в середньому, 80 тис. життів і негативно впливають на життя 144 млн. людей. За оцінками Чиказького університету, стихійні лиха останнього десятиріччя ХХ століття зачепили приблизно 2 млрд. людей — третину всього людства. За даними Центру досліджень стихійних лих, який із 1964 року створює унікальну базу даних катаклізмів, кількість катастроф із кожним десятиріччям збільшується. Також постійно зростає кількість постраждалих і економічні втрати. У 1973—1982 рр. у світі було зафіксовано близько 1,5 тис. катастроф (близько 1 млн. загиблих), у 1983—1992 їхня кількість збільшилася до 3,5 тис. (1,2 млн. загиблих). У 1993—2002 рр. — до 6 тис. (близько 620 тис. загиблих). При цьому кількість людей, які стають прямими або непрямыми (за рахунок руйнування їхньої власності, знищення сільськогосподарських угідь, робочих місць тощо) жертвами стихійних лих, неухильно збільшується. За період з 1990 по 1999 рік їхня кількість майже подвоїлася і досягла 188 млн. — для порівняння, за ці ж роки від різних збройних конфліктів постраждав 31 млн. людей [2]. На рис.1 та рис.2 продемонстрована динаміка зростання кількості і видів катастроф у світі, а у табл.1 та рис.3 наведені дані щодо фінансових втрат з природних лих у глобальному масштабі.



**Рис.1. Кількість і види катастроф у 1970-2016 рр.[3 ]**

За даними Insurance Bureau of Canada 2018 рік став четвертим за масштабами втрат за всю історію спостережень. На території Канади від сніжних буревіїв, ураганів і торнадо постраждали житлові та промислові будівлі, інфраструктура, транспорт, комерційні об'єкти.



**Рис. 2. Щорічна кількість стихійних лих з 2000 по 2017 рр.[4,5]**

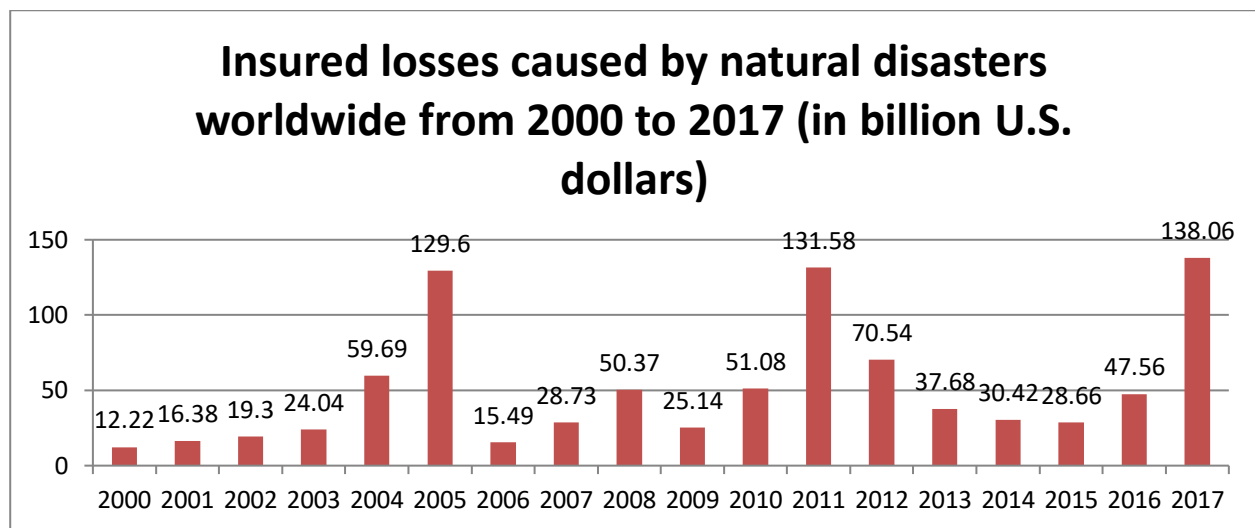
Застрахований збиток за даними страхового бюро Канади (ІВС) склав 1,9 млрд. дол. Загалом сума збитків від природних катастроф у 2018 році сягнула 160 млрд. дол. Найдорожчою природною катастрофою стали лісові пожежі в Каліфорнії – збитки сягнули 6,5 млрд.дол. [6].

**Таблиця 1**

**Найбільш вартісні катастрофі у страховій галузі у світі за 1970 - 2017 рр. (млрд.. дол. США) [4,5]**

Name of the disaster	in billion U.S. dollars
Hurricane Katrina, storm surge, damage to oil rigs- US, Gulf of Mexico (2005)	82,39
Earthquake (Mw 9.0) triggers tsunami Japan (2011)	38,13
Hurricane Maria- US, Puerto Rico, U.S. Virgin Island, Caribbean (2017)	32
Hurricane Sandy, storm surge -US, Caribbean, Canada (2012)	30,14
Hurricane Irma- US, Puerto Rico, U.S, Virgin Island, Caribbean (2017)	30
Hurricane Harvey - US(2017)	27,94
Hurricane Andrew, floods - US, Bahamas(2001)	25,99
Terror attack on WTC, Pentagon, other building - US(2001)	25,29
Hurricane Ike, floods, damage to oil rigs - US, Caribbean, Gulf of Mexico (2008)	23,05
Earthquake (Mw 6.1), aftershocks- New Zealand (2011)	19,07
Hurricane Ivan, damage to oil rigs - US, Caribbean, Venezuela (2004)	16,76
Heavy monsoon rains, extreme flooding - Thailand (2011)	16,34
Hurricane Wilma, torrential rains, flooding - US, Mexico, Caribbean (2005)	15,77
Hurricane Rita. Floods, damage to oil rigs - US, Gulf of Mexico (2005)	13,48
Drought in the Corn Belt - US (2012)	11,74
Hurricane Charley - US, Caribbean, Gulf of Mexico (2004)	10,24
Earthquake (Mw 8.8) triggers tsunami Chile (2010)	8,99





**Рис. 3. Страхові збитки, які викликані стихійними лихами у світі з 2000 - 2017 рр. (млрд.дол. США) [4,5]**

Наведені дані свідчать про набуття страхуванням значної ваги, адже компенсувати збитки тільки за власний рахунок стає неможливим. Теж саме можна казати й про можливість компенсації таких збитків тільки за рахунок держави (безперечно, держава здійснює заходи щодо подолання катастрофічних подій, але не у повній мірі та не самотужки). Зростання страхових подій, їх вартості зумовлює наявність певних вимог до діяльності страховиків, зокрема їх надійності та фінансової стійкості.

В Україні страховий ринок, на жаль, не набув суттєвого розвитку. Якщо у 90-х роках спостерігався бум створення страхових компаній, незважаючи на необхідність внесення значних коштів в статутний капітал (зауважимо, що на кінець 2000 р. розмір мінімального статутного капіталу у деяких страховиків не відповідав встановленим нормам), то починаючи з 2010 р. відбувається зменшення кількості страховиків, що зумовлено не тільки загостренням конкуренції у зв'язку з приходом іноземних страховиків, процесами злиття та поглинання, але й відсутністю суттєвого зростання страхового поля (табл.2).

Таблиця 2

## Характеристика страхового ринку України

№ з/п	Показник	Од.виміру	Формула розрахунку, джерело	Роки				
				2014	2015	2016	2017	2018 9 міс.
1	ВВП	у фактичних цінах; млрд. грн	укр.стат.	1586,95	1988,5	2383,1	2982,9	3331,5 (прогноз)
2	Чисельність населення	млн. осіб	укр.стат.	45,4	42,9	42,7	42,4	42,2
3	Загальна кількість страхових компаній на ринку:	од.	нац.ком.фін.послуг	382	361	310	294	285 (за 9 міс.)
3.1.	- кількість страхових компаній, які займаються страхуванням життя	од.	нац.ком.фін.послуг	57	49	39	33	31
3.2.	- кількість страхових компаній, які займаються всіма видами страхування, іншими	од.	3.2 = 3 - 3.1	325	312	271	271	254

	ніж страхува нняжитт я							
4	Кількіс ть до говори в страху вання, укладен их протяго м звітно го періоду	Млн ..шт.	нац.к ом.фи н.пос луг	134,7	202,4	179,4	185,4	202,3
5	Валові страхові платежі	млн. грн.	нац.к ом.фи н.пос луг	26767,3	29736	35170,3	43 431,8	34 875,3
6	Валові страхові виплати	млн. грн.	нац.к ом.фи н.пос луг	5065,4	8100,5	8839,5	10 536,8	8754,8
7	Рівень виплат, %	%	$7 = 6 / 5$	18,9	27,2	25,1	24,3	25,1
8	Активи страхов иків	млн. грн.	нац.к ом.фи н.пос луг	70261,2	60729,1	56075,6	57 381,0	59 468,2
9	Статутн ий капітал	млн. грн.	нац.к ом.фи н.пос луг	15120,9	14474,8	12661,6	12 831,3	12 565,8
10	Страхові резерви	млн. грн.	нац.к ом.фи н.пос луг	15828	18376,3	20936,7	22 864,4	24 833,2
11	Показни к глибини ринку	%	П.5 / п.1*1 00%	1,69	1,50	1,48	1,45	1,13
12	Щільніс ть страху вання	грн.	П.5/п. 2	588,3	623,2	823,7	1024,3	826,4
13	ІндексГе рфінда л я-	-	ННІ = (S1) <sup>2</sup> +	181,490	205,070	245,090	272,07	219,96

	Гіршман а		$(S_2)^2 + \dots + (S_n)^2$					
14	Рівень поширення страхових послуг	-	П.4/п.2	2,97	4,72	4,20	4,4	4,79

Джерело: розраховано на основі [7,8,9]

Як видно з даних табл. 2 показник глибини ринку або питомої ваги у ВВП має стійку тенденцію до зменшення, хоча спостерігається позитивна динаміка у надходженнях страхових платежів. Щільність страхування хоча й збільшується, але не за рахунок зростання страхових платежів, які мають значну інфляційну складову, але й за рахунок природного зменшення населення, що є негативним симптомом. (Доречи, щільність страхування у США у 2015 р. склала 4046 дол. або у гривні по курсу НБУ – 113292, а у 2017 р. - 4223 дол. або у гривні – 118269). Враховуючи значний міграційний рух у 2018 р. в Україні можемо передбачити, що й 2019 р. буде мати негативні латентні чинники для функціонування страхового ринку України.

Значну загрозу, з нашої точки зору, для функціонування національного страхового ринку мають й процеси активного входження іноземного капіталу, шляхом злиття та поглинання. Страхова індустрія України втрачає статус національної. З одного боку, такий процес можна вважати позитивним, бо входження іноземного капіталу сприяє впровадженню нових технологій, надає певну гарантію відшкодування значних збитків, викликає деяку довіру у населення. З іншого, контролювання фінансових потоків та їх відтік за кордон вимагають значно більших зусиль контролюючих органів, відбувається певне лобіювання інтересів іноземних страховиків і т.і.

Таблиця 3

**Динаміка світового страхового ринку за розміром зібраних страхових платежів у 2002-2018 рр.(вибіркові дані)**

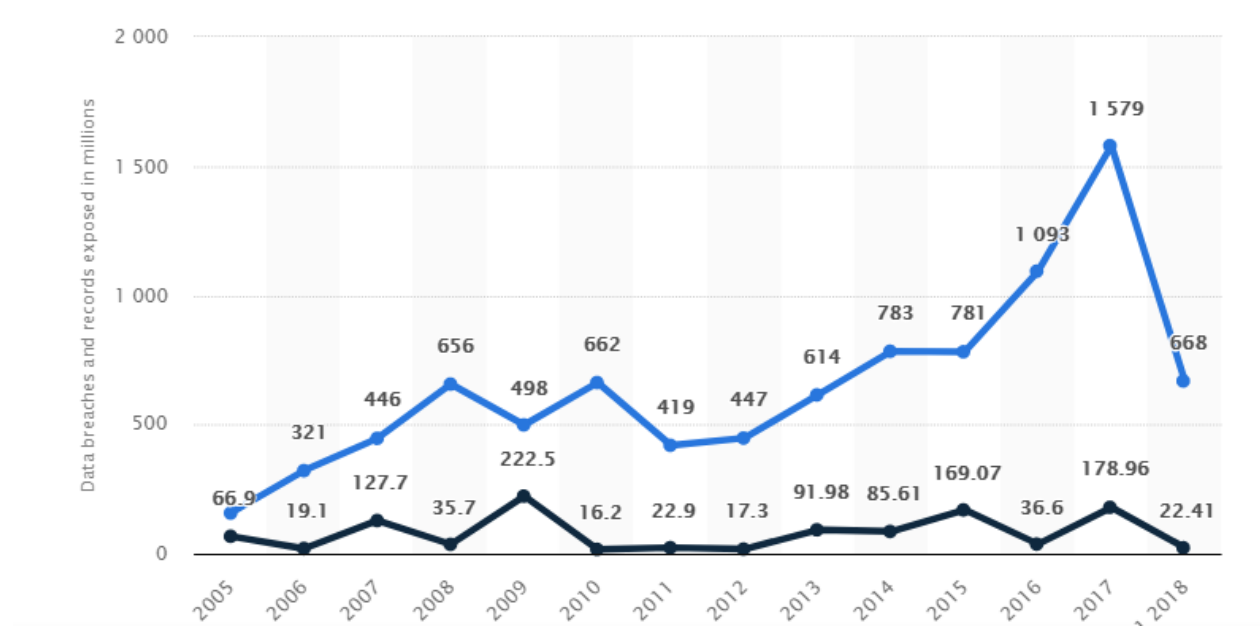
Рік	країни									
	США		Китай		Німеччина		Канада		Україна	
	Млрд. дол.	Те мп рос ту	Млрд дол.	Те мп рос ту	Млрд дол.	Те мп рос ту	Млрд дол.	Те мп рос ту	Млрд. дол.	Те мп рос ту
2008	1240,6	1,0	140,8	1,5	241,9	1,1	104,3	1,1	4,3	1,2
2009	1139	0,9	163	1,2	228	0,9	98,8	0,9	2,6	0,6
2010	1162	1,0	215	1,3	235	1,0	113,6	1,2	2,4	0,9
2011	1205	1,1	222	1,0	245	1,1	121	1,1	3,1	1,3
2012	1270	1,1	246	1,1	232	0,9	123	1,1	3,6	1,2
2013	1254,7	0,9	280,1	1,2	247,7	1,1	127,9	1,1	2,3	0,7
2014	1270,7	1,0	328,4	1,2	255,1	1,1	114,9	0,9	2,3	1
2015	1316	1,1	386,5	1,2	213,2	0,8	114,9	1	1,3	0,6
2016	1352	1,1	466	1,2	215	1,0	114,5	0,9	1,3	1
2017	1377	1,1	541,4	1,2	222,9	1,1	119,5	1,1	1,7	1,3

Джерело: складено та розраховано за даними [10]

Цікавим є співставлення рівня збитковості українських страховиків та іноземних. Якщо у середньому по світу рівень виплат становить до 85%, то в Україні від сягає у середньому від 32,5% у 2016 р. до 36 % – у 2017 р. наголосимо, доки страховики не будуть активно, вчасно виплачувати страхові відшкодування, добровільний ринок страхування не буде розвиватися. Певним чинником, який стимулюватиме страховиків до виплат є податкове законодавство, а саме податок на прибуток. На сьогодні страховики сплачують 3% від страхових платежів (з певними застереженнями), тому в них немає стимулу збільшувати витрати на відшкодування. Верховна рада намагалася подолати таку ситуацію шляхом внесення змін у Податковий кодекс, разом, страхове лоббі доволі жорстко відстояло власні позиції.

Сьогодні у всьому світі з'являються нові ризики, більш масштабні та більш дорогі. Це - кібер-ризик. Вважаємо, що саме за цим напрямом людської діяльності буде слідувати страхування. На рис.4 наведені дані щодо динаміки кібер-ризиків.

За 2016 рік у США виробники заплатили за кібер-страхування \$36,9 млн. на 89% більше, ніж у 2015 р.. Кібер-атаки можуть бути дуже руйнівними для підприємств будь-якої галузі ( рис.5). Протягом багатьох років у країнах з розвинутою економікою кібер-страхуванням у більшому ступені користувався роздрібний бізнес, постачальники фінансових послуг та лікарні.

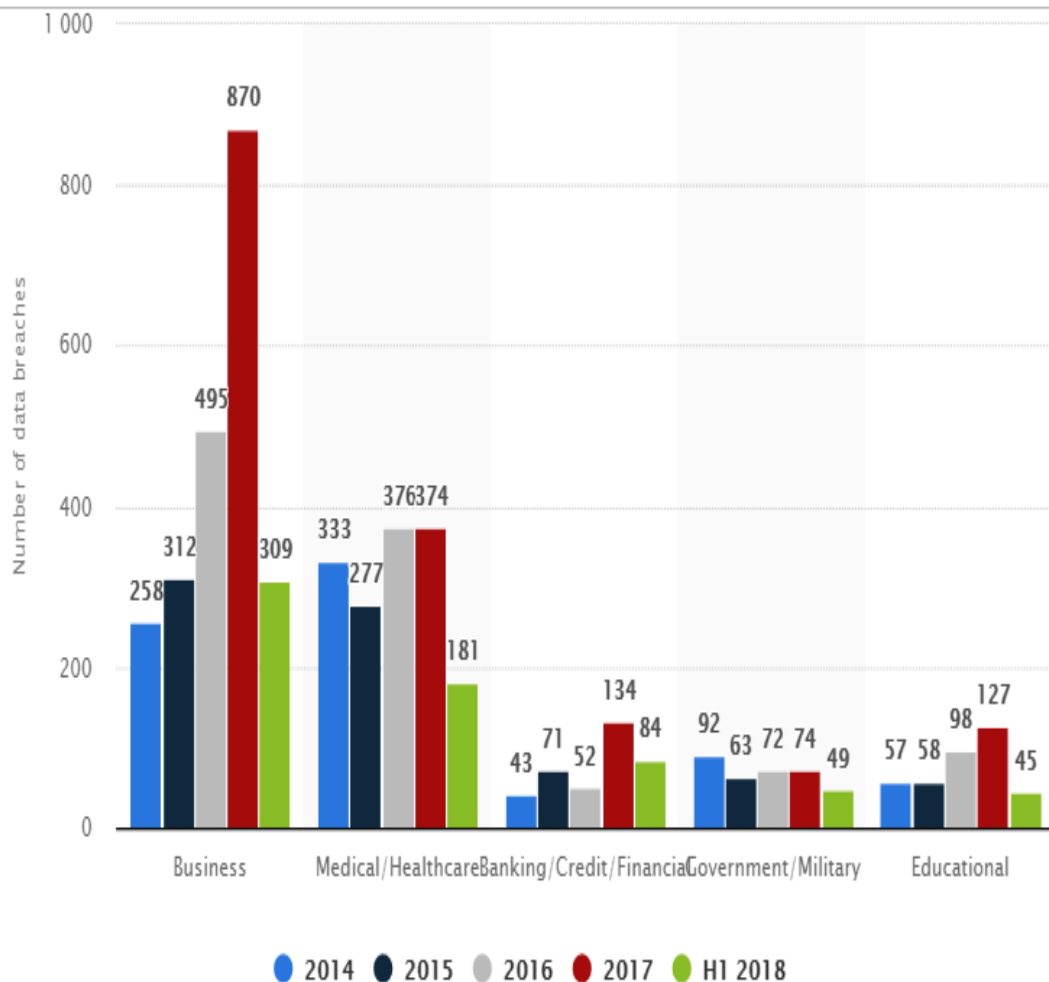


**Рис.4. Кількість кібер-порушень у США у 2005-2018 рр., у МЛН.**

В основному ці заходи вживалися для захисту інформації клієнтів від викрадення. Прогнозується, що ринок страхування від кібер-атак набуде небувалого масштабу до 2020 року. Ринок Інтернет-речей відкрив нову еру кібер-атак — до 2019 року збитки від кібер-злочинів становитимуть \$2 трлн. [11].

Ще одним з напрямів страхової діяльності, який також зачіпає страховий ринок України, є страхування фінансових ризиків, а саме страхування криптовалют. Цікавою є інформація щодо такого

страхування у світі: провайдер рішень по зберіганню криптовалют BitGo пропонує страхове покриття до 100 млн. дол. для активів в холодних гаманцях через глобальний ринок страхування і перестраховування Lloyd's of London. У вересні 2018 р. стартап запусив регульований кастодіальний сервіс для інституціональних інвесторів в криптовалюті - BitGo Trust.



**Рис.5. Кількість несанкціонованого розкриття даних по галузях у США за 2014-2018 рр.**

З метою розширення його функціоналу BitGo недавно почала реалізацію спільного проекту з OTC-платформою Genesis Global Trading. Страхування захищає кріптоактиви BitGo від стороннього злому, крадіжки закритих ключів співробітниками-інсайдерами, фізичної втрати або пошкодження приватних ключів, а також

страхування топ-менеджерів сервісу по D & O, E & O і Cyber Theft [12].

На жаль сьогодні на страховому ринку України навіть не йдеться мова про таке страхування, а вітчизняні страховики не готові до цього виду страхування ні з організаційної, ні з фінансової точки зору.

В цілому страховий ринок України слабкий, не демонструє стійкого зростання зібраних страхових премій, навпаки, відбувається його скорочення (у дол. еквіваленті), а це, в свою чергу, призводить до скорочення інвестиційного потенціалу страховиків на фінансовому ринку.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. The World's Biggest Public Companies, 2017 - knoema.com. [Електронний ресурс] . – Режим доступу: knoema.com/.../
2. Катастрофічне майбутнє | Газета «День» .[Електронний ресурс] . – Режим доступу: day.kyiv.ua/.../katastrofichne-maybutnie
3. Обзор природных и техногенных катастроф в мире. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: forinsurer.com/news/17/05/10/35178 ]
4. ThestatisticsPortal [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.statista.com/statistics/510959/number-of-natural-disasters-events-globally/>
5. Страхование [Електронний ресурс] – Режим доступу: forinsurer.com/news
6. Застрахований збиток від природних катастроф у Канаді за...[Електронний ресурс] – Режим доступу: mind.ua/.../
7. Офіційна сторінка Нацкомфінпослуг [Електронний ресурс] – Режим доступу: nfr.gov.ua
8. Офіційна сторінка Державна служба статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступу: ukrstat.gov.ua
9. Валовий внутрішній продукт (2002-2018) [Електронний ресурс] – Режим доступу: index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp



10. Worldinsurancein 2008-2017[Електронний ресурс] - Режим доступу:<http://institute.swissre.com/research/overview/sigma/?archive=true>

11. Новини фінансів в Україні. [Електронний ресурс] - Режим доступу:[news.finance.ua](http://news.finance.ua)

12. Фориншурер — інтернет-журнал о страховани. [Електронний ресурс] - Режим доступу:[forinsurer.com](http://forinsurer.com)

## **ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ В УКРАЇНІ, МОЖЛИВОСТІ Й НАПРЯМИ ЙОГО ІНВЕСТУВАННЯ**

*Світлична О.С.*

*к.е.н., доцент*

*кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку  
Одеського національного економічного університету*

В сучасних умовах одним з важливих суб'єктів здійснення інвестиційної діяльності на мікро- та макрорівні є страхові компанії. Важливість участі страхових компаній як суб'єктів інвестиційного ринку пов'язана з двома аспектами: по-перше, страхові компанії володіють досить значним обсягом інвестиційних ресурсів, а по-друге – вони представляють собою певні установи, які здатні забезпечувати та гарантувати покриття деяких можливих збитків, що можуть бути наслідком впливу небажаних факторів на інвестиційні проекти організацій, компаній та інших суб'єктів господарювання. Стосовно другого аспекту, то він виступає головним призначенням існування страховиків як важливих учасників фінансового ринку не тільки нашої країни, а і у світі в загалі. Саме другому аспекту приділено більше уваги при вивченні страхових компаній, перший

асект досліджено набагато менше та потребує подальшого вивчення. Особливо це стосується таких напрямів як – участь страхових компаній у ролі суб'єкта інвестиційної діяльності на фінансовому ринку та тих ризиків, які можуть мати місце у процесі здійснення ними своєї інвестиційної діяльності.

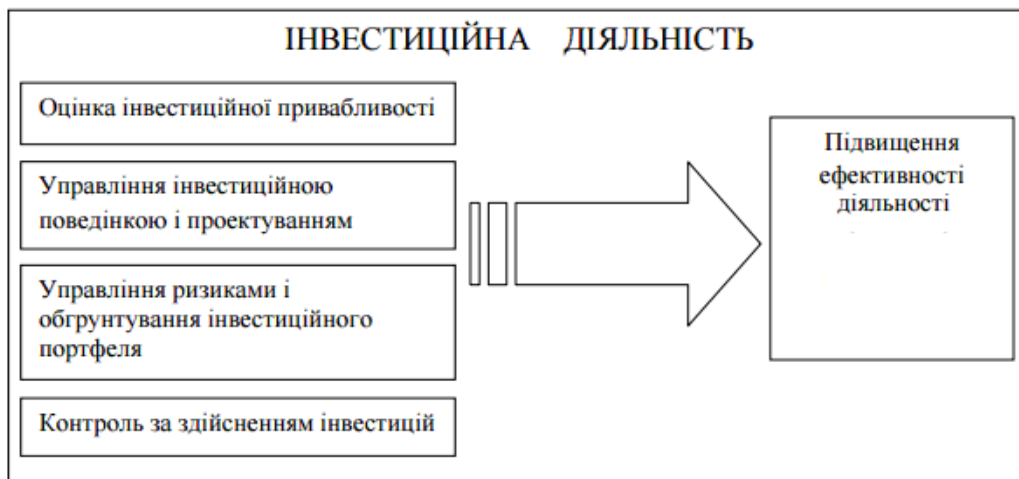
Отже, зосередимо увагу саме на розгляді другого аспекту, почавши з розгляду існуючих вже праць в цьому напрямку. Проблемі інвестиційної діяльності страхових компаній присвячено значне коло праць: А.Л. Баранов [2], який зосередив увагу на розгляді самої сутності і напрямам інвестиційної діяльності страховиків; М.В. Чинєнов [5] – спрямував свої дослідження на розгляд поняття інвестиційного портфеля страховика, його особливостей та можливих ризиків.

Також, треба відмітити, що багато праць присвячено виключно першому аспекту зосереджуючись на питаннях розгляду страхових компаній у ролі потенційних суб'єктів інвестиційної діяльності [4; 5; 7], змістовно висвітлюючи це: від певних теоретичних засад до ймовірних напрямків подальшого вирішення цих питань. Однак, враховуючи постійні зміни на фінансовому ринку, загальний стан страхового ринку – актуальність розгляду тільки зростає, особливо це стосується розгляду страхових компаній у якості суб'єктів інвестиційної діяльності, можливих ризиків та напрямам управління ними, адже саме розгляд цієї проблеми, розгляд існуючих тенденцій на страховому ринку у сфері інвестування є можливістю подальшого розвитку страховиків у якості важливих суб'єктів інвестиційної діяльності на фінансовому ринку, а також інвестиційної діяльності країни в цілому.

Перш ніж перейти розглянути особливості інвестиційного капіталу та інвестиційної діяльності страховиків та можливих ризиків, необхідно відмітити, що страхові компанії – це важливі суб'єкти фінансового ринку, що діють відповідно до ліцензії та здійснюють реалізацію різних страхових послуг, головним та основним їх призначенням є здійснення різноманітних видів і форм страхування беручи на себе, звісно за відповідну плату,

відшкодування певному суб'єкту страхування певних збитків при настанні страхового випадку. Суттєвою складовою ефективною діяльності страховика є вдало організована інвестиційна діяльність, яка забезпечує відповідну якість його послуг та визначає місце та ринкову позицію окремого страховика.

Здійснення інвестиційної діяльності надає страховій компанії можливість розвиватися, а збільшення обсягу інвестиційного капіталу страхової компанії можливо завдяки наявності у неї страхових резервів і власного капіталу. Саме завдяки інвестуванню страховики мають змогу формувати певні обсяги коштів для збільшення своїх власних ресурсів (рис. 1).



**Рис. 1. Процес управління інвестиційною діяльністю страхової компанії**

*Джерело:* складено автором

Особливістю діяльності страхових компаній є те, що вони, як суб'єкти фінансового ринку, забезпечуючи одночасно захист іншим суб'єктам господарювання, самі потрапляють під вплив багатьох існуючих ризиків та самі потребують певних механізмів управління ризиками.

Загалом, український страховий ринок залишається вкрай неоднорідним: незважаючи, що загальна кількість його учасників поступово скорочується (за 2017 рік ще на 16 СК), 50 страхових компаній складають 88% всіх премій, а інші 244 СК – тільки 12%.

Також, у більшості страховиків відсутня детально розроблена та підготовлена інвестиційна стратегія, та здійснюється вкладання

коштів у фінансові активи афільованих осіб або у банківські депозити. Існування безлічі можливих напрямів інвестування формує інвестиційний портфель страховика, який являє собою цілеспрямоване поєднання різноманітних інвестиційних активів (об'єктів реального та фінансового інвестування) та реалізація інвестиційної діяльності з урахуванням інвестиційної стратегії страховика, яка забезпечує поєднання найбільш прийнятних, прибуткових та надійних інвестиційних вкладень.

**Таблиця 1**

**Страхові компанії, що передали активи в управління КУА  
[3, с. 40]**

Показник	1 кв. 2016	2 кв. 2016	3 кв. 2016	4 кв. 2016	1 кв. 2017
Кількість КУА, що управляють активами СК	2	3	3	3	3
Кількість СК, що передали активи в управління КУА	5	7	7	7	7
Активи СК в управлінні КУА, млн грн	33,5	48,5	51,3	54,3	69,1
Ланцюговий темп приросту активів, %	x	44,77%	5,77%	5,85	27,26

Інвестиційний портфель страхової компанії – це інструмент, що дозволяє зменшити загальний інвестиційний ризик, розподіливши економічні ризики по різних активах, які працюють по-різному. Саме поєднання різних активів (реальних та фінансових) балансує створення страховиком свого інвестиційного портфеля та покращує результати його інвестиційної діяльності у разі зниження прибутковості будь-якого окремого активу. Формуючи інвестиційний портфель страховик завдяки комбінуванню інвестиційних активів отримує можливість досягнення нової

інвестиційної якості, яка відображає прийнятний рівень доходу при певному рівні ризику.

Здійснюючи свою інвестиційну діяльність страховик може включати до складу свого інвестиційного портфеля об'єкти із різними інвестиційними якостями. Страхова компанія може формувати різні типи інвестиційних портфелів та за різними критеріями: наприклад, за об'єктами інвестування – реальні, фінансові чи змішані. Тобто, до цієї класифікації портфелі можуть бути: портфель реальних інвестицій, фінансових інвестицій або змішаний. Саме від типу портфеля, його складових активів залежить рівень загального ризику та інші параметри. Так, портфель реальних інвестицій характеризується як найбільш капіталомісткий та ризиковий – через значні терміни реалізації, а також більш складний в управлінні, що потребує певні вимоги до формування такого портфеля та дотримання ретельності вибору кожного інвестиційного об'єкта.

Для іншого типу портфеля – фінансових інвестицій, у порівнянні з попереднім, властива більш висока ліквідність, легкість в управлінні, однак теж має значний рівень ризику, що позначається на капітал в цілому; інфляційна незахищеність та нижчий рівень прибутковості; обмеженість фінансових інструментів – властиво українському ринку цінних паперів. Всі інші можливі об'єкти інвестування доповнюють створюваний інвестиційний портфель страховиків. Для змішаного портфеля страхової компанії характерне одночасне включення різнорідних, перерахованих вище об'єктів інвестування.

Особливістю здійснення страховою компанією портфельного інвестування є покращення результатів інвестування завдяки отриманню сукупністю інвестиційних активів характеристик, що неможливо отримати без їх комбінації. Щодо важливих параметрів інвестиційного портфеля страховика виокремлюють два основних – це ризик та дохідність. Саме вони дозволяють визначити ефективність інвестиційного портфеля страхової компанії.

Досягнення бажаного рівня доходності, передбачає отримання певного доходу із встановленою періодичністю (наприклад, дивіденди по акціях, відсотки за банківськими вкладками чи по облігаціях та ін.). Отримання страховою компанією доходу також впливає на рівень її платоспроможності та враховується в процесі планування грошових потоків.

Мінімізація ризиків у процесі інвестування представляє собою невразливість інвестицій до можливих несприятливих зовнішніх змін на ринку, а також стабільність отримання доходу. Вибір таких інвестиційних об'єктів, за якими найбільш ймовірно повернення інвестованого капіталу та отримання певного доходу дозволяє страховій компанії досягти зазначеної мети.

Однак, здійснення мінімізації ризиків не дозволяє повністю усунути ймовірність негативних наслідків, а лише сприяє досягненню мінімального рівня ризиків при необхідному рівні доходності. Підвищення безпеки інвестицій як правило досягається завдяки високому рівню прибутковості та зростанню вкладень. Виступаючи у ролі інвестора страховик прагне одночасно і збільшити прибутковість і зменшити рівень ризику, тобто намагається вирішити два протилежні завдання, атже в цьому випадку має місце прямий взаємозв'язок (більша прибутковість – більший ризик).

Обізнаність та своєчасне виявлення і використання сучасних методів управління ризиками в процесі інвестування дозволить страховій компанії оперативно реагувати на їх вплив та проводити зміну сформованої структури інвестиційного портфеля з метою збереження мінімальних рівнів ризику та максимальної прибутковості.

Можливість страхових компаній здійснювати інвестиційну діяльність великою мірою залежить від загального рівня розвитку страхового ринку. Останні роки в нашій країні спостерігається тенденція щодо зменшення кількості страхових компаній, так, за 2017 рік їх кількість зменшилася на 16 СК та склала на кінець цього ж року – 294, серед яких: 33 СК «life» і 271 СК «non-life». Загальна

кількість страхових компаній станом на 30.06.2018 становила 291 компанія, у тому числі СК «life» – 31 компанія, СК «non-life» – 260 компаній, (станом на 30.06.2017 – 300 компаній, у тому числі СК "life" – 36 компаній, СК "non-life" – 264 компанії). Кількість страхових компаній має тенденцію до зменшення – станом на 30.06.2018, порівняно з 2017 роком, кількість компаній зменшилася на 9 [8].

Однак, страхування все ж залишається важливим джерелом інвестиційного капіталу нашої країни. За 2017 рік українські страхові компанії зібрали 43431,8 млн. грн. страхових премій (на 23,5% більше ніж у 2016 році), це становить 1,5 % ВВП, а сума сплачених страхових відшкодувань – 10536,8 млн. грн.

**Таблиця 2**

**Кількість страхових компаній в Україні [8, с.4]**

<b>Кількість страхових компаній</b>	<b>Станом на 31.12.2016</b>	<b>Станом на 31.12.2017</b>	<b>Станом на 30.06.2017</b>	<b>Станом на 30.06.2018</b>
<b>Загальна кількість</b>	<b>310</b>	<b>294</b>	<b>300</b>	<b>291</b>
<b>в т.ч. СК "non-Life"</b>	<b>271</b>	<b>261</b>	<b>264</b>	<b>260</b>
<b>в т.ч. СК "Life"</b>	<b>39</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>31</b>

Сума страхових резервів за цей же період дорівнювала 22864,4 млн. грн. Досліджуючи динаміку розміщення активів страхових компаній на протязі останніх п'яти років, можна помітити, що при здійсненні інвестиційної діяльності переважну кількість своїх вільних грошових коштів страхові компанії розміщували у банківські вклади. Їх величина у 2017 році у порівнянні із 2012

роком збільшилась на 39,9 % (тобто з 8 746,1 млн. грн. до 12 238,2 млн. грн.) [9].

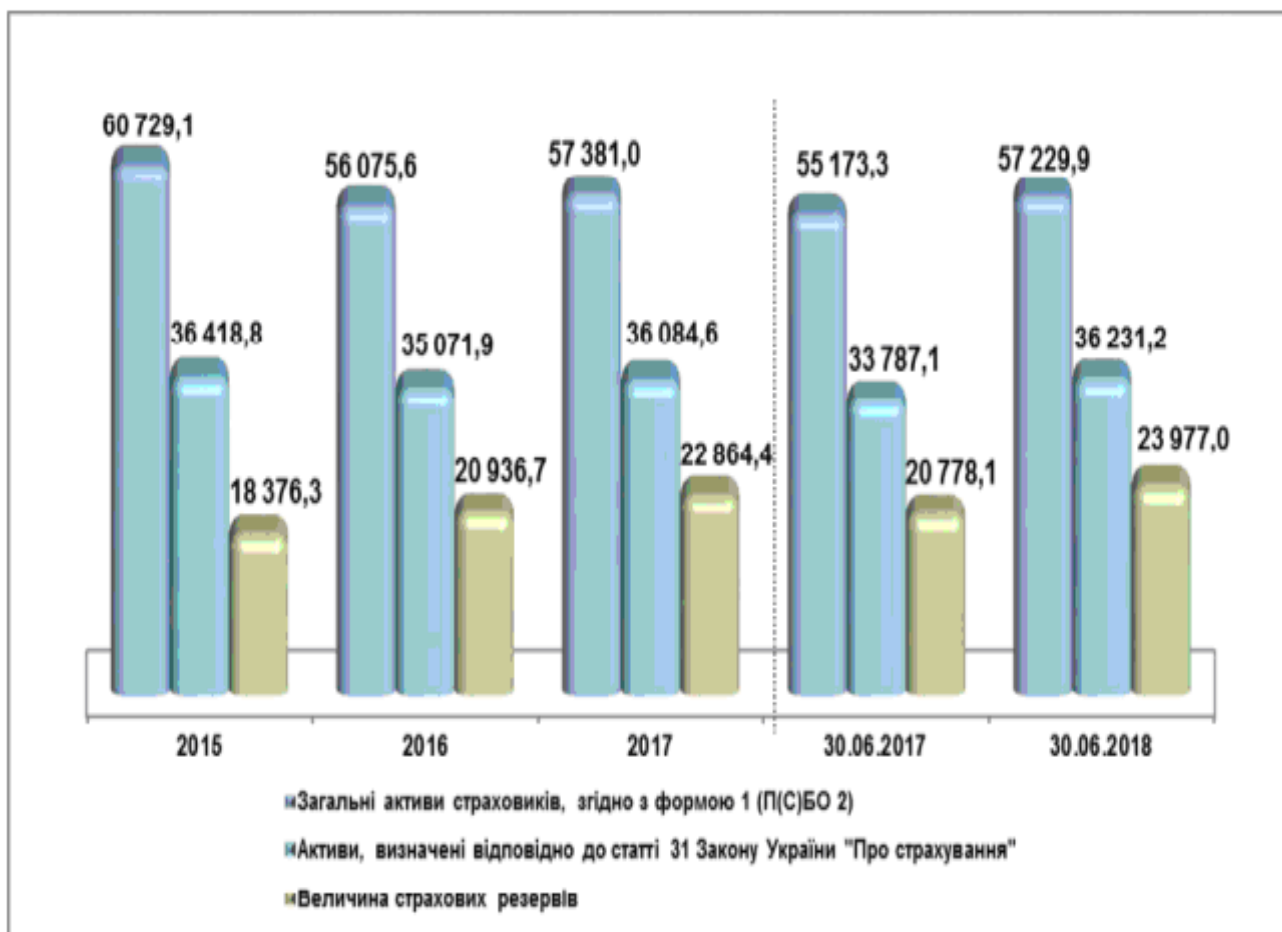
Здійснення страховою компанією інвестиційної діяльності також великою мірою залежить від розміру її інвестиційного потенціалу. Інвестиційний потенціал страхової компанії – є сукупність коштів, які є тимчасово чи відносно вільними від страхових зобов'язань, що використовуються для інвестування з метою одержання бажаного інвестиційного доходу. Інвестиційний потенціал залежить від багатьох факторів: структури страхового портфеля; обсягу страхових премій; збитковості або прибутковості страхових операцій; строків страхових договорів; обсягів власних коштів, умов державного регулювання формування страхових фондів та ін. Інвестиційний потенціал страхової компанії складається з коштів страхувальників у вигляді страхових премій і власного капіталу. Власний капітал страхової компанії формується завдяки внесків акціонерів або учасників з подальшим відрахуванням коштів до резервів та фондів. Отже, кожен страховик має в своєму розпорядженні дві групи коштів: власні кошти (у вигляді статутного капіталу), нерозподіленого прибутку, додаткового та резервного капіталу, вільних резервів та залучені кошти, які представлені у формі страхових резервів. Можливі напрями інвестування наявних у страховика коштів, що належать до першої групи, вітчизняним законодавством не обмежується і тому страховики мають можливість розпоряджатись цими коштами на власний розсуд. В свою чергу, законодавством України регламентуються напрями щодо інвестування коштів другої групи, тобто має місце існування обмежень щодо обсягів та шляхів отримання певних видів доходів. Державне втручання в інвестиційну діяльність страхових компаній обумовлене тим, що ці суми коштів є власністю страхової компанії тимчасово, отже інвестувати їх він повинен дуже обачно. Законодавство України надає право страховим організаціям здійснювати капітальні і фінансові інвестиції. Причому капітальні інвестиції можуть бути реалізовані тільки шляхом придбання нерухомого майна. Інших



можливостей розміщення коштів страхових резервів з метою здійснення капітальних інвестицій законами України не передбачено [13, с.759].

Значно більше можливостей у страховиків щодо реалізації фінансових інвестицій. Згідно із законодавством України страховик має право здійснювати тільки портфельні інвестиції, тобто вкладати кошти в цінні папери. У Законі України «Про страхування» наведено перелік напрямків інвестування коштів страхових резервів страховиків у національну економіку. Станом на 30.06.2018 обсяг загальних активів страховиків становив 57 229,9 млн. грн., що на 3,7% більше в порівнянні з відповідним показником минулого року. Величина активів, визначених відповідно до статті 31 Закону України «Про страхування» (рис.2), збільшилась в порівнянні з відповідним показником станом на 30.06.2017 на 2 444,1 млн. грн. або на 7,2% та склала 63,3% загальних активів страховиків (станом на 30.06.2018 активи, визначені ст.31 Закону України «Про страхування» становили 36 231,2 млн. грн., станом на 30.06.2017 – 33 787,1 млн. грн.) [8, 9].

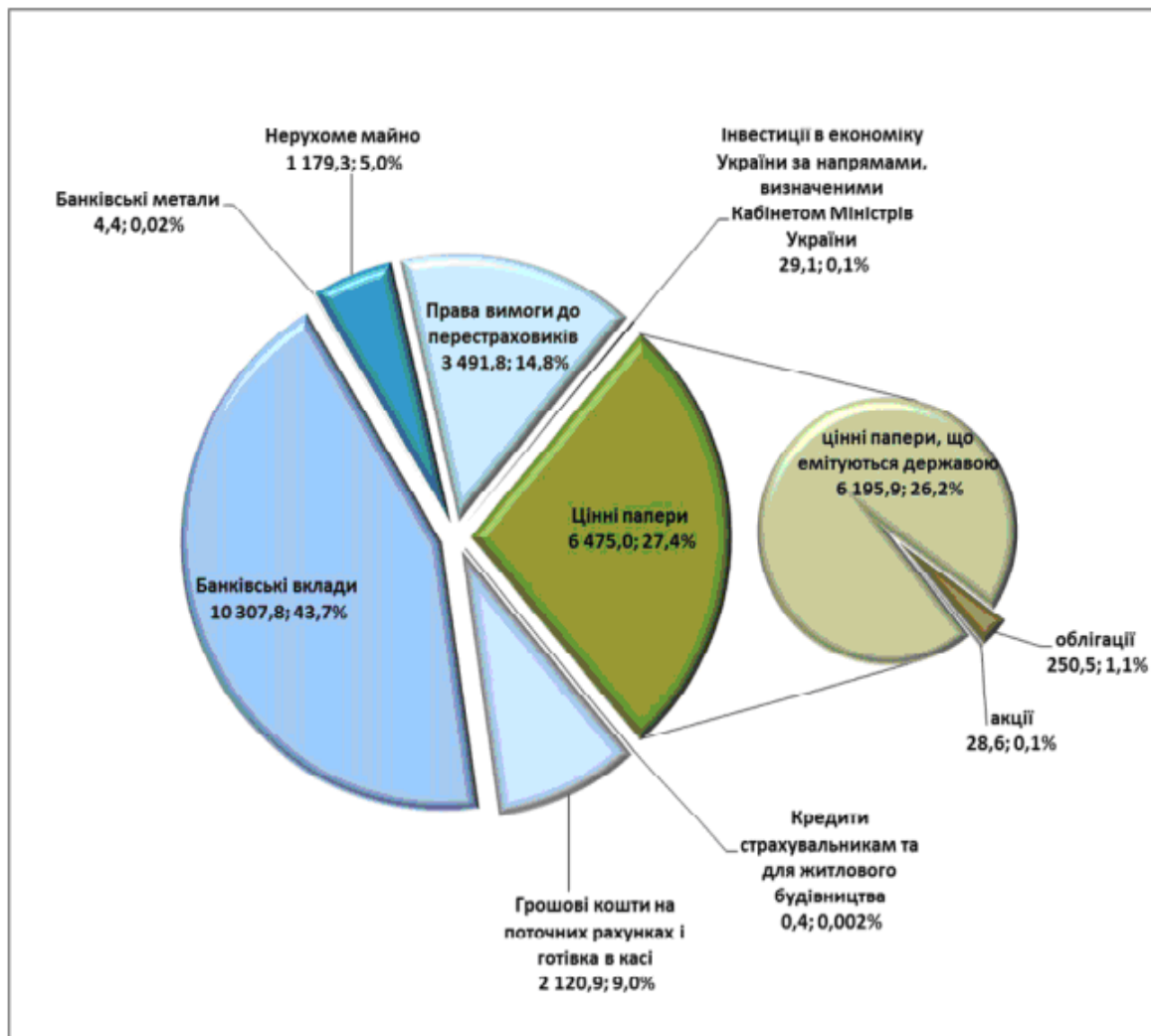
На рис. 3 наведена структура активів, якими представлено кошти страхових резервів станом на 30.06.2018. Як видно з рис.3, на сьогоднішній день банківські депозити залишаються найбільш інвестиційно привабливим фінансовим інструментом для страхових компаній. Однак, у розвинутих країнах активи інституційних інвесторів лише на 4-7% формуються за рахунок банківських інструментів, а основна частина коштів інвестується в такі фінансові активи як акції (до 60%) та боргові цінні папери (до 25%). І саме досвіду роботи з цими інструментами бракує страховому бізнесу України. У цілому ринок акцій на сьогоднішній день в Україні є нерозвиненим.



**Рис. 2. Динаміка активів та обсяги страхових резервів страховиків за 2015-2017 та станом на 30.06.2018, млн. грн. [8, с. 25]**

Позитивною тенденцією в процесі інвестування є те, що на протязі останніх років спостерігається збільшення питомої ваги інвестиційних вкладень на ринку нерухомості (з 4,5% (2012 рік) до 7,3 % (2017 рік) [9].

Але в цілому їх частка в загальній структурі вкладень залишається незначною. Сьогодні страховики не розглядають ринок нерухомості як перспективний з точки зору інвестування. Найменш поширеними напрямками інвестування страховиків є банківські метали, іпотечні сертифікати, облігації, що свідчить про ще незначний вплив страхових компаній на функціонування вітчизняної економіки.



**Рис. 3. Структура активів, якими представлено кошти страхових резервів, станом на 30.06.2018, млн. грн. [8, с. 28]**

Причиною недостатнього рівня інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні є неналежна оцінка інвестиційного потенціалу страхових компаній як з боку держави так і потенційних інвесторів, які можуть вкладати кошти у розвиток страхових компаній. Діючі на сьогодні закони щодо правил та обмежень інвестування страхових резервів, та ряд інших причин поки що не дозволяють страховим компаніям ефективно управляти тимчасово вільними коштами у якості можливих інвестиційних ресурсів. Перелік основних стримуючих чинників розвитку інвестиційної діяльності українських страхових компаній наведено на рис. 4.



**Рис. 4. Стримуючі чинники розвитку інвестиційної діяльності українських страхових компаній [11, с. 670]**

Активізація інвестиційної діяльності страхових компаній може бути проведена завдяки забезпечення вкладання страхових інвестицій насамперед у реальний сектор економіки. Перспективним моментом також є поєднання страхових інвестицій із страховим захистом шляхом конструювання нових фінансових інструментів. Розвиток страхового ринку України у зазначених пріоритетних напрямках дозволить активізувати страхову діяльність та підвищити фінансову безпеку у страховому секторі, покращити фінансові показники діяльності страховиків, збільшити страхові інвестиції у реальний сектор економіки, запровадити дієву систему пруденційного нагляду та попередження фінансових шахрайств за участю страхових компаній, запровадити нові страхові послуги у сфері соціального захисту та інвестування. Разом все це дасть змогу наблизити страховий ринок України до європейських та світових стандартів.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про страхування. Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР зі змінами та доповненнями N 2095-VIII (2095-19) від 08.06.2017. [Електронний ресурс]: – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

2. Баранов А. Л. Сутність і напрями інвестиційної діяльності страхових компаній / А.Л. Баранов // Фінанси України. - 2015. - № 2. - С. 83-97. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2015\\_2\\_7](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_2_7).

3. Шолойко А. Забезпечення стійкості страхового ринку України // Вісник АПСВТ. – 2018. – №4. – С. 31-41. [https://www.socosvita.kiev.ua/sites/default/files/Visnyk\\_4\\_2018-31-41.pdf](https://www.socosvita.kiev.ua/sites/default/files/Visnyk_4_2018-31-41.pdf)

4. Клепнікова О.А. Дослідження динаміки розвитку страхового ринку України як складової світового ринку страхових послуг / О.А. Клепнікова. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1915/1/>.

5. Рузиева Э.А., Бондаренко Е.Г. Совершенствование оценки риска финансовых инструментов при формировании инвестиционного портфеля страховых компаний // Проблемы современной науки и образования. – 2016. Выпуск № 4 (46). – С. 71-73.

6. Чиненов М.В. Понятие инвестиционного портфеля. – Режим доступа: <http://psyera.ru/2626/ponyatie-investicionnogo-portfelya>.

Стратегія розвитку страхового ринку України на 2012–2021рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ufu.org.ua/ua/about/activities/strategic/>.

7. Матвеев В.В., Гайдаржийська О.М., Отрошко В.П. Страховий ринок України: Сучасний стан та перспективи розвитку // «Молодий вчений». – 2018 р. – № 2 (54). – С.727 – 731.

8. Підсумки діяльності страхових компаній за I півріччя 2018 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://forinsurer.com/files/file00642.pdf>

9. Статистика страхового ринка України за 2012-2017 г. Інтернет-журнал о страхованні «Фориншурер». URL: <http://forinsurer.com/files/file00438.pdf>.

10. Ничипорчук М.О. Фактори активізації інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні / М.О. Ничипорчук // Конференція молодих вчених. – 2017. – №4. – С. 245-246.

11. Рекуненко І.І. Особливості інвестиційної діяльності страхових компаній / І.І. Рекуненко, С.В. Чорна // Економіка і суспільство. – 2017. – № 8. – С. 667-672.

12. Денисенко М. П., Токачева А. В. Інвестиційна діяльність страхової компанії: проблеми та напрями активізації. Ефективна економіка. 2018. № 10. – URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=6640> (дата звернення: 10.02.2019).

13. Мілошевич Н.В. Інвестиційна діяльність страхових компаній в Україні // Економіка і суспільство. – 2018. – Вип. 16. – С. 758-763.

## **СТРАХОВИЙ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОРТФЕЛІ УКРАЇНСЬКИХ СТРАХОВИКІВ: СТРУКТУРА І ДИНАМІКА**

***Бондаренко П.В.***

***старший викладач кафедри фінансового менеджменту та  
фондового ринку Одеського національного економічного  
університету***

Страхування виконує найважливішу стабілізуючу функцію в економіці, забезпечуючи безперервність виробництва господарюючих суб'єктів і безпеку держави. Ефективна діяльність страхових компаній допомагає державі в реалізації соціальної функції. Таким чином, функціонування на страховому ринку фінансово стійких страховиків є необхідною умовою для стабільного економічного зростання країни. Запорукою фінансової

стійкості є ефективне формування та управління страховим портфелем страховика. Досліджуючи проблематику управління страховим портфелем, науковці та практики, використовуючи це поняття, стикаються наявністю різних підходів щодо тлумачення дефініції «Страховий портфель». Розмаїття визначень зумовлено необхідністю досліджень різних боків цієї дефініції, прояву різних відносин з управлінням страховим портфелем і т.і.

Так, одні дослідники характеризують дану категорію досить звужено, зводячи розуміння страхового портфеля до кількості застрахованих об'єктів або діючих договорів страхування на даній території, або в певній страховій компанії. Інші - в поняття страхового портфеля вкладають більш широкий зміст. Слід відзначити визначення, яке надала Н. М. Яшина: «страховий портфель - це вартість страхових ризиків, прийнятих на страхування з набором певних фінансових інструментів, які забезпечують фінансову стійкість страхової організації, на принципах еквівалентності, збалансованості та ефективності» [6].

Розглянемо більш детально трактування поняття «страховий портфель» у табл.1.

**Таблиця 1**

**Визначення сутності страхового портфеля різними авторами**

№ п/п	Автор	Страховий портфель – це
1	Дрібноход А.О.	систематизована сукупність страхових ризиків, які прийняті страховиком на страхування залежно від цілей страхової компанії[7, с. 63-67]
2	Єфімов С.Л	сукупність страхових внесків (платежів), прийнятих даною страховою організацією, яка характеризує загальний обсяг її діяльності [15, с. 351 ]

3	Комадовська В.С.	сукупність ризиків, які прийняла на страхування страхова компанія (її структурна одиниця або страховий агент), виражається у кількості договорів та/або отриманих страхових внесків протягом звітного періоду [10, с. 151]
4	Рязанцев Р. А	обсяг прийнятих на страхування ризиків і вартісних зобов'язань страховика за сформованою страховою сукупністю договорів [14, с. 35]
5	Сушко В.А.	загальна сума страхових ризиків, прийнятих на страхування певним страховиком за усіма або окремими видами ризику, яка характеризує загальний обсяг його діяльності [10 с. 138]
6	Ткаченко Н.В	фактична кількість укладених договорів або застрахованих об'єктів [12, с.16]
7	Рейтман Л.І.	фактична кількість застрахованих об'єктів або діючих договорів страхування на даній території [13, с.84]

Виходячи з критико-аналітичного огляду наукової літератури з даної проблематики пропонуємо наступне визначення цього поняття: «страховий портфель - це обсяг прийнятих на страхування ризиків і вартісних зобов'язань страховика по сформованій сукупності договорів» [16].

Розглянемо кожне з наведених визначень страхового портфеля точки зору доцільності виділення його функцій.

1. Відбір страхових послуг - надання страховику права вибрати такий тип страхового портфеля, який відповідає потребам страхувальників і забезпечує певну якість і асортимент страхових послуг, пропонованих страховиком. Н.М. Яшина виділяє три типи страхового портфеля з урахуванням ступеня ризику: агресивний – з високим ступенем ризику і прибутковості; консервативний - з низьким ступенем ризику і стійким низьким доходом; диверсифікаційний (змішаний) - з середнім ступенем ризику і помірним доходом.



2. Диверсифікація страхових послуг - здійснення структурного формування страхового портфеля, при якому визначається співвідношення між формами страхування - обов'язкової та добровільної, індивідуальної та групової, між видами страхових продуктів.

3. Розрахункова - визначення кількості договорів та сум внесків по них, страхової суми, терміну страхування та ймовірності шкоди, коефіцієнта рівноваги, собівартості страхового портфеля і т.д.

4. Ревізійна - перегляд існуючого портфеля, який полягає в порівнянні запланованою і фактичної ефективності страхового портфеля з погляду дохідності та ризику, виробленні рекомендацій і пропозицій.

Дану функцію слід об'єднати з функцією оптимізації «нового» портфеля, оскільки поняття страхового портфеля не має на увазі поділ його на фактичний і «новий» страхові портфелі. Формування страхового портфеля являє собою безперервно поновлюваний процес, що в практичній діяльності відповідає процедурам прийняття ризиків (укладання договорів страхування) та зняття ризиків або їх частин (розірвання договорів за згодою сторін, виплата сум страхового відшкодування в повному обсязі, передача ризиків у перестраховання).

5. Інвестиційна - забезпечення, з одного боку, приросту доходу страхової компанії, а з іншого - зниження тарифу для страхувальників, що позитивно впливає на залучення нових договорів в страховий портфель.

6. Ризикова функція полягає в здійсненні відбору та оцінки ризиків, прийнятих на страхування і вже наявних у портфелі. Дана функція забезпечує фінансову безпеку страховика, що включає фінансову стійкість, платоспроможність, ліквідність.

7. Функція адекватності передбачає безпосередньо аналіз страхових операцій на основі отриманих кількісних показників діяльності страховика, а також подальше перерозподіл ризиків і, відповідно, зобов'язань. Таким чином, дана функція полягає в оцінці якісних показників, таких як коефіцієнт виплат, збитковість

страхової суми, розмір середньої страхової суми на один договір, коефіцієнт рівноваги страхового портфеля та ін.. Можна констатувати, що метою даної функції є моделювання фінансової стійкості самого страховика до впливу зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів [14, с 35-37].

Страхові компанії приділяють значну увагу складу страхового портфеля, разом з тим, певним чином застається поза зоною регулювання процес формування страхових портфелів. Якщо вважати, що страховий портфель відображає структуру взятих страхових зобов'язань, то з урахуванням сукупного ризику, він свідчить про майбутнє фінансове становище та динаміку розвитку страхової компанії в подальшому.

Тому головна мета формування страхового портфеля полягає у досягненні оптимального поєднання між прийнятим ризиком і доходом для страховика. Кожний страховий портфель можна охарактеризувати за допомогою таких основних показників як величина ризику та норма доходу або прибутковість.

Другою характеристикою кожного страхового портфеля є його прибутковість.

У сучасному страховому портфелі українських страховиків представлені майже всі види страхування. Найбільш збитковим видом страхування є КАСКО.

**Таблиця 2**

**Рівень збитковості українських страховиків за видами страхування, у цілому за першими 50 страховиками, %**

Рік	Види страхування				В цілому по ринку
	КАСКО	ОСЦПВ	Зелена картка (9 СК)	Медичне страхування (30 СК)	
2014	51,90	39,20	30,70	70,60	18,9
2015	48,32	36,42	26,04	63,27	27,2
2016	46,90	40,30	32,9	57,90	25,1
2017	50,12	51,08	32,90	59,33	24,3
2018, 9 міс.	50,71	45,94	н/д	58,77	6,74

Як видно з даних табл.2 рівень збитковості коливається від 20 % до 70 %, але необхідно враховувати, що даний показник по першим двом позиціям розрахований за TOP 50 (20 % страховиків від загальної кількості по ринку), тоді як за третім видом страхування тільки по 9 компаніям, що в цілому по ринку є незначною величиною. Тому наявність виду страхування з низьким рівнем збитковості у страховому портфелі бажана. Такий самий висновок можна отримати по морському страхуванню (25 компаній - рівень збитковості 8 %), агрострахуванню (36 СК - рівень збитковості 36,19 %), страхуванню відповідальності судновласника (немає виплат), авіаційне страхування цивільної відповідальності (25 СК, рівень збитковості 0,18 %). Загалом по ринку рівень збитковості знаходиться в межах 20-40 %. Таким чином, наявність у значній кількості у страховому портфелі найбільш збиткових ризиків може призвести до стану фінансової неплатоспроможності. Разом з тим, аналіз сукупного страхового портфеля українських страховиків свідчить, що саме такі (ризикові) види страхування у найбільшому ступеню присутні у його структурі. Отримані страхові премії з КАСКО, ОСЦПВ і «Зеленої картки» сягнули 34,6% у загальній структурі страхових премій у 2017 р., що на 1,9 % більше ніж у 2016р. За 9 міс. 2018 р. по цим видам також відбулося збільшення на 21% порівняно з аналогічним періодом 2017 р. Частка медичного страхування складає 9,4% у 2017 р., хоча у 2018 р. й відбулося зростання на 18,1%.

Дохідність страховиків України загалом по ринку суттєво різниться: від 2 млрд.грн. до 162 тис.грн. за 2017 р., але простежується загальна тенденція до зростання величини нерозподіленого прибутку.

Тому при формуванні страхового портфелю варто зважати на чинники: цілі страхової компанії, андеррайтинг (витрати складають від 30 до 50% загальних витрат) та політика перестрахування.

З огляду на теорію та практику, основними цілями, які ставить перед собою страхова компанія є:

- одержання максимального розміру прибутку;

- збереження досягнутих позицій на страховому ринку;
- збільшення частки на страховому ринку [13, с. 76-77].

Типи портфеля можна охарактеризувати за допомогою чотирьох критеріїв: рівня ризикованості портфеля, доходності, фінансової стійкості та структури страхового портфеля.

Характеристика типів та видів портфелів представлена у табл.3.

При побудові страхового портфеля андеррайтер повинен прийняти рішення:

1. Який тип страхового портфеля вибрати за ступенем ризику:

- а) висока ступінь ризику - агресивний тип;
- б) невисока ступінь ризику - помірний тип;
- в) низька ступінь ризику - консервативний тип.

2. Оцінити прийнятне поєднання ризику і доходу і визначити питому вагу портфеля страхування з різними поєднаннями ризику і доходу:

а) класичний страховий портфель містить набір традиційних страхових послуг, має помірний ризик і низький дохід;

б) специфічний страховий портфель складається з нових страхових продуктів, агресивного ризику і високого доходу;

в) комбінований страховий портфель поєднує традиційні та спеціалізовані страхові послуги, середній рівень ризику і помірний дохід [10, с. 68].

**Таблиця 3**

**Характеристика типів та видів страхових портфелів**

Тип (модель) страхового портфеля	Ступінь ризику	Види страхових портфелів	Характеристика типів страхового портфеля
Агресивний	Висока	Специфічний	Високий ступінь ризику, має високий рівень доходності, але фінансово нестійкий

Консервативний	Низька	Класичний	Низький ступінь ризику та доходності, але фінансово стійкий
Диверсифікований	Середня	Комбінований	Середній рівень ризику, доходності та стійкості.

\*Складено за даними [11, с. 63-67]

Класифікація типів і видів необхідна при формуванні страхового портфеля, при цьому андеррайтер повинен вміло поєднувати його з ризиком і прибутковістю питомої ваги виду страхування, від якого залежать тип і вид страхового портфеля:

а) агресивний страховий портфель має високий ступінь ризику, високий рівень доходності, але є фінансово нестійким. У структурі такого портфеля переважають договори зі специфічних видів страхування, які характеризуються великими ризиками (страховими сумами), але в той же час і високим рівнем збитковості (космічне, морське, екологічне, страхування вантажів, страхування транспортних засобів). Специфічні ризики в такому портфелі складають більше 40% від загального обсягу договорів страхування. Для забезпечення фінансової стійкості такого портфеля страхова компанія повинна застосовувати такі фінансові інструменти, як гнучка тарифна політика та перестраховування;

б) консервативний страховий портфель має низький ступінь ризику та доходності, але є фінансово стійким. Він складається з договорів обов'язкового та добровільного майнового, особистого та страхування відповідальності;

в) диверсифікований страховий портфель характеризується середнім рівнем ризикованості, доходності і стійкості. Такий портфель сформований переважно договорами майнового та особистого страхування. Незначна кількість договорів припадає на страхування відповідальності та підприємницьких ризиків [16, с. 201].

Виходячи з вищесказаного, андеррайтер формує страховий портфель за видами ризиків (рис. 1):

Страховий портфель спеціалізованих (специфічних) ризиків є ризикованим видом, тому що містить високі ризики, має високий дохід, але низьку фінансову стійкість.

Страховий портфель універсальних (класичних) ризиків відноситься до не ризикових видів, бо містить низькі ризики, має низький дохід, але є фінансово стійким типом.

Страховий портфель комбінованих ризиків містить середні ризики, має середній рівень доходу і є помірно стійким у фінансовому відношенні.

За співвідношенням прийнятих на страхування ризиків і страхового покриття страховий портфель буває збалансованим і незбалансованим.

Збалансований - це класичний і комбінований вид страхового портфеля з помірним типом ризику, диверсифікуємий, що має в активі середньострокові і довгострокові договори страхування. Це, як правило, ефективний страховий портфель з високою фінансовою стійкістю, але з низькою прибутковістю і низькою ліквідністю.

За співвідношенням прийнятих на страхування ризиків і страхового покриття страховий портфель буває збалансованим і незбалансованим.

Незбалансований страховий портфель - це неефективний страховий портфель агресивного типу і з високим ризиком, не диверсифікований вид специфічного портфеля з короткостроковими договорами, що має високу ступінь ліквідності, високий дохід, але низьку фінансову стійкість.

Головна мета формування незбалансованого портфеля агресивного ризику - отримати високий дохід. Ця мета досягається, по-перше, за рахунок перестрахування, по-друге, за рахунок інших фінансових інструментів та відповідної діяльності: тарифної політики, інвестиційної діяльності, хеджування [22, с. 68].



**Рис. 1. Класифікація видів страхових портфельів залежно від переліку поданих у них наборів ризиків [21, с. 63-67]**

Наступним важливим елементом формування страхового портфелю є перестраховування. Політика перестраховування передбачає вибір страховою компанією перестраховика, визначення частки ризику, яка буде передаватися у перестраховування, частки власного утримання та визначення вартості перестраховування.

Частка ризиків, яку страховик передає у перестраховування залежить від обраної ним моделі страхового портфелю. Залежно від типу страхового портфеля обирають спосіб управління ним - активний чи пасивний. Активний спосіб – це трудомісткий, фінансово затратний спосіб управління страховим портфелем, який передбачає ретельний аналіз ринку страхових послуг, відбір ризиків, кваліфікований підхід до формування тарифної політики та створення асортименту страхових послуг. Пасивний спосіб – це управління страховим портфелем, який передбачає створення добре диверсифікованого страхового портфеля з визначеним рівнем ризику, розрахованим на довгу перспективу. Строк існування такого портфеля передбачає стабільність процесів на страховому ринку.

Оскільки портфель є диверсифікованим, то рівень доходу за ним невисокий, проте стабільний [21, с. 171-172].

Невід'ємною складовою діяльності страховика є добре організована його інвестиційна діяльність, яка забезпечує якість його послуг та визначає ринкову позицію окремого страховика.

Інвестування дає можливість страховій компанії розвиватися. Збільшення інвестиційного капіталу страховика можливо завдяки наявності страхових резервів та власного капіталу. За рахунок інвестування страховики мають змогу нагромаджувати кошти для збільшення власних ресурсів. Аналіз сукупного інвестиційного портфелю по страховому ринку України, виходячи з сформованих критеріїв, може бути представлений у наступному вигляді (табл.4). У таблиці представлені вкладення, які можна вважати інвестиціями, тобто, наприклад, права вимоги перестраховиків не можна вважати інвестиціями.

Аналізуючи динаміку наведених показників, можемо констатувати, що простежується стійка динаміка до зменшення вкладень у реальний сектор економіки країни: акції і облігації не користуються популярністю серед страховиків, що викликане наростаючою збитковістю суб'єктів господарювання.

**Таблиця 4**

**Динаміка вкладень страховиків України**

Вид інвестиційного ресурсі	Рік				
	2014	2015	2016	2017	2018, 9 міс.
Сукупні страхові резерви,млн..грн.	15 828,0	18 376,3	20 936,7	22864,4	24833,2
Власний капітал,млн..грн., у т.ч.					
- статутний капітал	15 120,9	14 474,8	12 661,6	12831,3	12565,8
- нерозподілений прибуток з урахуванням	1638,06	2946,09	3358,13	1971,81	2464,18



збитку)					
Інвестиційні вкладення,млн.. грн., у т.ч. - банківські вклади	9031,8	12603,8	11528,6	12238,2	13431,6
- нерухоме майно	2045,5	2216,4	2601,0	2655,1	2680,0
- акції	18009,1	11901,4	7968,6	6653,6	5954,3
- облігації	809,6	735,1	853,9	898,3	903,6
- цінні папери, що емітуються державою	3390,0	2604,3	5540,2	6572,1	7422,0
- інвестиції в економіку України	61,4	0,9	31,9	99,0	93,3

Натомість зростають вкладення у державні цінні папери, банківські вклади, незважаючи на проблеми банківського сектору економіки України. Критично мало здійснюються інвестиції в економіку України. звертаємо увагу, що розмір страхових резервів зростає, нерозподілений прибуток зростає, що створює інвестиційний потенціал страховиків. Така ситуація, коли є у наявності інвестиційний потенціал, але при цьому ефективні (ті, що приносять добрий дохід) напрями та інвестиційні інструменти майже відсутні, стимулює страховиків з метою отримання доходу штучно зменшувати страхові виплати. Це у кінцевому рахунку, руйнує страхову галузь, адже зовсім протилежна ситуація на страхових ринках ЄС: значні страхові виплати, дохід – від інвестицій.

Зауважимо, особливістю здійснення діяльності страховиків є те, що вони забезпечуючи захист іншим суб'єктам господарювання, самі підпадають під вплив багатьох ризиків та потребують певні механізми управління даними ризиками.

Більшість страховиків не мають детально розробленої та підготовленої інвестиційної стратегії, та вкладають кошти у фінансові інструменти афільованих осіб чи у банківські депозити.

Інвестиційний портфель - це інструмент, який дозволяє розподілити економічні ризики по різних активах. Різні активи працюють по-різному, тому поєднання різних типів активів балансує створений страховиком інвестиційний портфель в разі зниження ефективності будь-якого одного з активів.

При формуванні інвестиційного портфеля страховика комбінуванням інвестиційних активів, стає можливим досягнення нової інвестиційної якості, яка забезпечує прийнятний рівень доходу при певному рівні ризику. Інвестиційні портфелі можуть істотно відрізнятися за структурою і ступенем складності управління.

У табл. 5 наведено приклади інвестиційних портфелів трьох діючих страховиків. Як видно з табл. 5 у всіх трьох представлених портфелях значну частку займають саме банківські депозити. Це також прослідковується у структурі сукупного портфеля всього страхового сектору.

Так, станом на 31.12.2015 рік структура активів, якими були представлені страхові резерви українських страховиків мала наступні дані: банківські вклади - 34,6%; нерухоме майно - 6,1%; цінні папери - 42% (з них: акції - 32,7%, облігації - 2%, цінні папери, що емітуються державою - 7,2%, іпотечні сертифікати - 0,1%); грошові кошти на поточних рахунках та в касі - 7%; права вимоги до перестраховиків - 10,3% [5, с. 27].

Основні тенденції (за відсотками) продовжують зберігатися й далі. До складу інвестиційного портфеля страховика можуть включатися об'єкти із різними інвестиційними якостями. Частіш за все портфелі розрізняються за об'єктами інвестування: реальні, фінансові та змішані.

Відповідно до цієї класифікації можуть бути: портфель реальних інвестицій, портфель фінансових інвестицій та змішаний. Від типу портфеля залежить рівень ризику та інші параметри портфеля. Наприклад, портфель реальних інвестицій найбільш капіталомісткий, ризиковий через значні терміни реалізації, а також складний в управлінні, що обумовлює певні вимоги до його формування та ретельність вибору кожного інвестиційного об'єкта.

Таблиця 5

**Структура інвестиційних портфелів страховиків України за 2017 р., %**

Напрямки інвестування	Частка активів у структурі		
	СК «АХА Страхувальництво»	СК «Теком-Життя»	СК «Європейський страховий альянс»
1. Банківські депозити	32	67,9	43
2. Державні облігації	40	-	-
3. Облігації підприємств	27	5,1	-
4. Нерухомість		9,7	5
5. Акції		9,2	35
6. Грошові кошти на поточних рахунках	1	6,8	6
7. Права вимоги до		1,3	11
<b>Всього</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

В свою чергу, для портфеля фінансових інвестицій у порівнянні з попереднім портфелем, властива більш висока ліквідність, він легко керований, однак також має високий рівень ризику, що поширюється на інвестований капітал в цілому: інфляційна незахищеність; нижчий рівень прибутковості; обмеженість щодо вибору фінансових інструментів, що властиво вітчизняному ринку цінних паперів. Інші об'єкти інвестування доповнюють інвестиційний портфель страховиків. Змішаний портфель страховика одночасно включає різноманітні, перераховані вище об'єкти інвестування.

Як вже зазначалося, головним завданням здійснення портфельного інвестування є покращення умов інвестування завдяки

надання сукупності інвестиційних активів таких характеристик, які неможливо було б отримати без їх комбінації. Щодо інвестиційного портфеля страховика виокремлюють два основних параметра, завдяки яким можна оцінити його ефективність - це ризик та дохідність.

Досягнення необхідного рівня дохідності, як правило, передбачає регулярне отримання доходу із встановленою періодичністю (наприклад, отримання відсотків за банківськими вкладками, дивіденди по акціях, відсотки по облігаціях та ін). Отримання страховиком доходу впливає на його платоспроможність та враховується при плануванні грошових потоків.

Страховий портфель страховиків України за структурою та видами інвестиційних інструментів значно відстає від світових тенденцій. Тобто у страховиків України їхня фінансова та страхова політика має характер у кращому випадку наздоганяючої, що створює загрози функціонуванню цього сегменту. Наведемо приклад. Інвестиції в іншуртех-стартапи в 2018 році скоротилися майже в 2 рази до 5,7 млрд.дол. Для порівняння, в 2016 році вони становили 12,3 млрд.дол, а в 2017 році 10,3 млрд.дол. Збільшення географічного покриття інвестицій продовжує стимулювати обсяг угод, навіть не дивлячись на те, що великі Фінтех-центри бачать більш концентровані інвестиції в більш великі угоди, йдеться в звіті KPMG Pulse of Fintech 2018 (2,48 МБ) [25]. В останні кілька років все більше роботодавців в Європі і США стали надавати страховку на використання послуг телемедицини, коли працівник може зв'язатися з лікарем по телефону за допомогою відеодзвінка. Для компаній це, звичайно ж, в рази дешевше, ніж надавати співробітникові повне медичне страхування. Така тенденція також сприяє зростанню і розвитку ринку телемедичних послуг. Страховики пропонують своїм клієнтам-власникам полісу медичного страхування можливість вибору дистанційній медичної консультації, яку також називають телемедичною консультацією. [26].

Безпека інвестицій, або мінімізація інвестиційних ризиків, означає невразливість здійснених інвестицій до несприятливих змін на ринку та стабільність отримання доходу. Підбір інвестиційних об'єктів, за якими найбільш вірогідні умови повернення інвестованого капіталу та отримання певного рівня доходу дозволяє страховику досягти зазначеної мети. Однак мінімізація ризиків не завжди дозволяє повністю усунути ймовірність негативних наслідків, а сприяє лише досягненню допустимого рівня ризиків при необхідній інвестору дохідності. Безпека інвестицій зазвичай досягається на шкоду високому рівню прибутковості та зростанню вкладень.

Тобто, страховик, виступаючи в ролі інвестора, природно прагне одночасно збільшити прибутковість і зменшити ризик, тобто намагається одночасно вирішити два завдання, що суперечать одне одному. Отже взаємозв'язок між ризиком та прибутковістю - прямий (чим більше прибутковість - тим більше ризик) при оберненій залежності. Разом з тим, вкладаючи у банківські депозити та маючи у країні високий рівень інфляції страховики наражаються на небезпеку інвестиційних доходів. Цей чинник вже намагаються подолати в інших країнах. Так, наприклад, велика південнокорейська страхова компанія Hanwha Insurance надала новий тип кібер-страхового продукту, спрямований на компенсацію збитку від злону криптовалютних бірж Південної Кореї.

При управлінні інвестиційним портфелем не можна забувати, що головною метою інвестування - є збільшення його ринкової вартості.

Серед безлічі інструментів, які складають інвестиційний портфель, найціннішим є співвідношення балансу часткових і боргових інструментів, під якими маються на увазі акції та облігації. Інвестор-страховик в Україні підлягає державному регулюванню вкладень страхових активів у інвестиційні інструменти саме з точки зору забезпеченості такого балансу.

Інвестиційний портфель страховика має у своєму складі несистематичний та систематичний ризик. Це можна зобразити у вигляді формули:

$$R = R + R_{\text{заг.}}$$

Тобто, загальний ризик портфеля поєднує в собі два компоненти, аналогічних двом компонентам загального ризику окремих цінних паперів - систематичний (ринковий) ризик та несистематичний (власний) ризик з урахуванням особливості галузі страхування.

Найбільш важливим етапом життєвого циклу портфеля є його управління, тобто підтримка заздалегідь визначених параметрів ризику і прибутковості.

Узагальнюючи вищевикладене, можна зробити висновки, що:

1) Вибір способу управління страховим портфелем залежить від типу сформованого страхового портфеля та стану ринку страхових послуг. За допомогою ефективного управління можна сформуванати збалансований страховий портфель, що є запорукою фінансової надійності страхової компанії.

2) У процесі формування інвестиційного портфеля страховика виникає суперечлива ситуація, яка пов'язана із співвідношенням ризику та прибутковості портфеля; зміна зовнішнього середовища призводить до необхідності постійної адаптації страховика до можливих ризиків та постійного управління інвестиційним портфелем, бо з часом виникає необхідність зміни внутрішньої структури портфеля, у зв'язку із зміною цілей інвестування, із зміною інвестиційних характеристик портфеля - рівня ризику та прибутковості. Зокрема, для управління ризиками може використовуватись диверсифікація, яка здатна зменшити власний ризик портфеля та хеджування.

## **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Баранов А. Л. Ідентифікація страхових ризиків та її значення

для управління страховим портфелем/ А. Л. Баранов //Фінанси України. - 2011. - № 8.- С. 115-125

2. Баранов А. Л. Сутність і напрями інвестиційної діяльності страхових компаній / А.Л. Баранов // Фінанси України. - 2015. - № 2. - С. 83-97. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2015\\_2\\_7](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_2_7)

3. Бойко А. О. Оптимізація портфеля страхової компанії на основі застосування операцій перестраховування / А. О. Бойко // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 1(115). – С. 160-169.

4. Бойко А. О. Оптимізація структури страхового портфелю за рахунок операцій перестраховування / Бойко А. О., Роєнко В. В.: зб. наук.праць / Харківський національний економічний університет. – Х., 2011. – С. 79-80.

5. Бондаренко П.В., Юргачова М.І. «Інвестиційний портфель страховика: ризики та управління ними» - Електронне фахове видання «Економіка та суспільство» – Випуск №6. грудень 2016р. – 12с

6. Буреш А.И. Минимизация рисков при моделировании оптимального инвестиционного портфеля страховой компании. - Вестник ОГУ №8 (144)/август`2012. – 125с. – С.32-36

7. Вакаренко Л. Стратегічні аспекти управління портфелем страхової компанії. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://conference.spkneu.org>

8. Валь А.М. Способи управління страховим портфелем / А.М. Валь, В.М. Чубатюк [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://intkonf.org/val-am-ktn-chubatyuuk-vm-sposobi-upravlinnya-strahovim-portfelem/>

9. Временко Л.В., Подзолкова Ю.В. Економічна наука ХХІ століття: реалії та перспективи. Збірник наукових праць з актуальних проблем економічних наук: у 2-х частинах / Наукова організація «Перспектива». – Дніпропетровськ: Видавничий дім «Гельветика», 2013. ч. 2. – 248 с, С.76-77

10. Комадовська В.С. Особливості управління портфелем договорів страхування життя / В.С. Комадовська // Світ фінансів. –

Тернопіль, 2010. – № 3. – С. 105– 116.

11. Кондрат І. Фактори впливу на формування страхового портфеля та управління ним / І. Кондрат, Х. В. Попович // Проблеми та перспективи розвитку економіки і підприємництва та комп'ютерних технологій в Україні : збірник тез за матеріалами VIII Науково-технічної конференції науково-педагогічних працівників, 26-31 березня 2012 р. / Національний університет “Львівська політехніка”, Інститут підприємництва та перспективних технологій. - Львів, -2012. - С. 171-172.

12. Мажаренко Е.П., Кожушко В.В. Булка А.О. Методы оценки риска инвестиционного портфеля // Международный научный журнал. - 2015. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/artide/n/metody-otsenki-riska-investitsionnogo-portfelya>.

13. Мамедова Э. А. Анализ финансовой устойчивости страховщика и оценка страховых операций. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=3472>

14. Олійник В. М. Деякі аспекти оптимізації портфеля фінансових інструментів. - Маркетинг і менеджмент інновацій. - 2012, № 1. – С.140-147.

15. Онищак О. Б. Фактори, що впливають на якість страхового портфеля страхових компаній / О. Б. Онищак. - Львів :Видавництво Львівської політехніки, 2012. – С. 409–411. – (Секція "Економіка і менеджмент"). – Бібліографія: 2 назви [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/22102/1/219-409-411.pdf>

16. Основы финансовой устойчивости страховых операций. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://zavantag.com/docs/427/index-2006300.html?page=14>

17. Основы финансовой устойчивости страховых операций. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://abc.vvsu.ru/Books/um\\_strahov/page0007.asp](http://abc.vvsu.ru/Books/um_strahov/page0007.asp)

18. Сарибегов Г. А. /Основы классификации и подходы к управлению рисками в страховой сфере. – Экономические науки



2012 №8(93). – 235с. – С.108-112

19. Стратегія розвитку страхового ринку України на 2012-2021 роки. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://ufu.org.ua/ua/about/activities/strategic\\_initiatives/5257](http://ufu.org.ua/ua/about/activities/strategic_initiatives/5257)

20. Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації: збірник матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф. (10-12 жовтня 2012р., м. Київ). – К. :КНЕУ, 2012. – 274с. – С.27

21. Супрун А. А. Управління страховим портфелем як засіб забезпечення фінансової надійності страхової компанії ./ А.А. Супрун // – Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. Випуск 5/ Збірник наукових праць . – 2009.

22. Ткаченко Н.В. Страхування: Навчальний посібник. / Н. В. Ткаченко. – К.: Ліра – К, 2007.– 376 с.

23. Фурман, В. М. Ризики в інвестиційній та фінансовій діяльності страховика [Текст] / В.М. Фурман // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С.107–114.

24. Шапкин А. С., Яшина Н.М. - Классификация типов страхового портфеля по видам финансовой устойчивости. - Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований, 2013, - №8

25. Фориншурер — интернет-журнал о страховании [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [forinsurer.com](http://forinsurer.com)

26. Телемедицина и страхование. Мировой рынок телемедицины к 2021 году превысит \$40 млрд., а цифрового здравоохранения \$240 млрд. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [forinsurer.com](http://forinsurer.com)

## **НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ: ФІНАНСОВІ АКТИВИ І НАПРЯМИ РОЗМІЩЕННЯ**

*Ланіна І.С.*

*к.е.н., доцент кафедри фінансового менеджменту  
та фондового ринку*

*Одеського національного економічного університету*

*Сташкевич Н.М.*

*викладач кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку*

*Одеського національного економічного університету*

Створення умов задля стабільних темпів економічного росту країни, вибір напрямів і заходів розвитку неможливий без проведення активної інвестиційної політики. Одним з таких заходів, якій ефективно застосовується у економічно розвинутих країнах, є використання коштів недержавних пенсійних фондів (НПФ).

Зауважимо, що створення недержавних пенсійних фондів, яке було логічним кроком у реформуванні пенсійної системи України, відбулося тільки з прийняттям Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 9 липня 2003 р. [1], тобто майже через 10 років після набуття незалежності. Чи було це своєчасним, чи надало це поштовх розвитку пенсійній системі, чи стали недержавні пенсійні фонди тим фінансовим ресурсом, який забезпечив гідний фінансовий стан пенсіонерів та став вагомим інвестиційним ресурсом економіки? Ці питання продовжують виникати.

В умовах зламу багатьох фінансових механізмів, руйнуванню фінансових відносин, фінансових криз (у тому числі й світових), стрімкого зубожіння населення та неможливості держави захистити фінансово своїх громадян, реформування пенсійної системи було необхідним та вимушеним кроком, адже нова економічна система не була спроможна забезпечити пенсіонерів

засобами існування, які би відповідали потребам. Розшарування населення поставило на межу виживання ті покоління, у яких наближався пенсійний вік (або вже діючих пенсіонерів), а для майбутніх пенсіонерів постало питання самозабезпечення. З цієї точки зору запровадження Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» надало можливості вирішення питання майбутнього пенсійного забезпечення, адже держава взяла на себе тягар задовольняти потреби пенсіонерів, які вже досягли пенсійного віку та старше. Але реформа, яка проводиться, повинна була втілюватися у життя ще у 90-ті роки 20 ст.

Недержавні пенсійні фонди, їх створення й розвиток є важливою складовою частиною пенсійної системи у будь-якій країні. Як показує досвід зарубіжних країн, саме на основі накопичувальних механізмів можливо організувати недержавне пенсійне забезпечення. Важливою з погляду державних інтересів є ще одна сторона діяльності недержавних пенсійних фондів — інвестиційна.

У країнах з розвитою економікою пенсійні фонди є активними учасниками фінансових ринків. Роль недержавних пенсійних фондів у цій частині їхньої діяльності, поряд з іншими інвесторами, полягає в залученні довгострокових інвестицій в економіку країни, а також у стабілізації фінансових ринків.

Побудова ефективно функціонуючих недержавних пенсійних фондів в Україні означає створення нового потужного механізму пенсійного забезпечення. Значна роль таких фондів визначається їхньою спроможністю бути суттєвим джерелом підтримки соціальних стандартів та водночас акумулятором внутрішніх інвестиційних ресурсів для прискореного розвитку національної економіки.

Виходячи з досвіду країн з розвинутою економікою, можна припустити, що від подальшого розвитку всіх форм колективного інвестування, у тому числі пенсійних фондів, багато в чому залежить поліпшення стану вітчизняної економіки, оскільки саме заощадження громадян дотепер залишаються не використаним

резервом довгострокового інвестування в реальний сектор.

Зарубіжний досвід формування фінансових ресурсів НПФ свідчить, що саме вони є найбільш перспективними для ефективного використання їх як інвестиційних ресурсів. Це зумовлено тим, що саме ці фонди виконують як соціально-захисну функцію, так і виступають інвесторами, що розпоряджаються довготерміновими фінансовими ресурсами. Функціонування недержавного пенсійного фонду можна представити схематично (рис.1).

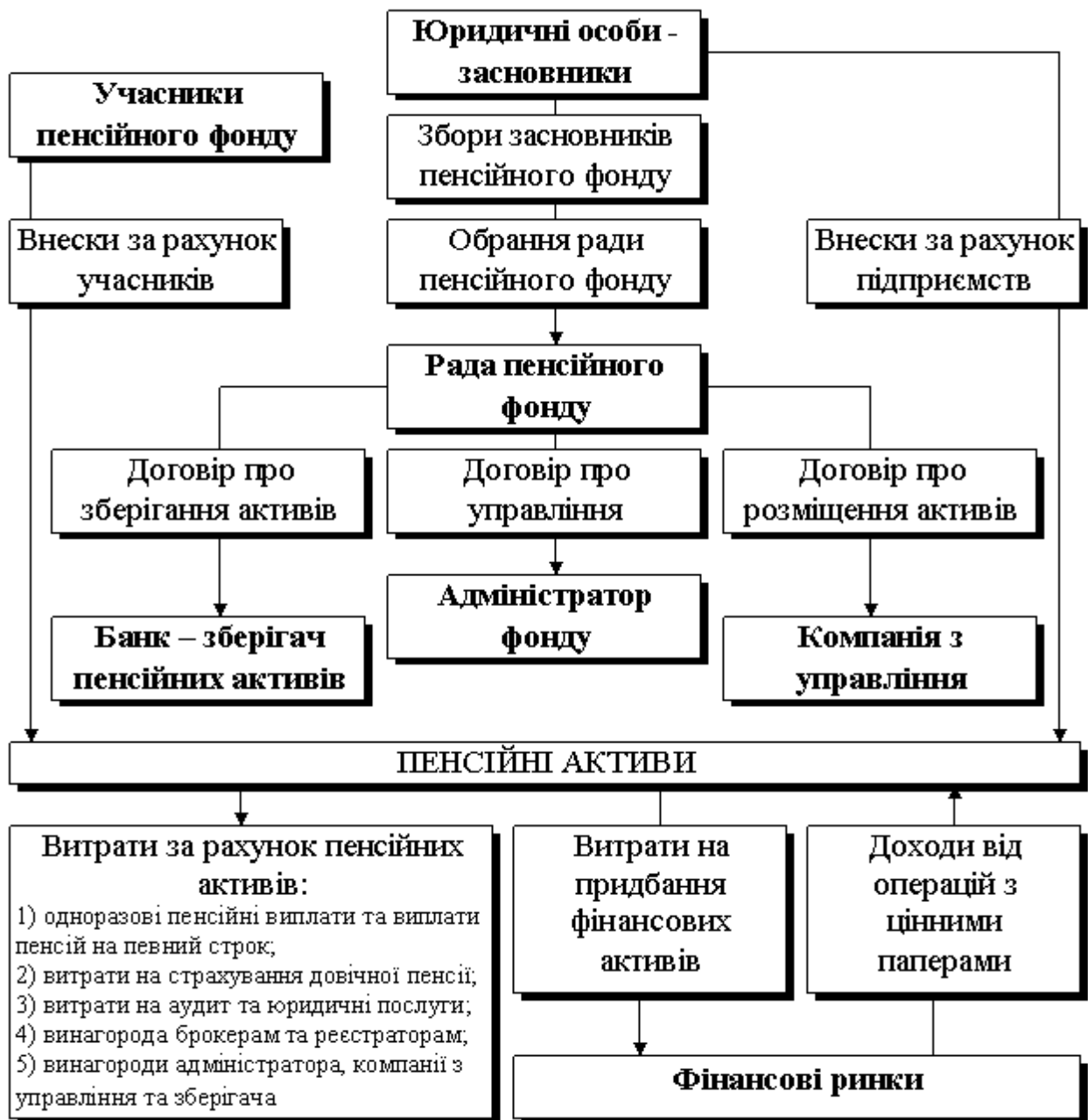


Рис. 1. Схема функціонування недержавного пенсійного фонду

Ефективність функціонування з 2004 р. недержавних пенсійних фондів може бути оцінена за динамікою сплачених пенсійних внесків. Наведемо деякі статистичні спостереження (табл.1).

**Таблиця 1**

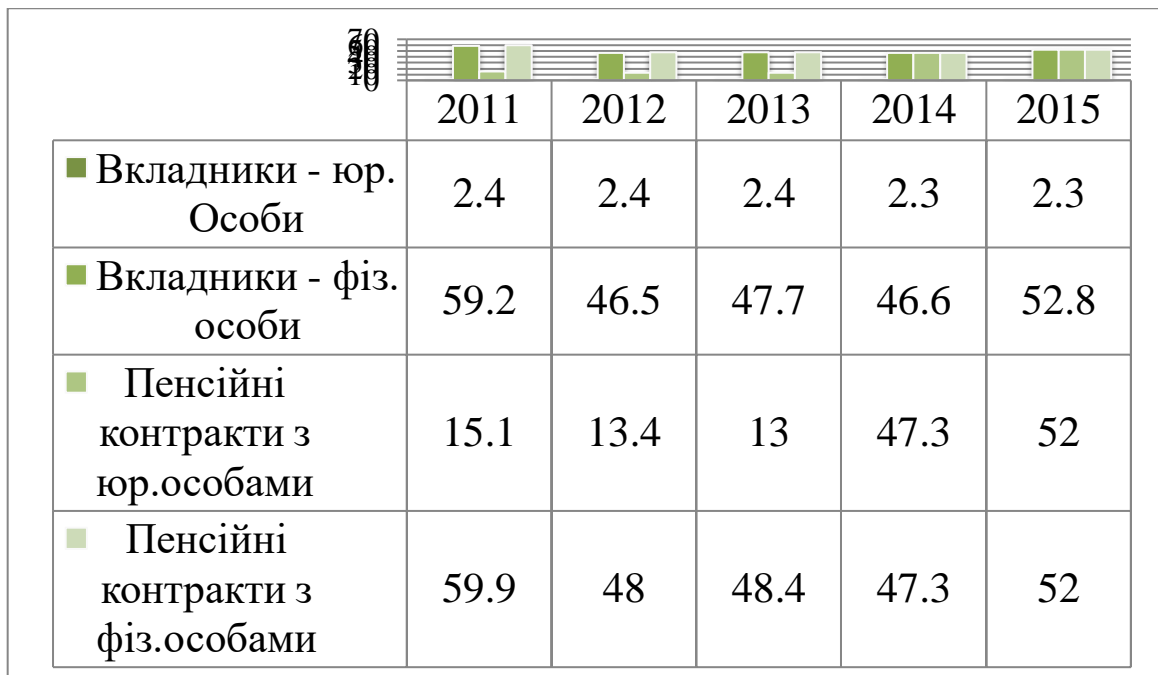
**Основні показники діяльності недержавних пенсійних фондів**

<b>Показники</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Загальна кількість укладених пенсійних контрактів тис, шт.</b>	75,0	61,4	61,4	55,1	59,7	60,7
<b>Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами, тис.осіб.</b>	594,6	584,8	840,6	833,7	836,7	831,2
<b>Загальні активи НПФ, млн.грн.</b>	1386,9	1660,1	2089,8	2469,2	1980,0	2157,1
<b>Пенсійні внески, всього, млн. грн.</b>	1102,0	1313,7	1587,5	1808,2	1886,8	1845,6
<b>У тому числі:</b>						
<b>-від фізичних осіб</b>	50,6	58,6	66,5	71,4	80,3	74,9
<b>-від фізичних осіб підприємців</b>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>-від юридичних осіб</b>	1051,2	1254,9	1520,5	1736,1	1806,3	1763,9
<b>Пенсійні виплати,млн.грн.</b>	208,9	251,9	300,2	421,4	557,1	580,2
<b>Кількість осіб, що отримали/</b>	63,1	66,2	69,0	75,6	82,2	79,7

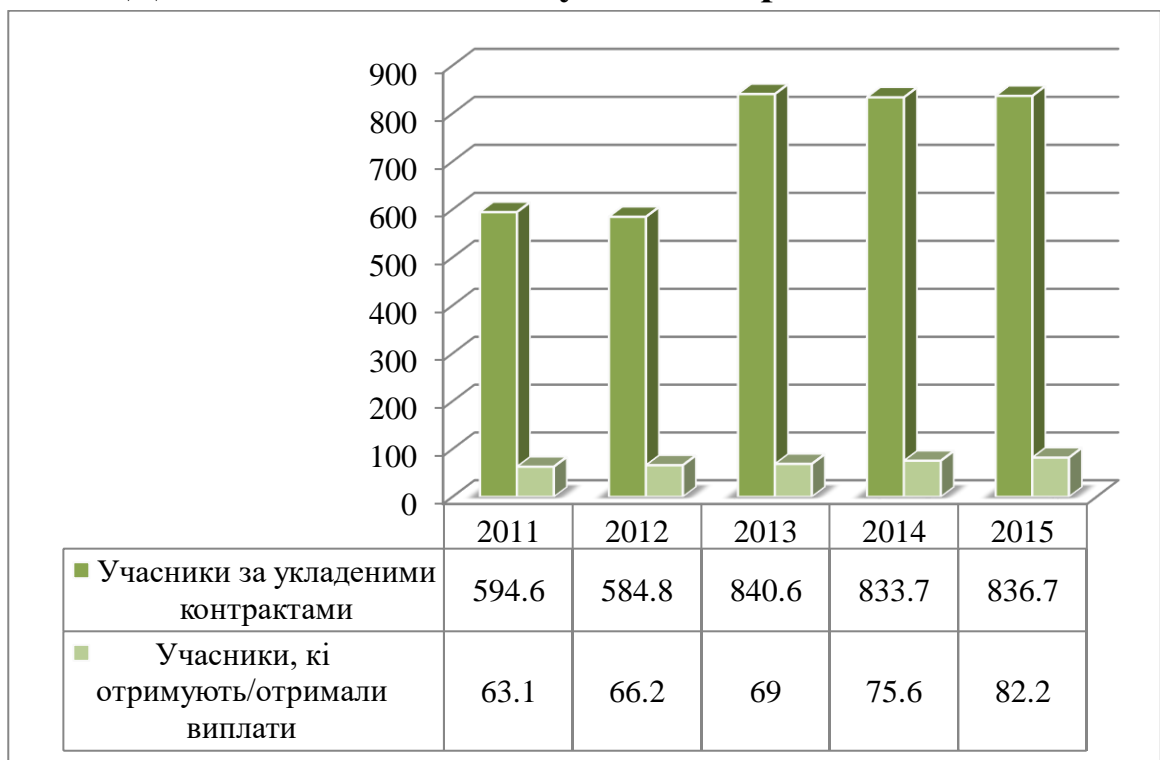
<b>отримують пенсійні виплати, тис.осіб</b>						
<b>Сума інвестиційного доходу, млн.грн.</b>	559,9	727,0	953,3	1266,0	872,2	917,6
<b>Прибуток від інвестування активів недержавного пенсійного фонду млн.грн.</b>	473,3	620,3	818,0	1095,0	657,0	698,0
<b>Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, млн.грн.</b>	86,6	106,6	135,3	171,0	215,2	219,6

Також, важливо прослідити динаміку кількості учасників НПФ (рис. 2). З кожним роком кількість учасників, які уклали контракт, збільшувалася. Так з 2011 року по 2015 рік їх кількість збільшилась на 242,1 тис. шт. Однак і значно збільшується кількість людей, які отримують виплати (рис.3).

За даними Нацкомфінпослуг сума пенсійних внесків станом на 31.12.2017 р. становить 1 897,3 млн. грн., збільшившись на 72,1% в порівнянні з аналогічним періодом 2011 року [2]. У загальній сумі пенсійних внесків. основну частину, або 93,4%, становлять пенсійні внески від юридичних осіб, на які припадає 1 772,3 млн. грн. Середній розмір пенсійного внеску за 2017 рік на одного вкладника: юридичну особу та фізичну особу-підприємця становить 36 952,40 грн.; фізичну особу - 790,95 гривні.



**Рис.2. Динаміка вкладників у НПФ України**



**Рис.3. Динаміка учасників НПФ, які отримали вклади**

Порівняно з внесками з обов'язкового пенсійного страхування за той самий період це складає біля 1%. Кількість укладених контрактів складає 59,4 тис. шт., що порівняно з працюючим населенням становить 0,4%. Такий стан не дає

можливості говорити про НПФ як потужних фінансових агентів.

Разом з тим, сукупно недержавними пенсійними фондами станом на 31.12.2017 р. було здійснено пенсійних виплат (одноразових та на визначений строк) 78,8 тисячі учасників, тобто 9,4% від загальної кількості учасників, які отримують пенсійні виплати.

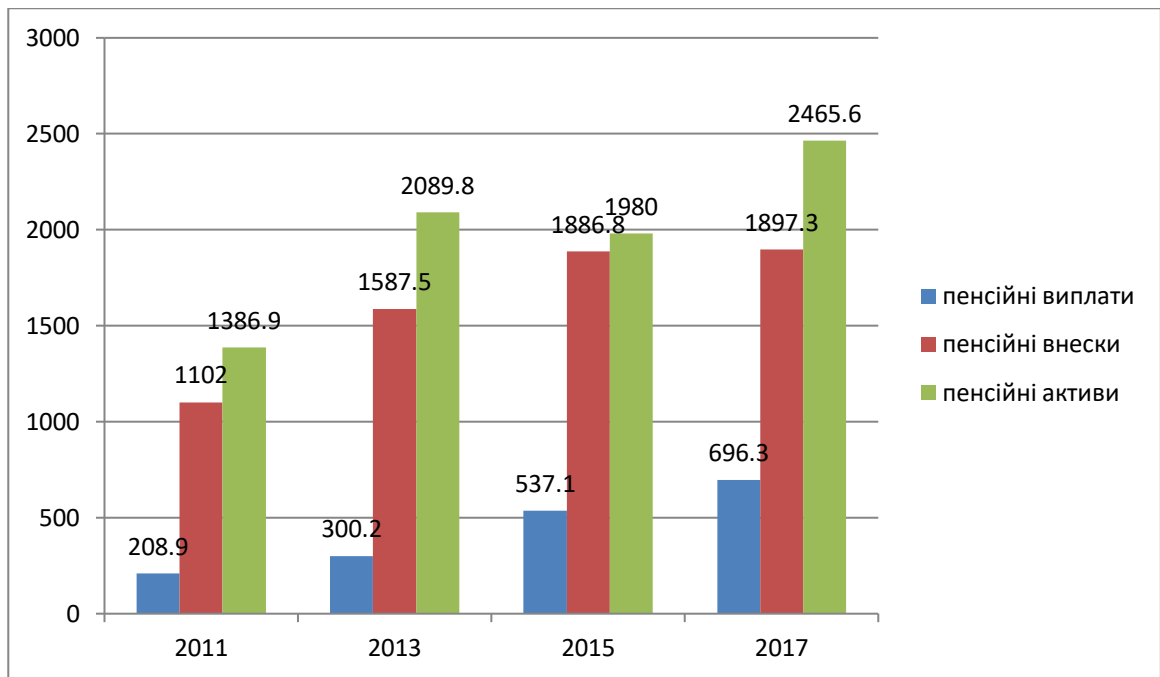
Середній розмір одноразової пенсійної виплати на одного учасника НПФ, який отримує пенсійну виплату одноразово, станом на 31.12.2017р. становив 6,8 тис. грн. (станом на 31.12.2016 р. – 6,4 тис. грн., станом на 31.12.2015 р. – 6,0 тис. грн.) та середній розмір пенсійної виплати на одного учасника НПФ, який отримав пенсійну виплату на визначений строк, становив 47,8 тис. грн. (станом на 31.12.2016 р. – 33,9 тис. грн., станом на 31.12.2015 р. – 23,3 тис. грн.).

Загальна вартість активів, сформованих недержавними пенсійними фондами, станом на 31.12.2017р. становила 2 465,6 млн. грн., що на 24,5%, або на 485,6 млн. грн. більше в порівнянні з аналогічним періодом 2015 року та на 77,5% більше в порівнянні з 2011 роком.

Недержавні пенсійні фонди належать до найконсервативнішого типу інституційних інвесторів. Нові фінансові інструменти, інвестування в які може бути рекомендоване для НПФ, мають відповідати досить жорстким вимогам.

Результати аналізу заходів, які були здійснені щодо реформування пенсійної системи, свідчать про процеси подальшого проведення пенсійної реформи з урахуванням накопиченого досвіду та соціально-економічного становища в країні. При цьому, подальше реформування пенсійної системи повинно здійснюватися, зокрема, шляхом забезпечення середньо - та довгострокової стабільності пенсійної системи з поступовим переходом до посилення ролі накопичувальних складових частин пенсійної системи як фактору диверсифікації джерел доходів.





**Рис.4. Динаміка основних показників діяльності НПФ, млн. грн. [2]**

Оскільки НПФ мають справу з грошима, які надаються їм у довгострокове користування, то робота з такими активами, яка припускає довгостроковий період накопичення коштів, консервативну політику інвестування активів, потребує захист прав та інтересів учасників фонду (майбутніх пенсіонерів) та забезпечення надійності вкладень у НПФ. Без цього дискредитується власне ідея недержавного пенсійного забезпечення. Незважаючи на суттєві переваги накопичувального пенсійного страхування, розвиток НПФ гальмується через низку чинників, серед яких вкажемо:

- значний рівень безробіття. Так, за даними державної служби статистики України з 26 млн. осіб працездатного віку тільки біля 16 млн. мають офіційне працевлаштування. Офіційний рівень безробіття – 9,9 % ( у 2004 р. – 9,7 %) [8];

- невисокий рівень доходів, який не завжди дозволяє відраховувати кошти до НПФ. Так, середня місячна заробітна плата у 2017 р. складала від 5464 грн. (сфера освіти) до 31088 грн. (авіаційний транспорт) та в цілому по Україні 7104 грн. Прожитковий мінімум становив 1700 грн.; сукупні витрати на одне

домогосподарство складало у 2017 р. 7139,4 грн., з них на продукти харчування йшло 47,9 % всіх витрат, непродовольчі товари та послуги – 41,9 % [8];

- кризові явища у банківській сфері, що викликало суттєві побоювання та недовіру до всіх фінансових інституцій;

- незначне економічне зростання економіки країни, що не дозволяє отримувати суттєві доходи від інвестицій та накопичувати інвестиційний дохід, який покриває рівень інфляції.

Але відповідно до головної мети діяльності будь-якого НПФ, пов'язаної з виплатами пенсій згідно з укладеними договорами з вкладниками, перед фондом постає завдання інвестування пенсійних резервів і одержання доходу в розмірі, достатньому для планованих виплат. Тобто діяльність НПФ полягає в акумулюванні активів його учасників та збереженні їхніх обсягів і вартості шляхом проведення інвестиційної діяльності. Розміщення пенсійних резервів у цій ситуації є засобом захисту від інфляції. Тому принципове значення має досягнення необхідного рівня прибутковості з урахуванням рівня інфляції. Саме на це спрямовується інвестиційна політика кожного фонду.

Інвестиційна політика визначається як обґрунтування основних напрямів використання інвестиційних ресурсів з урахуванням вибору конкретних фінансових інструментів та строків інвестування, що забезпечує досягнення поставлених цілей при дотриманні законодавчих обмежень.

Успіх інвестиційної діяльності будь-якого фонду залежить від виваженості інвестиційної політики та ефективності сформованого ним інвестиційного портфеля, тобто сукупності фінансових інструментів, придбаних із метою отримання інвестиційного доходу.

Основні положення інвестиційної політики НПФ ґрунтуються на необхідності оптимізації портфеля інвестицій при дотриманні вимог надійності й платоспроможності фонду. Це досягається завдяки дотриманню принципів:

- диверсифікованості, прибутковості, ліквідності й

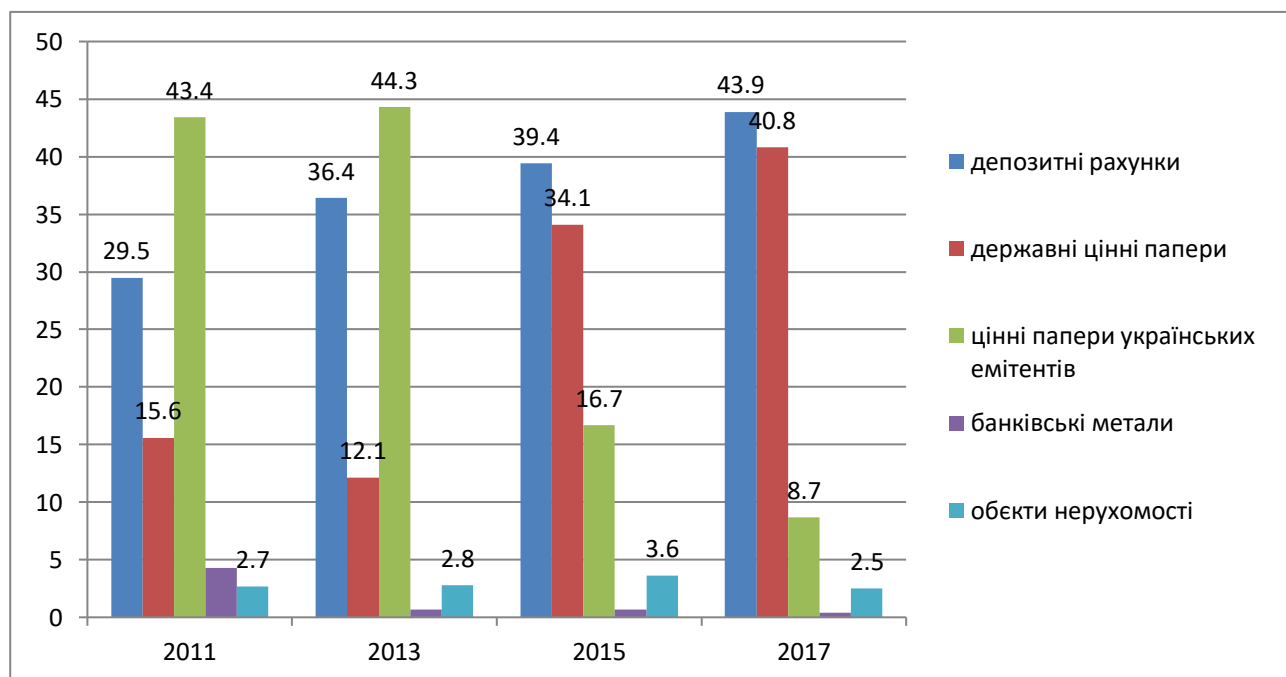
зворотності;

- достатності коштів фонду для покриття взятих зобов'язань;

- обмеження ризику вкладень [7].

Недержавні пенсійні фонди протягом останніх років демонструють динаміку зростання ключових показників на вітчизняному фінансовому ринку. Разом з тим, у процесі їх діяльності виявились певні ознаки, які вказують на нерівномірність та неоднозначність параметрів розвитку ринку недержавного пенсійного забезпечення і можуть становити суттєві ризики ефективній діяльності НПФ у майбутньому [1].

Структура активів українських НПФ представлена на рис.5. Станом на 31.12.2017 р. переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (40,8%), депозити в банках (43,9% інвестованих активів), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (8,2%), акції українських емітентів (0,5%).



**Рис. 5. Структура консолідованого портфеля інвестованих пенсійних коштів НПФ України, % [2].**

Аналіз наведених на рисунку даних показує, що найбільша частка активів НПФ розміщена в цінних паперах. Однак частка державних цінних паперів у сукупному портфелі НПФ залишається низькою - 15,6% станом на 1.01.2012 р. Така ситуація пов'язана з тим, що державні цінні папери в Україні не орієнтовані на інституційних інвесторів, маючи донедавна рівень доходності, нижчий від рівня інфляції. Але з 2015 р. частка державних цінних паперів у сукупному портфелі НПФ почала значно зростати разом зі зниженням частки акцій та облігацій українських емітентів - з 43,4% у 2011 р. до 8,7% у 2017 р.

Оскільки інвестиційний портфель фонду складається із різних видів активів – інструментів з фіксованою доходністю (облігації, банківські депозити) та інструментів з нефіксованою доходністю (акції, банківські метали, нерухомість), доходність фонду змінюється з місяця на місяць.

Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, станом на 31.12.2017 р. становив 1 455,5 млн. грн., збільшившись у порівнянні зі станом на 31.12.2015 р. на 80,2% та у порівнянні зі станом на 31.12.2011 р. - на 160%.

Таким чином, на вітчизняному фінансовому ринку відсутні надійні фінансові інструменти, які б дали змогу забезпечити належну диверсифікацію пенсійних активів НПФ [3]. Ці причини багато в чому пояснюють те, що найбільшу частку активів НПФ на сьогодні становлять саме грошові кошти на вкладних (депозитних) рахунках у банках, які у разі системної банківської кризи ніяк не захищені. Наведене також свідчить про системний характер проблем у всьому фінансовому секторі країни загалом та необхідність застосування комплексного підходу до їх вирішення.

Однією з ключових переваг функціонування НПФ є й система оподаткування їхньої діяльності - вони звільнені від оподаткування вкладів учасників аж до моменту одержання пенсійних виплат, що дає змогу вільно інвестувати активи, не сплачуючи податки після закінчення кожного інвестиційного циклу.

Головними пріоритетами при інвестуванні коштів НПЗ слід вважати економічну ефективність та надійність фінансових інструментів. Якщо йдеться про формування довгого інвестиційного ресурсу, який покликаний забезпечити прийнятний рівень зростання ВВП, вказаний перелік інструментів інвестування коштів НПФ слід обмежити виключно вітчизняними фінансовими інструментами, оскільки інвестиції в цінні папери іноземних емітентів працюють на економіки іноземних держав. Такими інструментами повинні бути банківські вкладення (депозити, ощадні сертифікати), державні цінні папери, облігації та акції вітчизняних підприємств. Не повинні бути включені до переліку дозволених такі фінансові інструменти, як інвестиційні сертифікати, векселі, деривативи, нерухомість, банківські метали тощо [4].

При цьому банківські вкладення слід розміщати виключно в державних банках, оскільки їх повернення гарантується державою, а дохідність таких вкладень повинна бути не меншою, ніж рівень інфляції. Державні цінні папери, в які можна інвестувати кошти НПФ, повинні відповідати таким вимогам:

- 1) дохідність державних фінансових інструментів має корелювати з рівнем інфляції;
- 2) НПФ повинні мати право доступу до аукціонів НБУ з розміщення ощадних (депозитних) сертифікатів;
- 3) держава має забезпечити необхідний рівень ліквідності через надання НПФ права на дострокове пред'явлення до викупу державних цінних паперів.

Що стосується акцій та облігацій вітчизняних підприємств, то виходячи з економічної природи та механізмів інвестування в реальний сектор економіки такі вкладення повинні здійснюватись виключно на первинному ринку або в контрольні пакети функціонуючих акціонерних товариств. При цьому законодавством має бути передбачено система критеріїв та особливий режим відповідальності емітентів за напрями та ефективність використання залучених коштів. Як окремий вид вкладень можна

розглядати інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України (розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо-та енергозберігаючих технологій, розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг на концесійній основі, розвиток сектору зв'язку та телекомунікацій). Концентрація інвестиційного ресурсу в середньостроковій (до 5 років) та довшій перспективі дасть змогу НПФ запропонувати вітчизняним фінансово-промисловим групам механізми первинного розміщення, альтернативні нинішнім IPO (Initial Public Offering).

Купувати акції перед проведенням IPO потенційно дуже прибутково і водночас дуже ризиковано. Прибутковість таких інвестицій зумовлена тим, що після IPO попит на акції компанії зростає, а разом з ним зростає і ціна. Ризик полягає в тому, що компанія з певних причин може відмовитися від публічного розміщення, тоді власник може залишитися з пакетом неліквідних паперів [5].

Проте саме завдяки довгостроковій перспективі роботи НПФ вартість інвестицій в інструменти з нефіксованою доходністю (перш за все в акції, які є найдоступнішими для НПФ в Україні) має найбільший потенціал зростання і значного «обігривання» інфляції.

Заслуговує на увагу зарубіжний досвід інвестиційної політики НПФ. У більшості країн обмежень для зарубіжних інвестицій не існує. У Чилі частка таких інвестицій капіталовкладень не перевищує 80 % загального обсягу і залежить від типу фонду, який вибирає учасник. У Колумбії відповідний показник становить 40 %, у Мексиці - 20, тоді як у Бразилії - лише 2-3 %. На нинішньому етапі розвитку обмеження діє також у деяких країнах ЄС. У Словаччині дозволені інвестиції тільки в країні ЄС. У Фінляндії інвестування до країн, які не входять до ЄС, можливе лише за умови, що вони є членами ОЕСР, і частка таких інвестицій не перевищує 10 % [6].

Україна з жорстким режимом регулювання належить до країн, котрі не вдалися до цілковитої заборони, проте обмежили обсяг вкладання активів НПФ у цінні папери зарубіжних емітентів на рівні 20 %.

У країнах - членах ОЕСР обмеження на ведення інвестиційної діяльності застосовуються у двох формах:

1) у Данії, Німеччині, Польщі, Швейцарії та Японії є обмеження на обсяг коштів, що можуть бути вкладені в акції (зазвичай 30-40 % усіх активів НПФ);

2) Франція й Португалія запровадили обмеження у формі мінімальної частки інвестування в державні цінні папери. І хоча цей мінімум варіюється від 15 до 50 %, він має практично той самий ефект щодо обмеження частки акцій у портфелях пенсійних фондів [6].

У латиноамериканських країнах обмеження, загалом, жорсткіші, ніж у країнах - членах ОЕСР. Причому найбільші поступки в цьому питанні пропонують регуляторні режими Чилі, Колумбії й Аргентини, дозволяючи вкладати в акції понад 30 % активів. У Болівії ситуація складніша. Хоча регулювання інвестицій тут найм'якше з-поміж країн регіону, високі вимоги щодо мінімального обсягу інвестицій у державні боргові зобов'язання обумовили формування портфелів із переважною часткою урядових цінних паперів. Водночас передбачається, що досить жорсткі режими, запроваджені Мексикою й Уругваєм, матимуть тимчасовий характер.

Сьогодні в багатьох країнах НПФ є провідними інституційними інвесторами, що здійснюють інвестиції не тільки в національну економіку, а й на міжнародних фінансових ринках.

У країнах ОЕСР є відмінності в порядку розроблення та впровадження інвестиційної політики НПФ залежно від типів пенсійних планів. Схема зі встановленими внесками (*Defi ned contribution*) відрізнятиметься від схеми з фіксованими виплатами (*Defi ned Benefit*) з огляду на відмінності в цілях. Основним ускладнюючим фактором інвестицій активів НПФ із фіксованими

виплатами у країнах ОЕСР є необхідність співвіднести їх із зобов'язаннями. Проблема полягає в тому, що з позиції фондів ідеться про практично непокриті їхні зобов'язання, особливо в разі вторинних виплат особам, котрі перебували на утриманні пенсіонерів, що померли. Ця категорія інвестування передбачає забезпечення високого ступеня диверсифікації інвестицій за класом активів тощо. При використанні НПФ схем зі встановленими внесками (Defi nedcontribution) визначається єдина інвестиційна мета, яка передбачає чіткі й вимірювані завдання, що полягають у збереженні та збільшенні капіталу учасників як у номінальному, так і в реальному вираженні впродовж тривалого часу [6].

Для її досягнення необхідні: впровадження ефективних інвестиційних стратегій і процесів; суворий підхід до управління ризиками й планування відповідного бюджету, а також до управління інвестиційними витратами.

На практиці структура інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів залежить від загальної моделі поведінки менеджерів, що історично склалася в певній країні. Так, у країнах континентальної Європи менеджери НПФ дотримуються консервативних поглядів, тому частка активів цих фондів, розміщених у акціях, нижча за встановлені обмеження й порівняно з іншими країнами. В Австрії, Франції, Німеччині, Італії, Іспанії та Швейцарії цей показник здебільшого варіюється навколо 10 %. В англомовних країнах, таких як Австралія, Ірландія, Великобританія і США, пенсійні фонди тримають у акціях від 40 до 80 % своїх активів. Латиноамериканські країни за своїми показниками перебувають десь поміж зазначених двох груп. Як бачимо, консерватизм у інвестиційних уподобаннях не можна пояснити самими лише регуляторними обмеженнями [6].

Один із важливих аспектів інвестиційної діяльності пов'язаний із фінансовими операціями, тобто з вибором типів фінансових інструментів.

Цей вибір обумовлений низкою таких економічних чинників, як:



- ступінь фінансової інтеграції фонду в інвестиційну діяльність корпорації-засновника;
- вплив макроекономічних процесів на ринкову ціну й надійність окремих видів фінансових інструментів;
- інвестиційна стратегія фонду, що прагне забезпечити оптимальне співвідношення довго-, середньої короткострокових вкладень у своєму портфелі;
- кваліфікація фахівців самого фонду й обраних управлінських компаній.

Найефективніший і швидкий спосіб нормалізувати ситуацію на ринку НПФ - реалізувати накопичувальний рівень через недержавні фонди. Тим більше, що Уряд і державні органи, наприклад, Мінпраці та Пенсійний фонд, підтримують цю ідею. Запровадження накопичувального рівня пенсійної системи України відкладається з року в рік, це було запропоновано на 1.01.2019 р., але знову відкладено у зв'язку зі значним дефіцитом Пенсійного фонду України. Такий захід дозволить сформувати клас сильних внутрішніх інституційних інвесторів. Без цього всі дії будуть носити половинчастий характер, і не будуть сприяти поліпшенню ситуації. Більше того, ми постійно будемо залежати від іноземних інвестицій замість того, щоб скористатися внутрішніми інвестиційними ресурсами.

Таким чином, розвиток та функціонування недержавних пенсійних фондів є доволі перспективним напрямом у процесі формування розвинутого та стабільного інвестиційного ринку в Україні.

## **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Закон України про недержавне пенсійне забезпечення // Офіційний вісник України. - 2003. - № 33.
2. Звіти Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <https://www.nfp.gov.ua/ua/Informatsiia-pro-stan-i-rozvytok->

nederzhavnoho-pensiinoho-zabezpechennia-Ukrainy.html

3. Проект USAID "Розвиток ринків капіталу" // Роль страхових компаній в системі недержавного пенсійного забезпечення. - 2016. - С. 3-20.

4. Коваль О. Щодо основних напрямів інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи : аналітична записка / О. Коваль. - К. : Нац. ін-т стратег. дослідж. – [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/396/>

5. Поворозник В. Щодо реалізації інвестиційного потенціалу недержавного пенсійного забезпечення : аналітична записка / В. Поворозник. - К. : Нац. ін-т стратег. дослідж., Відділ екон. та соціальної стратегії. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://old.niss.gov.ua/Monitor/December2009/14.htm>

6. Свиридовська А.О. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні. / А.О. Свиридовська // Наукові праці НДФІ – 2016 - №4(77) С. 148-157

7. Туманова О. А. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів / О. А. Туманова // Інвестиції: практика та досвід. - 2011. - № 2. - С. 8-10.

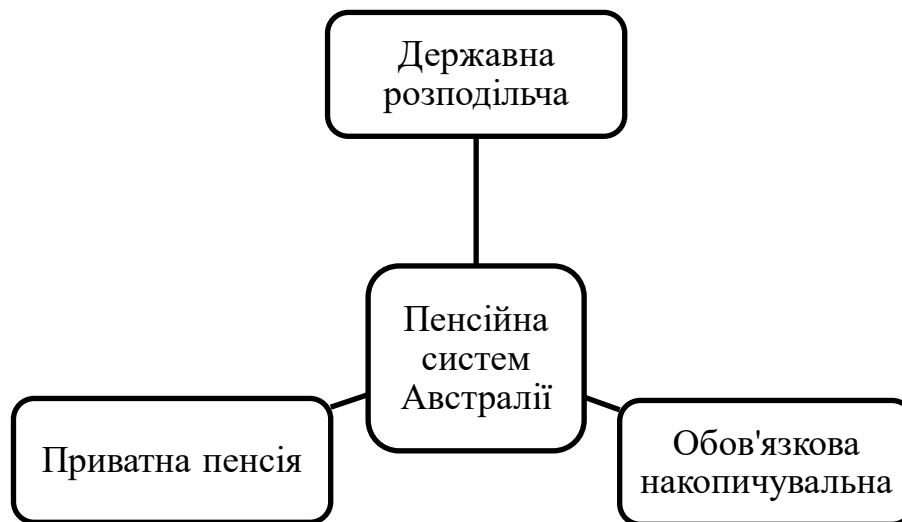
8. Офіційна сторінка Державної служби статистики.[Електронний ресурс]. - Режим доступу: [www.ukrstat.gov.ua/](http://www.ukrstat.gov.ua/)

# МОДЕЛІ ПЕНСІЙНИХ СИСТЕМ ТА ЇХ ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

*Кулікова Є. О.  
аспірант кафедри фінансового менеджменту  
та фондового ринку  
Одеський національний економічний університет*

Зважаючи на погіршення макроекономічної ситуації та зміни демографічних факторів у багатьох країнах, особливої актуальності набуває питання дослідження ефективності функціонування пенсійної системи, використання позитивного досвіду країн світу та вивчення можливості його застосування в Україні [1]. Сучасна пенсійна система України знаходиться на стадії реформування. Планується, що за результатами проведених реформ відбудеться формування такої системи, яка в повному обсязі забезпечить турботу про всіх громадян нашої країни. Але «провали» попередніх реформ, погіршення стану пенсіонерів та зростання ризику недостатності пенсійного забезпечення майбутніх пенсіонерів зумовлюють необхідність пошуку нових інструментів, методів, напрямів реформування сучасної пенсійної системи України. У зв'язку з цим представляє науковий та практичний інтерес аналіз досвіду функціонування пенсійних систем в ряді розвинених держав Організації економічного співробітництва та розвитку (далі ОЕСР), зокрема, Данії та Нідерландів, а також Австралії.

Австралія має трирівневу систему пенсійного забезпечення та включає в себе державну розподільчу, обов'язкову накопичувальну підсистему та приватну пенсію (рис. 1). Особливістю організації пенсійної системи Австралії є те, що громадяни самостійно перераховують кошти в державний фонд задля формування розміру пенсійних накопичень. Цим формується страхова частина відрахувань. Дана система передбачає можливість відмови від отримання пенсій в майбутньому.



**Рис. 1. Рівні пенсійної системи Австралії**

Джерело: складено самостійно автором на основі даних [9]

Ставка обов'язкових пенсійних відрахувань складає 9,5% та буде підвищена до 12% до 1 липня 2025 року. Межею для сплати внесків визнається сума 2,4 середніх річних заробітних плат по країні [4,5]. Також діє програма співфінансування пенсій для робітників з низькою та середньою заробітною платою: держава подвоює внески громадян в добровільну накопичувальну підсистему, але не більше, ніж у розмірі 500 австралійських доларів. Розмір пенсій за віком індексується у відповідності до зростання індексу споживчих цін та індексу вартості життя пенсіонера. Крім того, австралійська система пенсійного забезпечення пропонує стимули для продовження трудової діяльності по досягненню пенсійного віку.

В Австралії пенсію отримують громадяни країни та іммігранти, які мають постійну візу, котрі пройшли ценз осілості. В якості цензу в країні виступає критерій постійного проживання на території країни, який повинен бути не менше 10 років. Час проживання розраховується сумарно, але один з періодів повинен бути не менше п'яти років. Пенсійний вік в Австралії наступає в 65 років незалежно від статі. До 2023 року уряд планує підняти пенсійний вік до 67 років [9]. Стаж та місце роботи майбутніх пенсіонерів не мають

значення – пенсію виплачують навіть тим, хто ніколи в житті не працював. Розмір виплат залежить від сімейного стану, кількості дітей на утриманця, річного доходу та наявності майна у власності. Максимальна сума пенсії – 1590 дол. в місяць. Максимальні виплати отримують одинокі пенсіонери, чий місячний заробіток не перевищує 328 дол., та пенсіонери, які перебувають у шлюбі та заробляють не більше 584 дол. в місяць [11].

Джерелом накопичення для виплати приватної пенсії є щомісячні відрахування роботодавців, які відраховують 9% від розміру заробітної плати робітника в приватний пенсійний фонд при умові, що співробітник старше 18 років та працює більше 30 годин на тиждень. До 2025 року уряд планує збільшити відсоток відрахувань до 12%. Пенсійний фонд робітник має право обрати сам. В Австралії існує велика кількість фондів, та розрізняються вони розміром вступного внеску та відсотками, які сплачуються з відрахувань за обслуговування. Фонд можна змінювати. Після того як робітник визначився з фондом, він може обрати, залишити перераховані їм кошти на збереження під фіксований відсоток або інвестувати. Варіантів для інвестицій декілька – акції австралійських або зарубіжних компаній та нерухомість. При успішному вкладі, фонд повертає відсотки та пенсії підвищуються.

Більшість фондів надають клієнтам можливість відстежувати пенсійні накопичення за допомогою онлайн-кабінету. Вони також можуть перераховувати гроші з одного виду інвестицій на інший. Існує можливість забрати кошти з фонду по досягненню 60 років. Накоплена сума не оподатковується. Пенсіонер сам вирішує, як розпоряджатися своїми коштами. У випадку серйозних проблем зі здоров'ям або фінансових труднощів пенсію можна забрати в 55 років. Але для цього необхідно пред'явити відповідні довідки або документи [11].

Накопичену частину пенсії в Австралії можна збільшити, якщо скористатися програмою SuperCo-contribution [11]. За кожен додатковий внесок в пенсійний фонд зі сторони робітника держава додає певну суму накопичень. Державна доплата залежить від

величини внеску робітника та розміру його річного доходу. Брати участь в програмі можуть особи молодше 71 року з річним доходом не вище 50 тис. австралійських доларів. Підприємці мають можливість відкриття власного пенсійного фонду. При успішному та вмілому інвестуванні такі фонди приносять дохід. Крім того, держава надає бізнесменам зі своїм пенсійним фондом знижку на податок на прибуток підприємств – 15% замість 30% загальноприйнятих.

З боку держави відбувається контроль за роботою таких фондів. Раз на рік їх власники повинні представляти звіт про роботу фонду в AustralianTaxationOffice [11] та висновок аудитора, який контролює інвестиційну діяльність фонду.

Для заохочення працюючих пенсіонерів, уряд Австралії ввів ще одну пенсійну програму – WorkBonus [11]. Відповідно до неї перші 500 дол. із заробітної плати працюючих пенсіонерів не враховуються при розрахунку пенсії. Якщо пенсіонер заробляє 700 дол. в місяць, то за програмою WorkBonus в податковій декларації про доходи для пенсійного фонду враховуються тільки 200 дол., та пенсіонер може претендувати на максимальний розмір пенсійних виплат [9].

Ще одним видом пенсійної підтримки населення Австралії є інструмент PensionerConcessionCard, який надає Центрлінк – відомство міністерства соціального забезпечення. За допомогою карти пенсіонер отримує можливість знижки при покупці рецептурних ліків в аптеках та медичних послуг. За цією картою медикаменти можна купити всього за 6 доларів (вартість ліків в Австралії може досягати 300 дол.) [9]. В Австралії для пенсіонерів існують й інші пільги: безкоштовний проїзд на суспільному транспорті та ін.

Отже, пенсійна система Австралії має декілька напрямів пенсійного забезпечення, варіативність форм пенсійного забезпечення, є привабливою для жителів країни та дозволяє їм формувати достатній капітал до пенсійного віку, який вони вправі витратити за власним розсудом. Однак недоліком австралійської

моделі пенсійних накопичень можна вважати «правило доходів»: чим більший дохід, тим нижче розмір державної пенсії. Приватна пенсія також входить в перелік доходів. Самотній пенсіонер отримає пенсію в повному обсязі, якщо його дохід складає суму менше 130000AUD. Для сімейної пари – 230 AUD. Отримуючи додатковий дохід, пенсіонер ризикує втратити державну допомогу, що є причиною утримання своїх доходів працюючими пенсіонерами нижче порогового значення.

Данія має дворівневу пенсійну систему, яка складається з державної розподільчої та обов'язкової накопичувальної підсистем побудовану за корпоративним принципом (рис. 2). Базовий рівень представляє собою схему з фіксованими виплатами, які фінансуються з загального доходу, виплачуваного в залежності від кількості років проживання в країні. Данія надає додаткову соціальну підтримку у вигляді пенсії за доходами та пенсії по нужденності [7].

Існує вбудований механізм зменшення пенсії у випадку, якщо дохід перевищує  $3/4$  від середнього значення по країні. Індиксація пенсій відбувається на основі зростання рівня заробітних плат. Внески в обов'язкову накопичувальну підсистему здійснюється у розмірі 12-18% (в залежності від рівня доходу) в наступній пропорції:  $2/3$  сплачує роботодавець та  $1/3$  сам робітник. Існує механізми пізнього виходу на пенсію до 10 років.

В Данії важливість додаткового пенсійного забезпечення зростає зі збільшенням доходів. Професійні пенсійні схеми фінансуються повністю за рахунок внесків та погоджуються між соціальними партнерами шляхом колективних договорів. Всі робітники державного сектору (біля 25% всіх працюючих) включені в пенсійну схему, яка фінансується за рахунок внесків та колективно погоджується.

Перший рівень	Другий рівень	Третій рівень
<ul style="list-style-type: none"> <li>• State Funded Basic Pension - 17% середнього заробітку; фінансування з загальних податків на основі PAYG</li> <li>• ATP (Labour Market Supplementary Pension) добровільна накопичувальна колективна страхова схема з фіксованими виплатами для самостійно зайнятих</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Професійні пенсії. Обов'язкові колективні страхові схеми по системі Схеми з встановленими внесками, встановленими колективним договором. 12% - ставка внеску для робітників з низьким доходом; 18% - для групи населення з високим доходом.</li> <li>• Не відноситься до самостійно зайнятих.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Добровільні пенсійні схеми з встановленими внесками</li> </ul>

**Рис. 2. Структура пенсійної системи Данії**

Джерело: складено самостійно автором на основі даних [7]

В приватному секторі зареєстровані близько 75% робітників. Ставки внесків встановлюються колективним договором, однаковими для всіх робітників, які беруть участь в договорі. Рівень внесків варіюються від 12% для всіх груп робітників з низькими доходами та з низькими рівнем освіти, та до 18-20% для груп з більш високим рівнем доходу та вищою освітою. Данія визнає необхідність більш високих ставок за внесками для населення з більш високим рівнем доходу. Звичайно такі професійні пенсійні схеми покривають різні види соціальних ризику та на них витрачається близько 20-25% поточних внесків (крім виплат за віком, які повністю фінансуються державою).

Допомога виплачується як довічна рента. Пенсійні плани надають певний вибір для своїх членів та дозволяють розробити індивідуальну схему виплат. Деякі схеми надають можливість розподілу частини внесків для накопичення на односібну виплату.

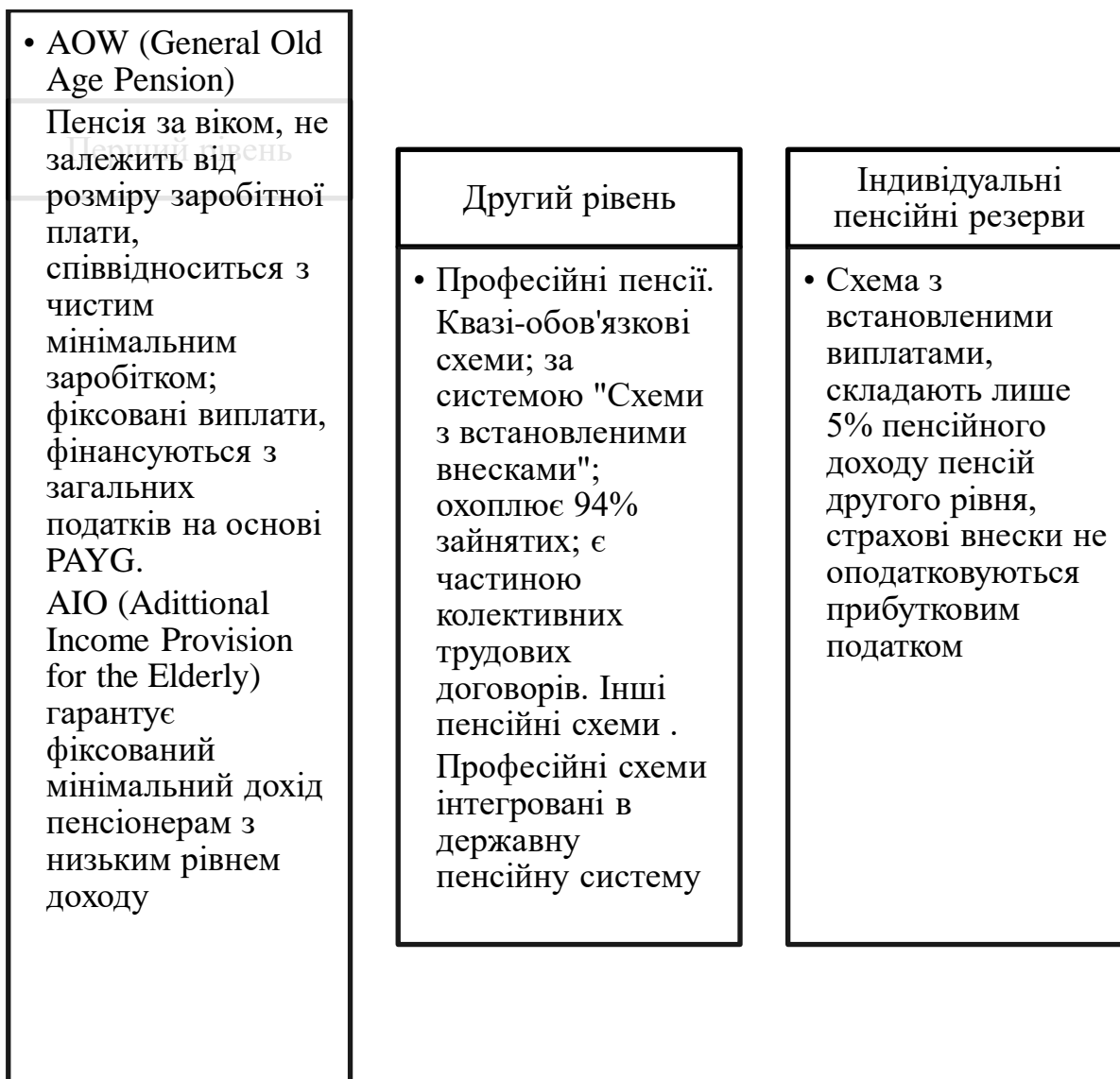


Максимальна допустима відсоткова ставка при видачі гарантій складає 1,5% для недавніх внесків або нових пенсійних схем (планів). Професійні пенсійні схеми в Данії функціонують на «комерційні основі»: пенсії збільшуються в залежності від дохідності активів та досвіду роботи фонду у випадку смерті пенсіонера.

Система пенсійного забезпечення в Нідерландах є трирівневою (рис. 3.): поряд з державною розподільчою підсистемою функціонує квазі-обов'язкова накопичувальна підсистема (де-юре вона не є обов'язковою, однак корпоративне пенсійне страхування передбачається в галузевих колективних договорах) та особиста добровільна накопичувальна підсистема. Перший рівень представлений державною пенсією з фіксованими виплатами (flat-rate) (AOW), рівень якої пов'язаний з встановленням законом мінімальним рівнем заробітної плати. AOW фінансується за рахунок податку на заробітну плату, а також з коштів державного бюджету. Порівняно з іншими країнами голландська державна пенсія включає обмежену частину всіх можливих пенсійних пільг. Пенсії першого рівня побудовані за правилом «солідарності поколінь» (pay-as-you-go). Другий рівень пенсійної системи Нідерландів – це колективні пенсійні схеми, які керуються пенсійними фондами або страховими компаніями.

Пенсійні фонди законодавчо та фінансово незалежні від компаній, та управляють більшістю пенсійних коштів. Пенсії другого рівня складаються з внесків учасників пенсійної схеми, виплачених в минулому, та доходів від інвестованих в минулому. Виділяють три види пенсійних фондів в Нідерландах:

- Галузеві Пенсійні фонди (для всього сектору, наприклад, для держслужбовців, будівельної галузі, гостинного та ресторанного бізнесу та рітейлу);
- Корпоративні Пенсійні фонди (для одної компанії або корпорації);
- Пенсійні фонди для незалежних спеціалістів (лікарі-спеціалісти, дантисти).



**Рис. 3. Структура пенсійної системи Нідерландів**

Джерело: складено самостійно автором на основі даних [1]

В Нідерландах за законом членство в пенсійному фонді не є обов'язковим, також підприємства не зобов'язані пропонувати участь в професійних пенсійних схемах. Але, якщо соціальні партнери (профспілки) вирішують захищати пенсійне забезпечення своїх членів, уряд може зробити даний пенсійний план обов'язковим для всієї галузі або професії. На 2015 рік більше 91% співробітників були забезпечені професійними пенсійними планами. Саме тому подібні схеми відносять до категорії квазі-обов'язкових. Якщо уряд зробив план обов'язковим, роботодавець вже не вправі самостійно

вирішувати, чи варто пропонувати пенсійне забезпечення своїм співробітникам, чи ні. В рамках корпоративних пенсій співробітникам надається право вибору інституту інвестування: пенсійний фонд або страхову компанію. В Нідерландах пенсійні накопичення стимулюються за рахунок податкових заходів. Податки не стягуються з пенсійних внесків. Зріст пенсійних накопичень за підсумками інвестиційної діяльності пенсійного фонду також не оподатковується податком. Що стосується рівня внесків то, як і в Данії, 2/3 сплачує роботодавець та 1/3 сам робітник. Соціальна відповідальність бізнесу, розвинуті трудові відносини та гнучке законодавство привели до створення в Нідерландах одної з найбільш розвинутих корпоративних пенсій в Європі. Корпоративні пенсії все ще відносяться до добровільної накопичувальної підсистеми, забезпечує до 2/3 коефіцієнта заміщення.

Третій рівень пенсійної системи Нідерландів формується з індивідуальних пенсійних схем (планів). Вони в основному використовуються самостійно зайнятими або робітниками в секторах без колективного пенсійного забезпечення. Будь-хто може придбати пенсійний план третього рівня. В даному випадку можна накопичити додаткову пенсію, користуючись податковими пільгами.

В Нідерландах пенсійні накопичення стимулюються за рахунок податкових заходів. Податки не стягуються з пенсійних внесків. Зростання пенсійних накопичень за результатами інвестиційної діяльності пенсійного фонду також не оподатковується. Пенсійна виплата оподатковується податком тільки при отриманні. Така операція відома, як «правило розвороту». Використання відкладеної виплати податку є ще більш привабливими, оскільки податкові ставки, які виплачуються на майбутні пенсії, нижче податкових ставок. Такі податкові пільги є одною з основних причин, чому більше ніж 91% працюючих громадян в Нідерландах мають професійну пенсію. Голландська пенсійна система направлена на підвищення усвідомлення важливості фінансової підготовки до виходу на пенсію на початку періоду активної трудової діяльності.

Але привабливість та ефективність тієї чи іншої моделі пенсійної системи визначається не тільки розгалуженістю пенсійних накопичень або податковими пільгами, важливим показником дієвості пенсійної системи виступає такий показник як коефіцієнт заміщення. Його значення вказує, який саме відсоток від заробітної плати дозволяє забезпечити гідний рівень життя пенсіонерів при прийнятному для економіки рівня державних видатків на виплати пенсій з урахуванням специфіки демографічного розвитку країни. Нижнім пороговим значенням гідного рівня життя вважається загальносвітовий стандарт, який був розроблений Міжнародною організацією праці та який становить відношення виплаченої пенсії до середньої заробітної плати не менше 40%.

Ефективність пенсійної системи можливо оцінити за допомогою показника, що пропонується, та який показує ту величину пенсії, яка створюється в рамках національної пенсійної системи на одиницю державних видатків на величину пенсійного забезпечення з урахуванням демографічних особливостей країни:

$$E = \frac{K_z (y \%)}{ДВВП (\% \text{ до ВВП})} \times K_{дн}, \text{ де}$$

$E$  – ефективність пенсійної системи,

$K_z$  – коефіцієнт заміщення,

ДВВП – державні видатки на виплати пенсій,

$K_{дн}$  – коефіцієнт демографічного навантаження.

Чим вище показник  $E$ , тим пенсійна система відносно більш ефективно вирішує оптимізаційну задачу по збереженню рівня життя пенсіонерів при зростанні тривалості життя та рівня пенсійних видатків. Такий підхід дозволяє провести порівняльний аналіз по країнам. Для аналізу ефективності пенсійної системи було взято країни Організації економічного співробітництва та розвитку.

В табл.1 приведені дані для розрахунку коефіцієнта ефективності серед країн ОЕСР та України.

Таблиця 1

## Порівняльний аналіз пенсійних систем по країнам світу

№	Країна	ДВВП до ВВП, %	Коефіцієн т заміщення ,%	Кдн	Коефіцієн т заміщення на 1 відсотко вий пункт ВВП	Коефіцієн т ефективно сті
1	Австралія	3,5	44,5	0,25	12,7	3,19
2	Австрія	13,2	78,1	0,3	5,9	1,79
3	Бельгія	10,2	59,9	0,32	5,9	1,87
4	Канада	4,3	66,0	0,26	15,3	3,96
5	Чилі	3,2	32,8	0,17	10,3	1,77
6	Чехія	8,9	49,0	0,28	5,5	1,54
7	Данія	6,2	67,8	0,32	10,9	3,51
8	Естонія	6,9	50,5	0,3	7,3	2,22
9	Фінляндія	10,3	55,8	0,35	5,4	1,91
10	Франція	13,8	55,4	0,33	4,0	1,31
11	Німеччина	10,6	50,0	0,35	4,7	1,66
12	Греція	14,5	66,7	0,34	4,6	1,54
13	Угорщина	10	58,7	0,28	5,9	1,67
14	Ісландія	2,1	69,2	0,23	5,9	7,44
15	Ірландія	5,3	65,1	0,21	33,0	6,58
16	Ізраїль	4,8	61,0	0,2	12,7	2,58
17	Італія	15,8	68,5	0,37	4,4	1,61
18	Японія	10,2	35,1	0,47	3,4	1,61
19	Корея	2,2	39,3	0,2	17,9	3,51
20	Люксембург	7,7	76,8	0,23	10,0	2,33
21	Мексика	1,8	25,5	0,12	14,2	1,71
22	Нідерланди	5,5	90,5	0,31	16,5	5,04
23	Нова	4,9	52,5	0,25	10,7	2,67
24	Зеландія					
25	Норвегія	5,4	49,8	0,28	9,2	2,57
26	Польща	10,8	43,1	0,24	4,0	0,95
27	Португалія	13	73,8	0,32	5,7	1,81
28	Словаччина	7,0	62,1	0,21	8,7	1,8
29	Словенія	11,4	38,4	0,28	3,4	0,96

30	Іспанія	10,5	82,1	0,3	7,8	2,31
31	Швеція	7,4	56,0	0,35	7,6	2,64
32	Швейцарія	6,6	40,2	0,29	6,1	1,8
33	Туреччина	7,5	75,7	0,13	10,1	1,32
34	Великобританія	5,6	51,4	0,31	9,2	2,84
35	США	6,7	67,8	0,25	10,2	2,52
36	Україна	10,8	33,0	0,41	3,06	1.25

Джерело: складено автором самостійно за даними [4,5]

Як видно з табл. 1, найбільш ефективні пенсійні системи в Австралії, Канаді, Кореї, Данії, Іспанії, Ірландії та Нідерландів.

Самий високий показник ефективності відзначений в Ісландії (7,44), а самий низький в Польщі (0,95) та Словенії (0,96). Аналізуючи розподіл коефіцієнта ефективності серед країн ОЕСР, можна виділити групи країн:

- До першої групи відносяться країни з рівнем коефіцієнта ефективності національної пенсійної системи, не перевищуючи показник 1,5. До таких країн відноситься Польща, Словаччина, Франція та Туреччина.

- До другої групи представлені країни з середнім рівнем коефіцієнта ефективності національної пенсійної системи – в діапазоні від 1,5 до 2,0. Країнами другої групи є: Греція, Чехія, Японія, Італія, Німеччина, Угорщина, Мексика, Чилі, Австрія, Швейцарія, Словаччина, Португалія, Бельгія і Фінляндія.

- Третя група включає в себе країни з високим рівнем коефіцієнта ефективності національної пенсійної системи: від показника 2,0 до 3,0. В третю групу входять: Естонія, Іспанія, Люксембург, США, Норвегія, Ізраїль, Швеція, Нова Зеландія та Великобританія.

- В четверту групу входять країни з максимальним коефіцієнтом ефективності національної пенсійної системи (коефіцієнт ефективності національної системи пенсійного забезпечення перевищує показник 3,0). В ній представлені Австралія, Корея, Данія, Канада, Нідерланди, Ірландія та Ісландія, а

їх національні пенсійні системи є найбільш ефективними у відповідності з приведеним аналізом.

Україна, у порівнянні з країнами, які входять до ОЕСР, відноситься до першої групи, що підтверджує низьку ефективність пенсійної системи, низьким коефіцієнтом заміщення, високою часткою державних видатків на виплати пенсій та високим коефіцієнтом демографічного навантаження.

Розглянемо моделі трьох найбільш ефективних пенсійних систем – Данії, Австралії та Нідерландів. В табл. 2 наведені ключові показники пенсійних систем вказаних країн.

**Таблиця 2**

**Порівняльна характеристика найбільш успішних систем пенсійного забезпечення**

Показник	Австралія	Данія	Нідерланди
Коефіцієнт заміщення валовий	44,5%	67,8%	90,5%
Коефіцієнт заміщення чистий	58%	66,4%	95,7%
Середня щомісячна заробітна плата	5433 дол.США	5388 дол.США	4930 дол.США
Середня щомісячна пенсія	3151 дол.США	3578 дол.США	4718 дол.США
Мінімальна заробітна плата	2158,66дол.США А	1974,53дол.США А	1809,08дол.США А
Прожитковий мінімум	1010 дол.США	1700,78дол.США А	1225,57дол.США А
Державні видатки на виплати пенсій до ВВП	3,5%	6,2%	5,5%
Тривалість	82,4	79,3	80,9

життя при народженні			
Тривалість життя при виході на пенсію	20,8	18,5	19,3
Вік виходу на пенсію	65 з поступовим зростом до 67	65 з поступовим зростом до 67	65 з поступовим зростом до 67
Частка населення у віці старше 65 років	15%	18,6%	18,1%
Коефіцієнт демографічного навантаження	0,25	0,32	0,31
Коефіцієнт ефективності	3,19	3,51	5,04

Джерело: складено автором за даними[4,5]

Їх пенсійні системи відрізняються високим коефіцієнтом заміщення при помірному рівні державних видатків. Це досягається завдяки балансу підсистем: значні державні розподільчі підсистеми доповнюються розвинутою підсистемою накопичувальних корпоративних пенсій, які формують левову частку коефіцієнта заміщення в кожній з розглянутих країн. Важливим фактором успіху пенсійних систем цих країн є високий рівень доходу на душу населення, та як наслідок, висока готовність громадян брати участь в пенсійних накопичуваних програмах.

Що стосується демографічних умов, то трохи більш переважною виглядає Австралія, в якій спостерігається більш низька частка осіб старше 65 років та більш низької коефіцієнт демографічного навантаження. Наслідком цього є більш низький рівень державних видатків на виплати пенсій. Демографічна обстановка в Данії та Нідерландах практично однакова.

Отже, пенсійні моделі Данії, Нідерландів та Австралії можна вважати більш привабливими для проживаючих в цих країнах



громадян, оскільки вони дозволяють забезпечити потреби та гідне проживання людини в похилому віці, не перевантажуючи при цьому бюджет країни в частині соціальних видатків.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Chybalski F. TheMultidimensionalefficiencyofpensionsystem: definitionandmeasurementincross-countrystudies [Електронний ресурс] / F. Chybalski // SocialIndicatorsResearch.. – 2015. – Режим доступу: <http://link.springer.com/article/10.1007/s11205-015-1017-3>.
2. MelbourneMercerGlobalPensionIndex 2015 // AustralianCentreforFinancialStudies, Melbourne. – 2015. – 78 p.
3. MelbourneMercerGlobalPensionIndex 2016 // AustralianCentreforFinancialStudies, Melbourne. – 2016. – 84 p.
4. OECD PensionMarketsinFocus 2015 // OECD Publishing. – 2015. – 41 p. [Електронний ресурс] – Режим доступу: [www.oecd.org/pensions/Pension-Markets-in-Focus-2015.pdf](http://www.oecd.org/pensions/Pension-Markets-in-Focus-2015.pdf)
5. OECD PensionMarketsinFocus 2016 // OECD Publishing. – 2016. – 45 p. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2016.pdf>
6. PensionSustainabilityIndex, AllianzInternationalPensionPapers [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу: [http://projectm-online.com/app/uploads/Allianz\\_2016\\_Pension\\_Sustainability\\_Index.pdf](http://projectm-online.com/app/uploads/Allianz_2016_Pension_Sustainability_Index.pdf).
77. Sørensen O.B., Billig A., Lever M., Menard J.-C., Settergren O. Theinteractionofpillarsinmulti-pillarpensionsystems: A comparisonofCanada, Denmark, NetherlandsandSweden // InternationalSocialSecurityReview. 2016. Vol. 69. Iss. 2. P. 53–84.
8. The ILO SocialSecurityConvention [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.ilo.org/dyn/normlex/en/f?p=NORMLEXPUB:12100:0::NO::p12100\\_instrument\\_id:312247](http://www.ilo.org/dyn/normlex/en/f?p=NORMLEXPUB:12100:0::NO::p12100_instrument_id:312247).
9. Австралійська пенсійна система. Австралійський інформаційний портал. [Електронний ресурс] – Режим доступу:

<http://australiaworld.ru/zakonodatelstvo-avstrali/avstraliiskajapensionnaja-sistema.html..>

10. База статистичних даних Евростат [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tsdde310>.

11. Річна дохідність фонду пенсійного фонду. Офіційний сайт фонду AustralianSuper. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.australiansuper.com/investmentsandperformance/superannuationperformance/investmentsperformanceannual.asp>.

12. Пудовкін А.В. Світовий досвід використання обов'язкових та добровільних накопичувальних пенсійних систем// Вісник МГІМО-Університету, 2016. № 3 (48). С.260

## **РОЗДІЛ 5. ІННОВАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ ТА ПРОДУКТИ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

### **НОВІТНІ ФІНАНСОВІ ТЕХНОЛОГІЇ В УМОВАХ ДІДЖИТАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ: ДОСВІД РОЗВИНУТИХ КРАЇН ТА УКРАЇНСЬКИЙ ДОСВІД**

*Астахова Н.І.*

*к.е.н., старший викладач кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

Перехід країн на ринкові засади функціонування пов'язана з активізацією процесів фінансової глобалізації. Стрімкий розвиток цифрової економіки, а як наслідок, розвиток новітніх технологій призводить до виникнення особливої фінансової моделі господарювання, яка характеризується появою нових фінансових послуг, розширенням потоків віртуальних грошей і створенням віртуальних банків. Змінюється ментальності ринкових агентів, яка привносить і якісні зміни у фінансове посередництво. Поступово посилюється роль небанківського фінансового посередництва, відбувається концентрація і централізації капіталу у фінансовому посередництві. Посилюється конкуренція між банківськими та небанківським фінансовими посередниками. Спостерігається поширення інтегрованих посередників – фінансових супермаркетів та транснаціональних фінансових конгломератів. Усе це означає, що зупинити процеси глобалізації у фінансовій сфері неможливо. Тому в інтересах національної економіки необхідно створення конкретних умов для їх розвитку.

Стрімкий розвиток цифрової економіки (digitaleconomy) є одним з актуальних питань. По всьому світу частка цифрової економіки збільшується, що надає величезні переваги для країн та бізнесу.

Цифровізація або діджиталізація економіки вважається фундаментальним чинником економічного зростання, інновацій та конкурентного середовища, створення робочих місць та суспільного прогресу в цілому[1]. Перехід до цифрової економіки є важливим напрямком розвитку економік країн світу. Зміна форм та способів надавання споживачам високотехнологічних послуг є трансформацією фінансових ринків.

Під діджиталізацією прийнято розуміти трансформацію, проникнення цифрових технологій щодо оптимізації та автоматизації бізнес-процесів, підвищення продуктивності та покращення комунікаційної взаємодії зі споживачами.

Діджиталізація світового економічного простору досягається за рахунок активного впровадження новітніх фінансових технологій і активного використання мережі Інтернет.

Діджиталізація – це інструмент для розвитку новітніх фінансових технологій.

Розвиток цифрових технологій займає важливе місце в таких стратегічних документах Європейського Союзу, як «Європа-2020» [2], «Цифровий порядок денний для Європи» («DigitalAgendaforEurope») [1].

Основними напрямками здійснення реалізації «DigitalAgendaforEurope» є: цифрове суспільство (навчання і працевлаштування, охорона здоров'я і пенсійне забезпечення, комунальні послуги, кібербезпека і конфіденційність, аварійні лінії підтримки, «розумне» життя, інтернет-довіра); дослідження та інновації (інновації, цифрова інфраструктура, нові технології, компоненти та системи, відкрита наука, робототехніка,); доступ та комунікації (широкопasmуговий доступ в Європі, телекомунікації, відкритий інтернет); цифрова економіка (стартапи, бази даних, хмарні технології, майбутнє інтернету, консультанти).

Європейська програма «Горизонт 2020» (2014–2020 рр.) як раз і спрямована на досягнення цілей [3], які зосереджуються нафінансуванні досліджень і розробок, як передова наука, лідерство у промисловості та суспільні виклики.

У наш час створено сприятливі умови для впровадження нових цифрових рішень в секторі фінансових послуг, що змінює вигляд сучасного світу і вимагає нової архітектури світової фінансової системи. Технологічні інновації призводять до стрімкого зростання фінансових потоків від комерціалізації цих інновацій. Все це надає колосальний вплив на сектор фінансових послуг, а FinTech входить в наш світ семимильними кроками.

Згідно зарубіжних джерел FinTech (financialtechnology) - це: Галузь економіки, що складається з компаній, які використовують технології для надання фінансових послуг більш ефективним способом. Компанії з цієї галузі, в більшості своїй, є стартапами, створеними з метою здійснення прориву в уже існуючих 34 фінансових системах і організаціях, що не використовують програмні продукти [4].

FinTech являє собою складну систему, об'єднуючу сектори нових технологій і фінансових послуг, стартапи та відповідну інфраструктуру. Сектор фінансових послуг все активніше застосовує нові технології та інструменти для виконання своїх функцій і реалізації принципово нових рішень, в яких зацікавлені споживачі послуг.

Інноваційні технології з'явилися у світі ще у 19 столітті. Розвиток цих технологій можна поділити на чотири етапи (рис 1.).



**Рис.1. Етапи еволюції FinTech**

- 1866-1967 pp. - фінансові послуги, залишаються переважно аналоговими, зароджуються основи глобальних фінансів. У 1866 році запрацював телеграф. З другої спроби поклали трансатлантичний телеграфний кабель з Ірландії до Ньюфаундленду (Канада). У 1902 році запатентована технологія фотоелектричного

сканування, у подальшому її назвали телефаксом. Її розробив німецький фізик Артур Корн (*Arthur Korn*).

- 1967-1987 рр. - розвиток цифрових технологій, комунікації та обробка трансакцій поступово переходять в електронні канали. Barclays встановив перший банкомат 27 червня 1967 року в місті Енфілд (сьогодні - частина Лондона, Великобританія). 1973 рік – створена міжнародна міжбанківська система передачі інформації та здійснення платежів SWIFT (*Financial Telecommunications*).

- 1987-2008 рр. - фінансові послуги починають надаватися не тільки глобально, але і через електронні канали. Перші експериментами фінансових установ з сервісами інтернет-банкінгу в Wells Fargo (США) і ING (Європа). Крім цього, заміна телеграфу сучаснішим на той час пристроєм - факсом, а пізніше - електронною поштою і миттєвими повідомленнями.

- з 2008 року - стартапи та технологічні компанії починають надавати послуги безпосередньо споживачам і бізнесу.[10]

Вкладення в розвиток цього напрямку ростуть досить високими темпами. З 2011 по 2015 рр. вони збільшилися в 10 разів (з \$ 2 млрд. до \$ 20 млрд.) Прогнозується, що до кінця 2020 року обсяг вкладень перевищить \$ 150 млрд. Основні центри інвестицій в фінансові технології знаходяться в Північній Америці на які припадає більш 40% вкладень, Азії - близько 25% всіх інвестицій і Європі - освоюється близько 8% коштів. В Європі інноваційною активністю виділяється, в першу чергу, Великобританія. Також активно розвивають інноваційні технології Німеччина і Франція.

А FinTech орієнтований в першу чергу на зручність клієнтів. Зараз FinTech-компанії активно розвивають програми для здійснення фінансових операцій за допомогою мобільних телефонів, створюють платіжні агрегатори і платформи для трансакцій з альтернативними валютами, а також для залучення фінансування без участі банків і іншого.

Проаналізувавши напрямки, в яких спостерігається впровадження найбільшої кількості інновацій, можна виділити кілька основних видів фінансових послуг:

1. Платежі та грошові перекази (54% інвестицій)
2. Кредитування (25% інвестицій)
3. Управління капіталом і операції на фінансових ринках (7% інвестицій)
4. Страхування (2% інвестицій).

За останні десять років ринок фінансових послуг стрімко трансформувалася, і на даному етапі FinTech, як один з його сегментів, демонструє потужну фазу зростання. Найбільш динамічний період розвитку світового ринку FinTech спостерігався в 2014 році. Протягом першого півріччя 2018 року глобальний обсяг інвестицій досяг 18 млрд дол. США. Компанії, що надають фінансові послуги, і банківські установи активно впроваджують нові технічні рішення, пропонуючи ринку інноваційні продукти.

Рекордними темпами залучають інвестиції FinTech-компанії, що надають послуги цифрових платежів, кредитування, технологій страхування та небанківських послуг.

Це відображено у щорічному звіті «2018 Fintech100» від інвестиційної компанії H2 Ventures і KPMG Fintech.[5]

У Топ-10 компаній увійшли:

- AntFinancial (Китай)
- JD Finance (Китай)
- Grab (Сінгапур)
- Baidu (DuXiaomanFinancial) (Китай)
- Sofi (США)
- OscarHealth (США)
- Nubank (Бразилія)
- Robinhood (США)
- AtomBank (Великобританія)
- Lufax (Китай)

У списку звіту «2018 Fintech100» переважають 100 компаній із США, розмістивши 18 компаній, в тому числі три з них увійшли в десятку кращих. Великобританія представила 12 компаній. Китай представлений 11 компаніями. Китайські компанії домінують у

верхній частині списку. Австралія і Сінгапур представили 7 і 6 компаній відповідно.

В звіті «2018 Fintech100» представлені напрямки Fintech компаній за фінансовими послугами, а саме:

- Payments&Transactions- 34 фінансових компанії (займаються здійсненням платежів),
- Lending&Credit - 21 кредитних компанії,
- Wealth&Brokerage -14 компаній з управління активами,
- Insurance - 12 компаній, які надають послуги у сфері технологій страхування.
- Neo-Bank -10 компаній. Необанки не мають особистої банківської ліцензії, однак вони використовують партнерів щодо надання ліцензованих банком послуг. Додатки, які полегшують адміністрування облікових записів та кредитних карт. Вони покладаються на клієнтів, що мають обліковий запис у відповідному банку з відповідною банківською ліцензією, але пропонують зручний інтерфейс.
- Multi's- 4 компанії, диверсифіковані цифрові фінансові фірми, які надають безліч переконливих продуктів і послуг своїм клієнтам. (які грають у різних секторах з багатьма пропозиціями).  
Всі знаходяться у верхній частині списку,
- «other»companies- 5 компаній.«Інші» компанії (у тому числі новатори regtech та dataanalytics, які не вписуються в традиційні категорії).

Як повідомив партнер-засновник H2 Ventures Бен Хіп«Компанії, що знаходяться в списку 2018 року, залучили понад 52 млрд. доларів венчурного капіталу, подвоївши загальну суму в порівнянні з минулим роком, і більш ніж 27 млрд доларів капіталу протягом останніх 12 місяців, що становить зростання на 366% протягом минулого року».

Бен Хіп також зазначив, що 26 компаній в Fintech100 за останні дванадцять місяців залучили 100 млн доларів кожна. Перші чотири



компанії в рейтингу Leading 50 залучили понад 1 млрд. доларів тільки за останні 12 місяців. [6]

Fintech100 у 2018 році включає наступні особливості[9]:

- Китайські компанії. Вони розташовані у верхній частині списку та займають три кращих місця у списку Leading 50: 1-ше місце - компанія AntFinance, 2-ге місце - JD Finance, 4-те місце - Baidu у рейтингу. Сінгапурська компанія Grab вперше увійшла до рейтингу та посіла на третє місце. Азіатські компанії змістили американську Sofi на п'яте місце.
- Кількість країн Fintech100 у 2018 році збільшилась до 36 країн, що на 24 відсотки більше ніж у 2017-му році (29 країн) та на 63,6 відсотків більше ніж у 2016-му (22 країни). Майже половина компаній цього року (41) були засновані і продовжують працювати на ринках, що розвиваються. Вище викладене говорить о глобальній конкуренції.
- Фінансові компанії які займаються здійсненням платежів домінують у Fintech100 і представлені 34-ма такими компаніями, що на 2 компанії більше ніж у 2017 році (2017 рік – 32 компанії). Кредитні компанії представлені 21-ю компанією. З управління активами у 2018 році в звіті представлено 14 компаній, що менш за 2017 рік (15 компаній). У страхуванні працюють 12 компаній, кількість яких не змінилася по відношенню до 2017 року. "Мульти-фінтех-компанії, які очолила AntFinance з Китаю, пропонують широкий спектр фінансових технологій для клієнтів та домінують у верхній частині списку.
- В останній час число Neo-Bankіву світі збільшилось. Їх представництво зросло до 10 компаній, включивши такі компанії як Monzo, Number26, SolarisBank, StarlingBank, та зробивши свій дебют в "Leading 50".

Ян Поллар (IanPollari), глобальний співзасновник KPMG Fintech, зазначив, що у «2018 Fintech100» різноманітність та масштаб світового ринку фінансових технологій має зростаючу тенденцію. Домінуючими залишаються сектора платежів та кредитування, сфера технологій страхування залишається на тому

же рівні включаючи 12 компаній. Поява необанків, їх у переліку 10 — це початок того, що, на думку ЯнаПолларі, прискориться зростання моделей цифрових банківських послуг у всьому світі.[9]

Згідно з індексом FintechAdoption отЕУ, майже третина споживачів в світі використовує дві і більше фінансових технологій. Компанії завойовують цей ринок завдяки тому, що вони забезпечують добрий сервіс, низькі тарифи та фокусуються на рішенні конкретних проблем.

Дивлячись на статистику користувачів Fintech-сервісів можна зрозуміти, що Китай займає 1-ше місце (69% населення країни), далі Індія – 52% населення, Великобританія - 42%, Бразилія – 40%, Австралія – 37%. Але рівень проникнення Fintech-сервісів у США складає лише 33%.

Найбільш активно зростаючий регіон - Південно-Східна Азія. Темпи зростання - до 143% в річному вираженні. Місцеві стартапи отримують фінансування від зарубіжних інвесторів. Активну експансію ринку проводить ArtFinancial (Китай), дочірня компанія AlibabaGroup, вступаючи в партнерство з локальними компаніями.

Згідно з базою даних LTP MEDICI на сьогодні в світі зареєстровано понад 10 тисяч фінтех-компаній, що працюють в різноманітних напрямках діяльності.

На світовому ринку FinTech є компанії лідери, це:

- PayPal – це технологічна платформа, яка дозволяє торговцям та їхнім клієнтам в усьому світі здійснювати та отримувати електронні платежі на комп'ютерах, телефонах і в магазинах. Найбільша фінансова компанія у світі без банківської ліцензії. PayPal використовують понад 230 млн людей у 190 країнах світу;
- Square – це інноваційна технологічна компанія, яка розробляє рішення для прийому та опрацювання електронних платежів. Square вперше запустила кардрідер для мобільних телефонів, що дозволило цифровізувати прийом платежів у мікро- та малих торговців. Це забезпечило їм стрімкий перехід до безготівкових розрахунків;
- LendingClub – домінуюча краудфаундингова платформа. Працює за принципом P2P-кредитування. Це фінансова спільнота,

яка поєднує кредиторів та позичальників на взаємовигідних умовах через цифровий канал.

В Україні ринок FinTech ще молодий. Галузь почала активно розвивається з 2015 року. До 2015 року було засновано лише 40% компаній. 60% FinTech-стартапів з'явилися в країні після 2015 року, тому можна сказати, що український FinTech зараз знаходиться на етапі зародження.

Галузь FinTech представлена в Україні 80 компаніями, які розробляють технології і запроваджують інновації. Вони виступають конкурентами для банків та посередників на фінансовому ринку.

FinTech-провайдери України працюють в таких напрямках:

- платежі та грошові перекази 31,6%;
- технології та інфраструктура 19,3%;
- кредитування – 14%;
- маркетплейси – 7%;
- іншуртех – 5,3%;
- діджитал і необанки – 5,3%;
- управління фінансами – 5,3%;
- мобільні гаманці – 5,3%;
- блокчейн – 3,4%;
- криптовалюта – 1,75%;
- регтех – 1,75%.

FinTech в Україні та світі розвивається дуже швидко і непередбачувано.

На швидкий розвиток ринку FinTech сприяло чотири фактори:

1) Людський капітал.

В Україні у фінансовому секторі левову долю займає банківський. Під час кризи в Україні банківський сектор сильно зменшився. Вивільнення багатьох фахівців підштовхнуло для створення нового бізнесу. 70% засновників FinTech-стартапів – це вихідці з банківської сфери, 23% – з бізнесу і 7% – з ІТ.

2) Розвиток у країні малого та середнього бізнесу.

3) Глобалізація і діджиталізація фінансової сфери. Це глобальний тренд, від якого Україна не стоїть осторонь.

4) Лібералізація законодавства. Нацбанк прибирає зайві обмеження. В країні найближчим часом має запрацювати сервіс MobileID, який дозволить проводити ідентифікацію користувачів віддалено.[7]

Специфіка і перевага української FinTech-галузі в тому, що майже половина проектів (45%) живе на власні гроші.

Капіталізацію галузі експерти оцінюють у 100 млн доларів. Потенціал зростання галузі на найближчий рік – у чотири рази.

Як засвідчують результати першого дослідження FinTech-сектору в Україні, проведеного проектом USAID «Трансформація фінансового сектору» та інноваційного парку UNIT.City, гравці українського FinTech-сектору оцінюють потребу ринку в інвестиціях в \$40-75 млн.[7]

Сьогодні можна виокремити певні тенденції розвитку галузі, серед яких[11]:

1. Розширене використання смартфонів. Приклади найбільших китайських компаній показують, що смартфон може бути єдиним центром, який пов'язує всі фінанси споживача та його життєві потреби. Тобто запровадження технології Mobile ID дозволить в майбутньому відмовитися від будь-якої іншої документарної ідентифікації людини, окрім даних його смартфону. Наприклад, у Китаї з 2018 року технологія WeChat разом з урядовими установами запроваджує тестування мобільної ідентифікації особи. Це призначено не тільки для розпорядженнями фінансами, але й для цілей реєстрації бізнесу і отримання інших державних послуг.

2. Посилення ролі соціальних мереж. В 2015 році Facebook запусив сервіс мікроплатежів за допомогою Facebook Messenger. Користувачі соціальної мережі можуть підключати свої карткові рахунки та перераховувати невеликі суми своїм контактам з мережі. Це підкреслює серйозність тієї ролі, яку соціальні мережі грають в нашому житті. Деякі банки вже зараз запроваджують практику

вивчення профілю клієнта в соціальній мережі для цілей встановлення кредитних лімітів.

3. Децентралізація даних і однорангові мережі. Децентралізований реєстр підштовхує до нової моделі роботи інтернету. Зниження вартості і посилення швидкості грошових транзакцій, кредитування р2р (без участі банківської установи), розподілене зберігання і торгівля цінними паперами, смарт-контракти у торговому фінансуванні – це лише невеликий перелік можливостей платформи розподіленого реєстру.

4. Криптоактиви. Поняття «електронні гроші» стрімко входить у наше розуміння. Національні валютисььогодні відіграють першу роль у світі фінансів, але бажання людей мати в запасі альтернативні способи розрахунків між собою не виключає нові інструменти оплати.

5. Штучний інтелект. Використання чат-ботів в клієнтському обслуговуванні, купівля товарів через голосових помічників мобільних телефонів чи інших пристроїв використовується вже зараз. Технологія штучних нейронних мереж. Завдяки новітнім технологіям зменшаються витрати на персонал. Тому можна сподіватись, що у найближчому майбутньому вони займуть домінуюче положення в структурах фронт-офісів.

6. Відкриття АПІ та інтернет речей. Це комфортна інтеграція з банківськими установами, тому що банки прагнуть забезпечити доступ до своїх клієнтських ресурсів.

Для впровадження інноваційних технологій Державі потрібно зняття бар'єрів на шляху до «цифровізації» країни. Необхідні корегуванні вади ринкових механізмів, підтримка добросовісної конкуренції, залученні інвестицій, розвитку «цифрової» інфраструктури та «цифрової» економіки з метою досягнення національних пріоритетів.

Інноваційні технології дозволяють перейти до зовсім іншої якості фінансових послуг. Для відкриття FinTech-бізнесу не потрібно купувати сервер і будувати велику інфраструктуру – все розташовується в «хмарі». З кожним роком комерційний інтернет

розвивається, люди все частіше користуються мобільними пристроями для отримання послуг, які раніше оплачували в офісі. Так що рано чи пізно наявність відділень в містах перестане бути вагомою перевагою для банків.

У фінансовому секторі з'явилися та поширилися нові бізнес-моделі (краудфандингові платформи, платформи р2р кредитування), що радикально змінило ринок фінансових послуг багатьох розвинених країн.

Незважаючи на суттєві переваги, що забезпечуються технологічним прогресом і FinTech інноваціями, діджиталізація економіки несе у собі свої ризики і загрози. Комплексне вивчення впливу цифровізації на функціонування фінансового сектору, виявлення потенційних загроз та їх врахування при розробці стратегії економічного розвитку дозволить забезпечити стабільне функціонування фінансової системи.

Одне з найсерйозніших завдань, яке виконує FinTech – боротьба з заборонами. Думаю, зараз вже ніхто не може заборонити міжнародні транзакції. Навіть якщо Нацбанк вирішить не дозволяти, впевнений, що FinTech створить сервіси в обхід заборон.

«Діджиталізація» - це нова модель бізнесу, що охоплює людей, бізнес-процеси та рахунок широкого використання інформаційних технологій, Інтернету та всіх їх властивостей. Завдяки інтернет технологіям, «цифровий бізнес» легко масштабується для всього глобального світу і може забезпечити ефективне персональне обслуговування всіх клієнтів, всюди і завжди.

Наш світ починає розуміти, що таке діджиталізація, і приймає нові правила гри. Digital-технології забезпечать більш комфортне і швидке взаємодія клієнта з компанією. Така трансформація поліпшить якість продуктів і послуг, автоматизує виробництво і спростить внутрішні і зовнішні комунікації.

Таким чином, з огляду на досвід використання сучасних інформаційних технологій за кордоном, необхідно вести активну роботу по створенню умов для ефективного використання можливостей цифрової економіки в Україні.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. DigitalAgendaforEurope. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ec.europa.eu/digitalagenda/>
2. Europa-2020. A European strategy for smart, sustainable and inclusive growth. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://ec.europa.eu/eu2020/pdf/COMPLET%20EN%20BARROSO%20%20%20007%20-%20Europe%202020%20-%20EN%20version.pdf>
3. Horizon 2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.google.com.ua/webhp?sourceid=chrome-instant&ion=1&espv=2&ie=UTF8#q=horizon+2020>
4. Financial Technology. Свободная Энциклопедия «Википедия». – Электрон. дан. – 2018. URL [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://en.wikipedia.org/wiki/Financial\\_technology](https://en.wikipedia.org/wiki/Financial_technology)
5. H2 Ventures і KPMG Fintech. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.policybazaar.com/pdfs/fintech100-2018-report\\_final\\_web.pdf](https://www.policybazaar.com/pdfs/fintech100-2018-report_final_web.pdf)
6. Эксперты назвали Топ-10 крупнейших мировых финтех-компаний. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://news.finance.ua/ru/news/-/437499/eksperty-nazvali-top-10-krupnejshih-mirovyh-finteh-kompanij>
7. Фінтех галузь України: вперед і вгору! – IdeaBank. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ideabank.ua/uk/about/blog/1419-fintekh-haluz-ukrayiny-vpered-i-vhoru/>
8. Цифрова адженда України – 2020 («Цифровий порядок денний» – 2020). Концептуальні засади (версія 1.0). Першочергові сфери, ініціативи, проекти «цифровізації» України до 2020 року. [Електронний ресурс] / НІТЕСН office. – грудень 2016. – 90 с. – Режим доступу: <https://uccr.org.ua/uploads/files/58e78ee3c3922.pdf>.

9. Fintech100: провідні світові новатори у сфері фінансових ... [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.management.com.ua/tend/tend1064.html>

10. История финтеха: как все начиналось > Статьи > Roomian.org. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [:https://www.roomian.org/articles/istoriya-fintech-kak-vse-nachinalos-2017](https://www.roomian.org/articles/istoriya-fintech-kak-vse-nachinalos-2017)

11. Fintech – актуальні тенденції на найближчі 3 роки – ... [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://evris.law/uk/stattja-fintech/>

## **СТРУКТУРНА ТРАНСФОРМАЦІЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ ТА ЧИННИКИ ЇЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ**

*Бичкова Н.В.*

*к.е.н., доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

Банківська система будь-якої держави покликана формувати основу фінансового забезпечення економічного зростання та виконувати функції концентрації та перерозподілу капіталу. Водночас, зазначені функції покладені й на фондовий ринок країни, що дозволяє мінімізувати певним чином дисбаланси у фінансово-економічних відносинах, як на локальному, так і на міжнародному рівні. Водночас, в Україні сформувалася банково-центрична фінансова система, від стабільності функціонування якої критичним чином залежить стійкість фінансового ринку в цілому. А враховуючи той факт, що в наслідок активної політики «великого очищення» банківської системи протягом 2014-2017 рр.. було виведено 87 банків, а регуляторний капітал скоротився майже у 2 рази, особливої актуальності набувають питання визначення



чинників стабілізації стану банківської системи в умовах продовження євроінтеграційного курсу розвитку економіки України.

Станом на початок 2019 р. за попередніми даними на ринку працювало 77 банків, з яких 48% є банки з іноземним капіталом. За даними НБУ концентрація в секторі є стабільною: на 20 найбільших банків припадає 90,9% чистих активів. Внаслідок націоналізації АТ КБ «Приватбанк» державні банки концентрують 54,3% чистих активів сектору та 63,6% депозитів населення. Загальні та чисті активи сектору зросли на 5,1% та 4,3% відповідно внаслідок поживлення кредитування населення й бізнесу та переоцінки валютної складової у гривневому еквіваленті через послаблення гривні [1]. Протягом другого півріччя 2018 р. жоден банк не було визнано неплатоспроможним, а отже «велике» очищення вважається завершеним та розпочато процес відновлення банківської системи.

Таким чином, на особливу увагу заслуговують питання пошуку інструментів та механізмів відновлення стабільності та конкурентоспроможності національної банківської системи як основи стабільного зростання економіки України. Особливо це актуально в умовах лібералізації банківської системи та активної експансії іноземного капіталу в банківський сектор.

Різноманітним аспектам розвитку банківської системи України та забезпеченню її стабільності присвячено цілий ряд наукових досліджень. Значний внесок у вивчення цієї проблеми внесли такі зарубіжні економісти: Ф. Аллен, Д. Даймонд, К.-Ж. Ліндгрєн, Ф. Мішкин, Х. Мінски, Дж. Тобін, І. Фішер, М. Фрідман, Л. Шумахер та ін. Ряд вітчизняних науковців звертає увагу на концептуальні основи становлення та розвитку банківської системи (А. Гальчинський, Л. Гриценко, О. Дзюблюк, А. Єпіфанов, І. Івасів, В. Міщенко, А. Мороз, Ю. Сало, С. Циганов, С. Юрій та ін.). Інші автори в більшій мірі присвячують свої роботи вдосконаленню методичних аспектів аналізу та оцінки стійкості банківської системи України (І. Дяконова, О. Клімова, Л. Ключко, О. Кузнецова, О. Литвинюк, С. Смерічевський та ін.). Існує також достатня кількість ґрунтованих робіт, присвячених забезпеченню фінансової стійкості

банківських установ і банківської системи України, у тому числі в умовах нестабільності (О. Барановський, Ж. Довгань, В. Геєць, В. Зінченко, В. Коваленко, О. Колодізев, В. Кротюк, О. Любич, І. Лютий, Л. Примостка, М. Савлюк, Р. Тиркало та ін.).

Слід відзначити, що роботи цих авторів глибоко розкривають теоретичні та практичні аспекти становлення та розвитку сучасних банківських систем, забезпечення їх стійкості.

Разом з тим, проблема забезпечення стабільності банківської системи України в контексті сучасних умов її функціонування потребує подальшого дослідження. Уваги потребує пошуку інструментів та механізмів відновлення стабільності та конкурентоспроможності національної банківської системи як основи стабільного зростання економіки України. Особливо це актуально в умовах лібералізації банківської системи та активної експансії іноземного капіталу в банківський сектор.

Іноземні дослідники G. Caprio і P. Honohan та ін. на основі комплексних емпіричних досліджень виявили в цілому позитивну кореляцію між присутністю іноземних банків та фінансовою стійкістю банківської системи [2]. D. Mathieson і J. Roldos стверджують, що іноземні банківські установи є джерелом стабільних кредитних ресурсів, сприяють підвищенню стабільності банківської системи приймаючої країни [3].

Claessens та ін. вказують на деякі позитивні наслідки експансії іноземних банків для вітчизняного банківського ринку, таких як зростання кредитування домогосподарств і юридичних осіб на нерозвинених фінансових ринках, стимулювання конкуренції з вітчизняними банками, що сприяє зменшенню витрат вітчизняних банків, диверсифікація фінансових послуг, зменшення впливу банківських криз у приймаючій країні через наявність більшої кількості джерел, з яких можна залучати кошти на міжнародних ринках [4].

Присутність іноземного капіталу на вітчизняному банківському ринку та його вплив на економіку України викликають активні дискусії серед українських учених вже тривалий час. Досліджуючи

мотиви та ризики іноземного капіталу на банківському ринку України, позитивні та негативні наслідки для економіки ряд українських учених (О. Дзюблюк та О. Владімир та ін.) визнають позитивну роль іноземних банків у підвищенні капіталізації банківської системи в період економічного зростання, але попереджають про високі ризики в період нестабільності фінансової системи [5]. Крім того, В. Павлюк й ін. звертають увагу, що іноземний банківський капітал сприяє підвищенню ефективності діяльності українських банків, залученню передових технологій у банківський сектор, розширенню спектру фінансових послуг [6].

Т. Смовженко, О. Дугов, О. Кіреєв [7] запропонували обмежити приток та функціонування іноземного банківського капіталу в Україну та обґрунтували, що лібералізація може принести позитивний ефект лише після підвищення конкурентоспроможності банківської системи України. Л. Пилипенко на основі результатів дослідження впливу іноземного капіталу на фінансову безпеку держави обґрунтовує, що вигоди іноземного капіталу в банківській системі та недопущення проявів загрози фінансової безпеки визначаються суворою державною політикою в контексті створення сприятливих умов та спеціальних регуляторних заходів для банківської діяльності [8].

На початку лібералізації фінансових ринків країн Центрально-Східної Європи МФВ переконував, що присутність іноземних банків позитивно впливає на економіки перехідних країн, в той же час сьогодні фахівці МВФ визнають, що присутність іноземних банків може створювати додаткові проблеми для приймаючих країн. На сучасному етапі обмеження на доступ іноземного капіталу на внутрішній банківський ринок в різній мірі присутнє в понад 100 країнах світу.

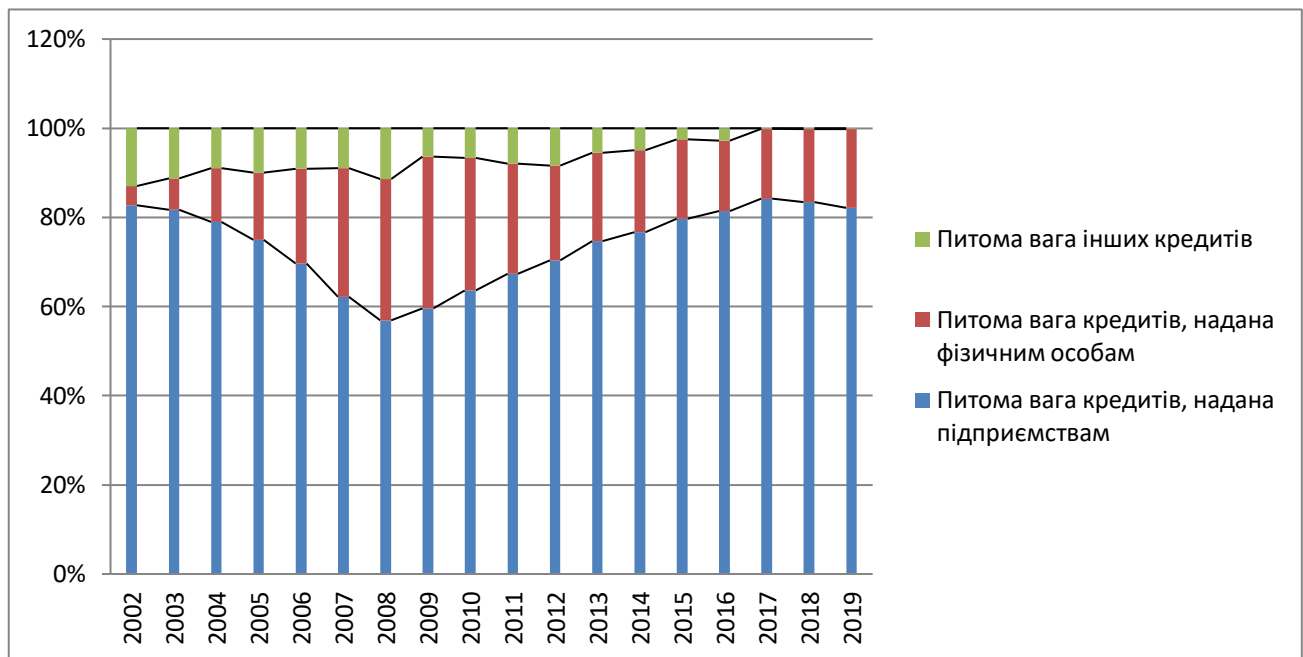
Як свідчать статистичні спостереження на 1.01.2019 р сукупні активи банківської системи України склали 1360,8 млрд грн, що відповідає за поточним курсом НБУ 49,7 млрд дол. США. Для порівняння активи комерційних банків на 1.01.2009 р. становили

926,1 млрд грн або 121,8 млрд дол. США, а на 1.01.2014 р. – 1278,1 млрд грн або 159,9 млрд дол. США [1].

Рентабельність активів платоспроможних банківських установ за результатами 2014 р. склала – -5,46%, рентабельність капіталу – -51,9%, за результатами 2018 р. відповідно – 1,65% та 10,73%. Враховуючи те, що за результатами 2015 р., коли банківська система зафіксувала найгірші показники рентабельності активів та капіталу (-5,46% та -51,91% відповідно), перевищивши рівні кризового 2009 р., можна стверджувати, що відновлення банківської системи почало відбуватися [1].

Залучені строкові кошти суб'єктів господарювання та фізичних осіб на 1.01.2019 р. майже досягли рівня 2014 р. та дорівнювали 437,9 млрд грн. (16,0 млрд дол. США), в той час як на 1.01.2009 р. вони становили 248,5 млрд грн (32,3 млрд дол. США), а на 1.01.2014 р. – 455,5 млрд грн. (57 млрд дол. США) [1].

Кредити, надані комерційними банками на 1.01.2019 р., досягли 919,1 млрд грн. або 33,6 млрд дол. США за поточним курсом. Відповідно на 1.01.2009 р. кредити становили 792,2 млрд грн. або 102,9 млрд дол. США, на 1.01.2014 р. – 911,4 млрд грн. або 114,0 млрд дол. США. Слід також зазначити, що темпи приросту кредитування населення за період 2002-2009 рр. в середньому значно перевищували темпи приросту кредитування підприємств, що не сприяло зростанню інвестиційної активності національних підприємств, а також провокувало незабезпечене збільшення доходів домогосподарств [9]. Водночас, аналіз структури кредитування після 2010 р. свідчить про поступове зростання питомої ваги кредитів, наданих суб'єктам господарювання до 82% від загальної суми наданих кредитів та зниження питомої ваги кредитів, наданих фізичним особам (18% від загальної суми) (рис.1.).

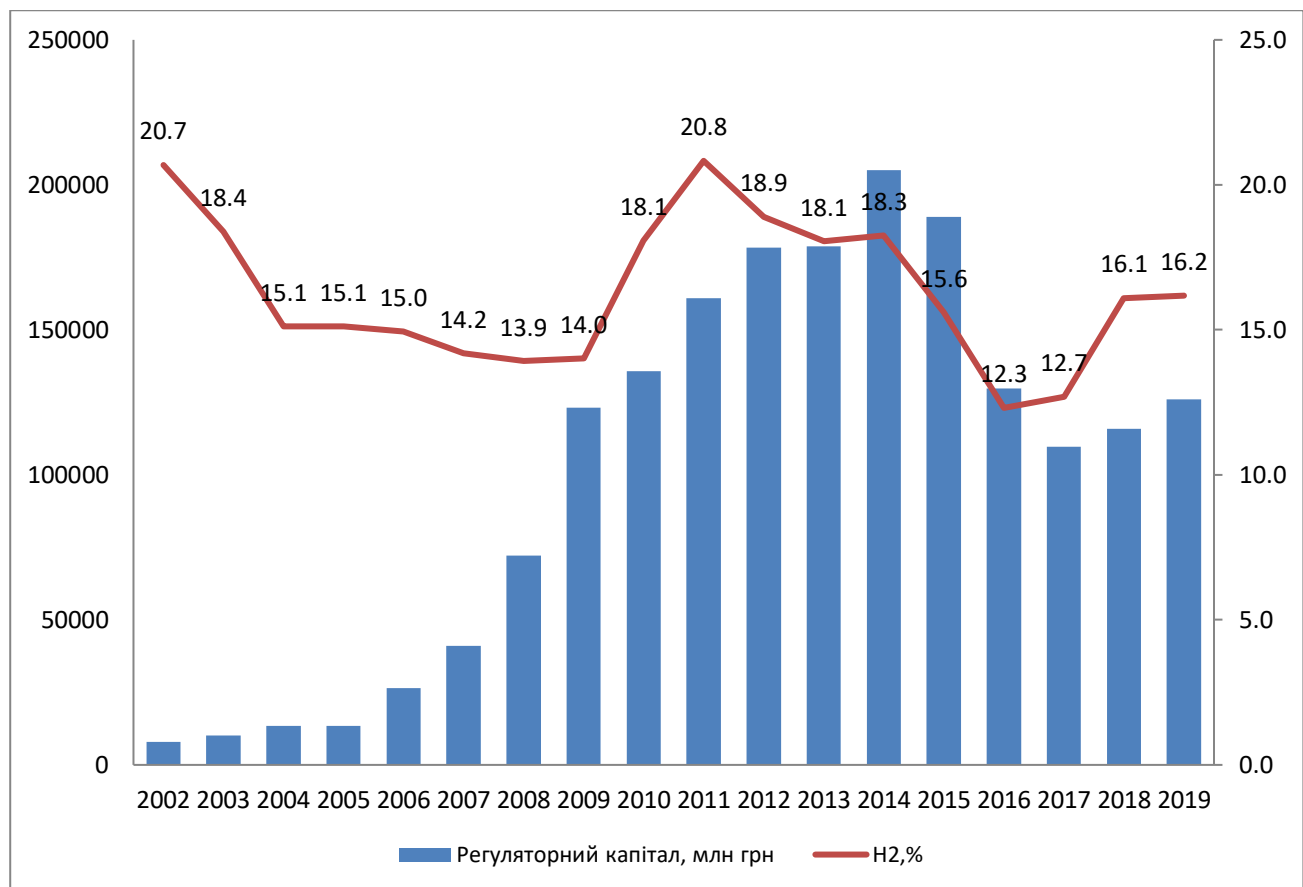


**Рис.1. Структура наданих кредитів за суб'єктами (на початок року), %**

Джерело: побудовано на основі даних [1].

При цьому частка простроченої заборгованості по кредитах (непрацюючих кредитах, non-performing loans, NPL) на 1.01.2009 р. становила 2,3% від загальної суми, на 1.01.2014 р – 7,7%, а станом на 1.12.2018 р. – 53,7% [1]. З огляду на те, що рівень проникнення кредитування в економіку на початок 2018 р. становив майже 35% ВВП, зростання простроченої заборгованості досі має сильний негативний вплив на фінансову стійкість як економіки в цілому, так і кожного суб'єкта господарювання.

У зв'язку з погіршенням якості кредитних портфелів комерційні банки в Україні змушені були нести величезні витрати на формування резервів за простроченою заборгованістю, що, в свою чергу, негативно позначилося на динаміці одного з ключових показників платоспроможності та фінансової стійкості банківської системи – нормативі регулятивного капіталу (Н2), поступове зростання якого почало відбуватися лише у 2017 р. (рис.2).



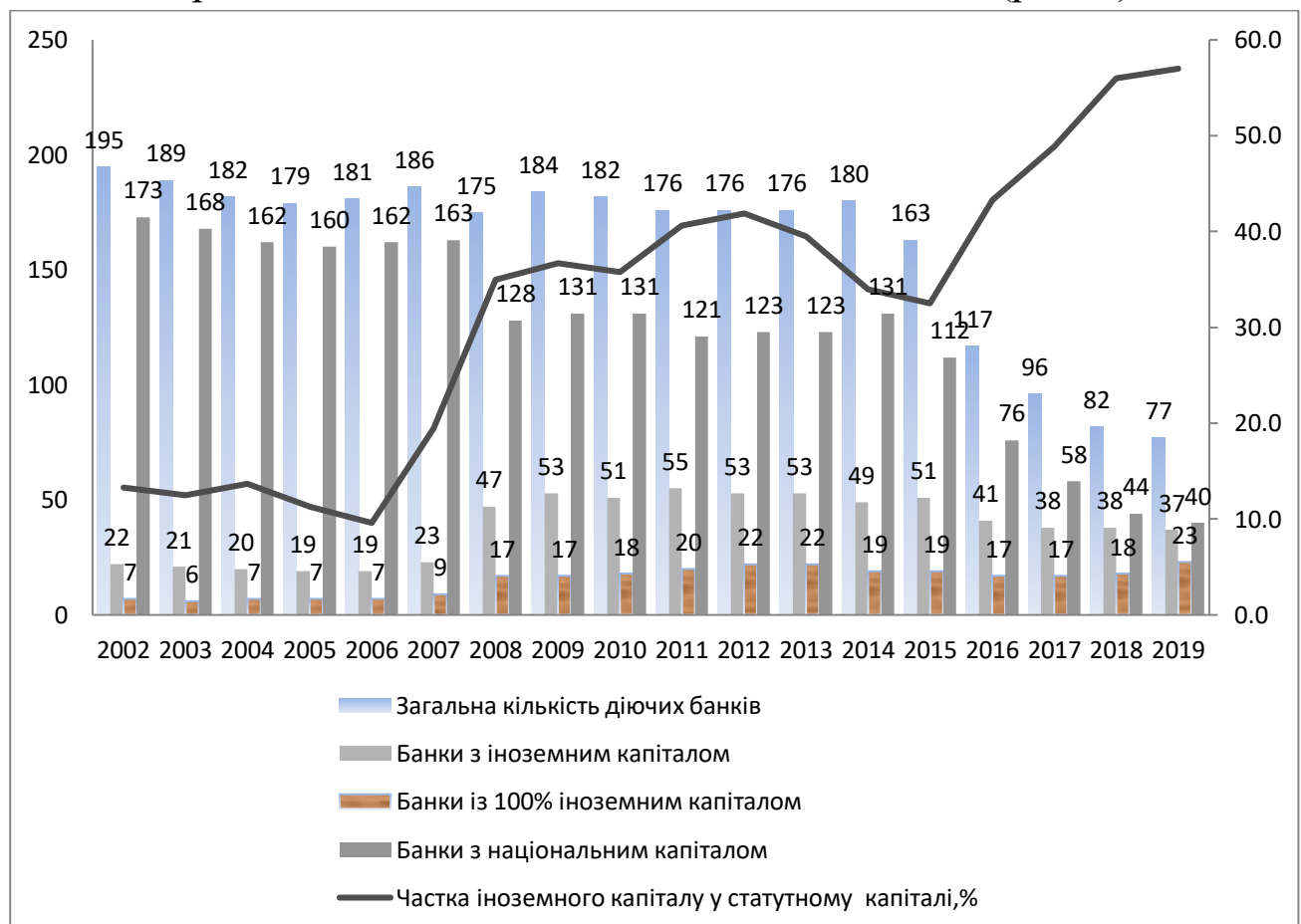
**Рис.2. Динаміка нормативу регулятивного капіталу H2 і обсягу регулятивного капіталу за період 2002-2019 рр. (на початок року)**

Джерело: побудовано на основі даних [1]

Норматив H2 є одним з ключових економічних нормативів, відображаючи здатність банку вчасно і в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов'язаннями в частині торгових, кредитних і інших фінансових операцій, а також покривати ризики, притаманні банківській діяльності. Нормативне значення коефіцієнта H2 для діючих банків має бути не менше 10%. Чим нижче значення показника, тим більша ймовірність надмірного перекладання кредитного ризику і ризику неповернення банківських активів з акціонерів банку на його кредиторів і вкладників. Для банків, що розпочинають операційну діяльність, цей норматив має становити: а) протягом перших 12 місяців діяльності з дня отримання ліцензії – не менше 15%; б) протягом наступних 12 місяців – не менше 12%; в) надалі – не менше 10%.

Згідно даних НБУ, у 2017-2018 рр. тривали процеси нарощування капіталу банківською системою. Докапіталізаційні процеси тривали в основному у формі конвертації коштів акціонерів у капітал та оприбуткування на баланс нерухомості та майна, за державними банками – за рахунок до капіталізації облігаціями внутрішньої державної позики [1]. В той же час слід звернути увагу на те, що внаслідок переходу банків у 2018 р. на стандарти МСФЗ 9 відповідне визнання збитків минулих років позначилося на капіталі окремих банків.

Також до основних причин зниження рівня капіталізації національної банківської системи можна віднести структурні зміни, пов'язані з коливанням обсягів іноземного банківського капіталу у 2013-2016 рр., та цілеспрямовані дії НБУ щодо ліквідації дрібних неплатоспроможних банків з національним капіталом (рис. 3).



**Рис. 3. Інституційна структура банківської системи України**

Джерело: побудовано на основі даних [1]

Для оцінки ступеню впливу вищевказаних факторів на показники стану фінансової стабільності банківської системи України була побудована багатofакторна економетрична модель такого вигляду:

$$\ln RCap_t = \alpha + \beta_1 ukrbanks_t + \beta_2 forbanks_t + \beta_3 shareforcap + \beta_4 totalb + \beta_5 forban100 + \beta_6 sharenatcap + \varepsilon_t \quad (1)$$

де *RCap* (regulatory capital) – натуральний логарифм обсягу регулятивного капіталу, од.; *ukrbanks* (ukrainian banks) – кількість банків з вітчизняним капіталом, од.; *forbanks* (foreign banks) – кількість банків з часткою участі іноземного капіталу, включаючи банки з 100% капіталом, од.; *shareforcap* (share of foreign capital) – частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %; *sharenatcap* (share of national capital, %) – частка вітчизняного капіталу в статутному капіталі банків, %; *totalb* (total banks) – загальна кількість діючих банків, які мають ліцензію НБУ, од.; *forban100* (banks with 100% foreign capital) – кількість банків зі 100% іноземним капіталом, од.;  $\alpha$  – вільний член, який відображає вплив не включених в аналіз змінних;  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  – невідомі коефіцієнти моделі; *t* – тимчасова змінна;  $\varepsilon_t$  – стандартна помилка.

Логарифмізація залежною змінною була здійснена з метою підвищення нормальності розподілу залишків і мінімізації стандартних помилок моделі з даними, які вимірюються в різних одиницях.

Оскільки зіставні дані про банківський сектор представлені в обмеженому обсязі, вибірка дослідження містить 60 спостережень, період обстеження – кварталні дані за 2004-2018 рр. (2004Q1: 2018Q4). Дані сформовані на основі даних Національного банку України [1]. Дескриптивна статистика змінних моделі представлена в табл.1.



Таблиця 1

## Дескриптивна статистика

Змінна	Мінімум	Максимум	Середнє	Медіана	Станд.відх.
ukrbanks	40	142	113	125	32,2
forbanks	18	56	42	45	11,4
shareforcap	10	56	34	37	11,2
totalb	77	187	155	173	34,0
forban100	6	23	17	18	4,7
sharenatcap	44	89	66	63	11,2
rcap	13403	204976	204976	119914	58725

Джерело: розраховано автором

На основі використання одно крокового методу найменших квадратів (1МНК) та програмного забезпечення GRETЛ були отримані наступні оцінки коефіцієнтів регресії (табл. 2). Відзначимо, що через високу кореляцію між представленими змінними, модель (1) представлена в 4 специфікаціях з розрахунком коефіцієнта інфляційності чинників.

Таблиця 2

## Коефіцієнти (1) та статистичні оцінки

	1	2	3	4
const	9,551 (73,14) ***	7,566 (22,34) ***	14,603 (47,23) ***	8,583 (35,21) ***
forbanks	0,065 (29,58) ***			
ukrbanks	-0,008 (-10,35) ***			0,001 (0,402)
shareforcap		0,070 (15,06) ***		
sharenatcap			-0,070 (-15,06) ***	

totalb		0,009 (5,867) ***	0,009 (5,867) ***	
forban100				0,161*** (18,61)
VIF*	1,071	1,182	1,183	1,160
R- square	0,945	0,799	0,791	0,874
F(2,57)	494,05	113,41	113,41	197,59
DWstat	0,61	0,42	0,42	0,63

*VIF* - коефіцієнт інфляції дисперсії, \*\*\* значущий показник на 1%, \*\* при 5%

Джерело: розраховано автором.

Отримані результати та статистичні показники коефіцієнтів свідчать про достатній рівень якості отриманих оцінок: вибраний набір змінних на 79-95% пояснює варіацію залежно від змінної. Оцінка мультиколінеарності є прийнятною при її відсутності при значеннях  $VIF < 10,0$ , тобто отримані оцінки можна вважати достовірними.

Таким чином, за інших рівних умов можна стверджувати, що зростання кількості банків з іноземним капіталом позитивно впливає на достатність регулятивного капіталу національної банківської системи, при цьому зростання кількості банків з національним капіталом та збільшення частки національного капіталу негативно впливає на фінансову стійкість банківського сектора. Слід також відзначити, що статистично значущий позитивний вплив надає збільшення кількості банків з 100% іноземним капіталом.

Враховуючи ретроспективну основу отриманих залежностей, закономірною є отримана позитивна залежність між збільшенням кількості іноземних банків та збільшенням рівня капіталізації банківської системи в період активної експансії іноземного капіталу в Україну. Очевидно, наслідки кризи 2007-2008 рр., соціально-політична та фінансово-економічна нестабільність в 2014-2016 рр. вкрай несприятливо вплинули на платоспроможність населення,

кредитоспроможність підприємств. Крім того, жорсткість вимог Базельського комітету до достатності капіталу європейських банків призвела до того, що частина іноземних банківських активів була виведена з України.

Проте можна відзначити, що докапіталізація та кредитна підтримка з боку провідних материнських холдингових груп свідчить про стратегічне інтерес іноземних банків до української банківської ринки. Крім того, девальвація гривні, численні банкрутства та невпевненість населення в надійності українських банків за останні роки призвели не тільки до відтоку вкладів з банківської системи, але і до перерозподілу депозитів на користь фінансових інститутів з європейською власністю. Вказані фактори в цілому підтверджують позитивну роль присутності іноземного банківського капіталу в Україні. Слід звернути увагу на те, що упродовж 2018 р. кількість банків із іноземним капіталом почала зростати, що свідчить про позитивні зрушення у сприйнятті світовими фінансовими групами банківського сегменту України та позитивно впливає на відновлення фінансової стійкості системи в цілому.

До головних результатів «очищення» банківської системи України можна віднести наступні:

- 1) підвищення довіри владників до тих банків, що залишилися на ринку. Зокрема, впровадження системи гарантування вкладів фізичних осіб та активна діяльність Фонду гарантування вкладів фізичних осіб щодо реалізації активів неплатоспроможних банків, переданих Фонду в управління, сприяло підвищенню фінансової стійкості банківської системи та в період її «очищення» стримувало підвищення соціальної напруги у суспільстві. Загальна сума коштів, що акумульовані Фондом, станом на 1 квітня 2018 року складала 14,9 млрд грн, а загальна сума коштів, отримана вкладниками банків, що були передані в управління Фонду, у рамках виплати гарантованого відшкодування станом на 1 квітня 2018 р. склала 88, 1 млрд грн. [10];

2) переорієнтація руху кредитних коштів від інсайдерської фінансової підтримки акціонерів банку у малий та середній бізнес. Аналіз особливостей діяльності більшості банків з українським капіталом свідчить про проблему вичерпання інсайдерського кредитування. Практика прихованого кредитування осіб, пов'язаних з кінцевими власниками та керівниками банків, була характерна для більшості українських фінансово-промислових груп, які на гроші вкладників розвивають свій основний небанківський бізнес. Згідно даних НБУ, норматив максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами (який повинен бути не більше 25 %) суттєво знизився: з 31,2% на початку 2016 р. до 10,41% станом на початок 2019 р.;

3) посилення контролю за ліквідністю банків на основі введення у дію коефіцієнта покриття ліквідністю (LCR, Liquidity Coverage Ratio) – співвідношення високоякісних ліквідних активів банку до суми, необхідної для покриття підвищеного відтоку коштів з банку протягом 30 днів. Він відображає рівень стійкості банку до короткострокових шоків ліквідності – характерного для кризових періодів явища, коли відбувається значний відтік коштів клієнтів. Виконання нормативу свідчатиме, що банк забезпечений ліквідністю в обсязі, достатньому для повного виконання ним зобов'язань протягом 30 днів в кризових умовах. Враховуючи значний рівень доларизації української банківської системи, банки повинні будуть дотримуватися нормативу LCR як у національній, так і в іноземних валютах. Згідно з нормами ЄС значення коефіцієнта LCR для банків встановлено на рівні 80% з 1.12.2018 р., 90% з 1.06.2019 р. та 100% з 1.12.2019 р. та З даними НБУ, наразі банки готові до впровадження LCR, враховуючи наявний структурний надлишок ліквідності у банківському секторі та високу дохідність державних цінних паперів, які входять до складу високоякісних ліквідних активів.

Окрім того, НБУ запровадив щорічну оцінку стійкості банківського сектору для оцінки достатності капіталу для кожного банку в прогностному періоді для кожного із макроекономічних

сценаріїв. У 2018 р. об'єктами стрес-тестування стали 24 банки, на які сукупно припадає більше 90% активів банківської системи. Стрес-тестування проводилося за двома макроекономічними сценаріями – базовим та несприятливим. За результатами оцінки якості активів та стрес-тестування за базовим макроекономічним сценарієм на 2018 р. виявлено потребу у капіталі для восьми банків на загальну суму 6,1 млрд грн. Ці банки зобов'язані виконати програми капіталізації до кінця поточного року. За несприятливим сценарієм ще п'ять банків потребують капіталізації. Загальна потреба у капіталі 13 банків за несприятливим сценарієм складає 42,1 млрд грн. Для покриття потреби в капіталі за несприятливим сценарієм банки повинні розробити та виконати плани реструктуризації до кінця 2019 р. [11] Загалом середньозважений рівень нормативу достатності регулятивного капіталу (Н2) 25 найбільших банків України становив 19% при рекомендованому значенні не нижче 10%.

Можливими прийнятними заходами на виконання планів реструктуризації є робота над покращенням якості кредитного портфелю, проведення життєздатних реструктуризацій кредитів (у т.ч. у відповідності до Закону про фінансову реструктуризацію), посилення застави, стягнення застави за проблемними кредитами, продаж непрофільних активів, оптимізація операційних витрат тощо.

Водночас, як зазначають експерти, реальною причиною пережитої банківської кризи в 2014-2017 рр., внаслідок якої з ринку пішло 87 банків, стала відсутність у фінансових установах стандартів корпоративного управління. Серед банків, що залишилися на ринку, найбільше наближені до міжнародних стандартів корпоративного управління дочірні структури іноземних банківських груп, на які припадає близько 30% активів банківської системи, тоді як інші банки, включаючи державні, далекі від цих стандартів. Серед типових проблем у корпоративному управлінні українських банків експерти називають невизначеність стратегії і абстрактність бізнес-моделі, зосередження на обслуговуванні пов'язаних осіб, низьку якість керівного персоналу і відсутність

незалежної спостережної ради, конфлікт інтересів у керівництві, неадекватну систему оцінки ризиків і формальний внутрішній контроль [12].

Дотримання банками достатніх рівнів основного та регулятивного капіталу є ключовою умовою ефективного функціонування банківських установ за поточних макроекономічних умов, а також виступає свідченням можливості банку абсорбувати негативні наслідки можливої кризи.

У зв'язку з цим для забезпечення фінансової стабільності національної економіки України актуальним є підвищення якості корпоративного управління вітчизняних банків, здійснення щорічного стрес-тестування та проведення оцінки якості активів, створення сприятливих умов для помірної експансії іноземного банківського капіталу.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Основні показники діяльності банків в Україні. [Електронний ресурс]. / Національний банк України. – Режим доступу:

[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36807&cat\\_id=36798](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798)

2. Caprio G., Honohan P. Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World [Електронний ресурс] / The World Bank. – Режим доступу: [http://mpra.ub.uni-muenchen.de/9929/1/MPRA\\_paper\\_9929.pdf](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/9929/1/MPRA_paper_9929.pdf).

3. Mathieson D. The Role of Foreign Banks in Emerging Markets. [Електронний ресурс] / D. Mathieson, J. Roldos. // World Bank, IMF and Brookings Institution 3rd Annual Financial Markets and Development Conference. – Режим доступу: <http://www1.worldbank.org>

4. Claessens S. How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets? / S. Claessens, A. Demirguc-Kunt and H. Huizinga. // Journal of Banking and Finance. – 2001. – № 2. – P. 891-911.

5. Дзюблюк О. Іноземний капітал у банківській системі України: вплив на розвиток валютного ринку та діяльність банків. / О. Дзюблюк, О. Владимир // Вісник Національного банку України. – 2014. – №5. – С. 26-33.

6. Павлюк К. В. Діяльність іноземних комерційних банків в Україні: тенденції та проблеми / К. В. Павлюк, К. В. Кажан // Фінанси України. – 2006. – № 6. – С. 143–150.

7. Новий етап розвитку банківської системи України: зростання участі іноземних інвесторів : монографія / [Т. С. Смовженко, О. І. Кіреєв, О. О. Другов та ін.] ; за ред. Т. С. Смовженко. – К. : УБС НБУ, 2008. – 231 с.

8. Пилипенко Л. М. Іноземний капітал в банківській системі України як чинник впливу на фінансову безпеку країни. / Л. М. Пилипенко. – Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – Національний інститут стратегічних досліджень, Київ, 2016. – 209 с.

9. Бичкова Н. В. Роль банківської системи у фінансіалізації економічного розвитку України. / Н. В. Бичкова, І. А. Ломачиснька, А. О. Мумладзе // Вісник Одеського національного університету. Економіка. – 2015. – том 20. – вип. 6. – С. 202–206.

10. Основні показники діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб станом на 1 квітня 2018 р. [Електронний ресурс] / Фонд гарантування вкладів фізичних осіб. – Режим доступу: <http://www.fg.gov.ua/about/prezentatsiji-fondu/36745-osnovni-pokaznyku-diyalnosti-fondu-harantuvannya-vkladiv-fizychnykh-osib-standom-na-rochatok-kvitnya-2018-roku>

11. Діденко С. Чому навіть докапіталізований банківський сектор не має достатнього запасу міцності. [Електронний ресурс] / UA.News – Режим доступу: <https://ua.news/ua/chomu-navit-dokapitalizovanyj-bankivskyj-sektor-ne-maye-dostatnogo-zapasu-mitsnosti/>

12. Реальна причина банківської кризи. [Електронний ресурс] / Інформаційне агентство УНІАН. – Режим доступу:

<https://economics.unian.ua/finance/10126199-v-nbu-nazvali-realnu-prichinu-bankivskoji-krizi.html>

## **ФІНАНСОВІ ІНТЕРНЕТ-ПОСЛУГИ В СИСТЕМІ ЕЛЕКТРОННОГО БІЗНЕСУ**

*Гончаренко О.М.*

*д.е.н., професор кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

*Світлична О.С.*

*к.е.н., доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету*

В умовах становлення і розвитку української економіки винятково важливого значення набуває побудова ефективної системи надання фінансових послуг, оскільки фінансові інститути є рушійною силою розвитку та ринкових перетворень. Зі створенням та розвитком фінансових відносин формується і ринок фінансових послуг.

Ринок фінансових послуг охоплює широкий спектр послуг та є однією із важливих і невід'ємних складових сучасної ринкової економіки. Тому сьогодні зростає інтерес до різних аспектів діяльності фінансових інститутів з приводу надання ними фінансових послуг.

Метою формування системи надання фінансових послуг є виявлення можливостей фінансового інституту зайняти конкурентні позиції на конкретному ринку або його сегменті шляхом пристосування своїх продуктів до попиту і вимог клієнтів. З цим пов'язане вирішення важливої задачі аналізу при прийнятті управлінських рішень: в області розробки нових продуктів,



визначенні структури діяльності на ринку фінансових послуг, знаходження оптимальних витрат по кожній послугі і досягненні високої якості продуктів, що розробляються.

Сучасний бізнес – це сфера найрізноманітніших послуг клієнтам у всіх секторах економіки – від традиційних, що визначають основу діяльності фінансових інститутів, до новітніх форм та інструментів ринку фінансових послуг.

Розвиток електронної комерції, як метод купівлі-продажу продукції, послуг та інформації через інформаційно-комп'ютерні мережі, зумовило появу електронного бізнесу. Він стимулює зміни в організації діяльності компаній на основі інтеграції систем і процесів, що взаємодіють при створенні вартості. Моделі електронного бізнесу, включаючи в себе електронну комерцію та охоплюючи всі внутрішні процеси компанії, зокрема, на внутрішніх процесах учасників і забезпечують їх мобільність[1]. Наявна ситуація вимагає надання відповідних фінансових послуг через інформаційно-комп'ютерні мережі для функціонування електронного бізнесу.

Запровадження новітніх інформаційних технологій відкриває перед фінансовими інститутами широкі можливості щодо розвитку сучасних, прогресивних форм обслуговування клієнтів, диверсифікації їхньої діяльності, збільшення можливостей управління ризиками.

Суттєвий внесок у формування теорії фінансових ринків здійснили вчені Е. Шоу, Дж. Тобін, О. Гершенкрон, Д. Драймон, Ф. Мишкін, І. Фішер, С. Шарп. Саме вони сформували фундамент сучасної теорії фінансового посередництва та визначили принципи надання фінансових послуг.

Сучасні концепції функціонування ринку фінансових послуг досліджувалися у роботах П. Роуза, Ф. Мишкіна, М. Зверякова, С. Науменкової, В. Корнеєва, В. Унинець-Ходаківської та інших. Проведений аналіз наукових праць дає підстави стверджувати про відсутність єдиної точки зору щодо системи надання фінансових послуг [2, 3].

Фінансові послуги і фінансові продукти є основою сучасної економіки. Зазначимо, що у співвідношенні «продукт-послуга» первинну, базову роль грає продукт. Разом з тим, винахід нового продукту, його виготовлення, апробація і просування на ринку вельми витратна операція. Займає значну частину часу й може статися, що не приносить бажаного доходу за різними причинами (низький попит, несприйняття суспільством продукту, висока вартість виготовлення і т.і.). У реальному секторі ми все більше спостерігаємо такі явища. Наприклад, у сфері fashion спочатку робиться замовлення за картинкою і тільки потім виготовлення і продаж. Більш складно такі процеси відбуваються у фінансовій сфері, але розмах операції та її розповсюдження відбуваються прискореними темпами. Нагадаємо приклад щодо електронних грошей, появою й обертанням криптовалюти. Але у будь-якому випадку винахід, виготовлення, розповсюдження продукту – витратний і тривалий процес. На відміну від продукту, послуги призначені «обслуговувати продукт», менш витраті, швидче розповсюджуються, «традиційні» продукти набувають нових якостей при застосуванні до них нового спектру послуг, строк окупності значно менший і т.і. Саме такі чинники сприяють бурхливому розвитку ринку фінансових послуг та залученню фінансових ресурсів у цю галузь.

Фінансові послуги складають великий і зростаючий сектор фактично у всіх розвинених економіках і таких, що розвиваються. Темпи зростання цього сектора особливо високі в тих економіках, які зазнають стрімкої модернізації. Торгівля фінансовими послугами також зростає швидкими темпами внаслідок комбінації нових і зростаючих ринків у країнах, що розвиваються та з перехідною економікою, лібералізації фінансів і торгівлі, використання нових фінансових інструментів і стрімких технологічних змін. Відмітимо, що виникнення та впровадження послуг здійснюється значно швидшими темпами, ніж їх законодавче регулювання, адже сутність ринку фінансових послуг полягає в організації законодавчо обумовленої системи взаємовідносин між його суб'єктами, які

складаються в процесі купівлі-продажу послуг специфічного характеру, як прямого, так й опосередкованого спрямування фінансових ресурсів від власників до інвесторів (позичальників). Таке протиріччя не завжди вдається врегулювати (законодавство відповідає вимогам часу, діяльність не суперечить законодавству).

Однією з характерних особливостей ринку фінансових послуг є необхідність постійної націленості фінансових інститутів на розширення різноманітності своїх послуг, забезпечення привабливості своїм пропозиціям та своєчасне реагування на запити користувачів. Така поведінка фінансових установ на ринку фінансових послуг цілком зрозуміла і пояснюється логікою конкурентної боротьби за клієнта, не лише корпоративного, а й з числа приватних осіб.

Визначають три головні ознаки будь-якої фінансової послуги, а саме:

- операції здійснюються на користь третіх осіб, тобто мають посередницький характер;
- предметом операції є фінансові активи;
- мета операції – одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансового активу.

Отже, послуга – результат виконання відповідних операцій з фінансовими активами, спрямованих на задоволення індивідуальних фінансових потреб клієнтів. Періодичність операцій у процесі надання послуг мав суттєве значення, оскільки діяльність із надання фінансових послуг є підприємницькою діяльністю і має здійснюватися систематично, на постійній основі та з метою отримання прибутку. Механізм надання послуг представлений на рис.1. Під інтернет-послугою, як правило, розуміють тільки таку послугу, основна частина процесу надання якої відбувається в режимі реального часу (он-лайн) з широким використанням основних можливостей та відмінних особливостей мережі інтернет як комунікаційного середовища нового покоління.

Головна з цих особливостей Інтернету полягає в можливості одночасного забезпечення інформаційної взаємодії провайдера

послуги з великою кількістю клієнтів. При цьому функціональні характеристики послуги визначаються рівнем використання прикладною системою таких властивостей Мережі, як забезпечення доступності інформації незалежно від місцезнаходження клієнта та часу доби, глобальність та персоніфікованість послуг, можливість оперативного прийняття рішень у процесі взаємодії між системою та користувачами тощо. Тобто чим більше у споживача можливостей щодо оперативного управління своїми ресурсами, тим вищий рівень послуги та перспективи її широкого впровадження.



**Рис. 1. Структура і механізм надання фінансової послуги**

Фінансові послуги, як будь-які види послуг, мають певні особливості, а саме:

- фінансова послуга сприймається як діяльність особи (юридичної чи фізичної), яка надає послугу;

- фінансова послуга не має матеріально-речової форми вираження. Сьогодні існує дискусія щодо матеріально-речового виду інформаційної послуги та послуг, які надаються на основі е-технологій;

- абстрактна форма фінансової послуги набуває конкретного вираження на основі договірних відносин або в процесі купівлі-продажу фінансового активу;

- корисний ефект фінансової послуги виявляється в процесі її надання;

- час надання та споживання фінансової послуги здебільшого збігається.

Фінансові послуги можна певним чином класифікувати з огляду на особливості їх надання клієнтам. Так, за спрямованістю на задоволення потреб клієнтів виокремлюють:

- прямі послуги, що безпосередньо спрямовані на задоволення відповідних інтересів клієнта (платіжні, комерційні, інвестиційні, страхові і т.і.);

- непрямі, або супутні, послуги без отримання клієнтом додаткового доходу (як правило, полегшують надання прямих послуг: клірингові послуги, телефонне управління рахунком, видача пластикових карток на основі депозитного рахунку та ін.);

- непрямі послуги, що дають клієнту додатковий дохід або знижують витрати при отриманні прямих послуг (інвестування залишків на поточних рахунках в одноденні депозити тощо).

Фінансові послуги, що надаються клієнтам, можна класифікувати за рівнем складності.

До I рівня складності віднесено послуги, які орієнтовані на задоволення потреб великої кількості клієнтів і не потребують від них спеціальних навичок або професійних знань певного

спрямування (відкриття рахунків, переказ грошей, обслуговування дорожніх чеків, обмін валюти, страхові послуги та ін.).

До II рівня складності належать послуги, в процесі одержання яких клієнти повинні мати спеціальний рівень підготовки. Це стосується послуг у системі електронної комерції, насамперед, Інтернет-страхування та Інтернет-банкінгу, а також отримання послуг з управління майном, довірчого управління фінансовими активами, торгівлі цінними паперами та ін.

До III рівня складності відносять послуги, орієнтовані на задоволення спеціальних фінансових потреб клієнтів, які мають відповідний рівень професійної підготовки в галузі фінансів, що дає їм змогу бути споживачами цих послуг для задоволення конкретних фінансових потреб, які не є поширеними. До цієї групи послуг за рівнем складності належать послуги в системі Інтернет-трейдингу, фінансові послуги з формування портфеля цінних паперів певного рівня дохідності та ризиковості та ін.

Споживачами фінансових послуг IV рівня складності є обмежене коло клієнтів, які розраховують на отримання специфічних фінансових послуг у вузькоспеціалізованих сферах, таких як форекс-трейдинг, послуги в системі біржової торгівлі та ін. Споживачі таких послуг повинні мати спеціальні знання в галузі фінансового планування, фінансового інжинірингу та розвинені професійні навички фінансового та технічного спрямування в процесі одержання та споживання таких послуг.

Формування системи надання фінансових послуг та процес впровадження фінансової послуги (фінансового продукту) на ринок охоплює такі основні етапи:

– пошукові дослідження. Сучасні інформаційні, нанотехнології, штучний інтелект відкривають масштабний простір для надання будь-яких послуг. Зауважимо, сьогодні є значне перетинання звичайних послуг із фінансовими;

– розробка концепції нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги (фінансового продукту). Така концепція передбачає новий підхід до споживання послуг;

– маркетингові дослідження. Мова йде не тільки про пошук нестандартних сфер застосування фінансової послуги, але про навчання широкої аудиторії до сприйняття нових послуг;

– безпосередня розробка нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги. Затребуваність у нових фінансових послугах виявляється не тільки на рівні пересічного громадянина, корпоративного клієнта, транснаціональних конгломератів, але на рівні держави. Швидкість обертання грошових потоків у значних обсягах, необхідність прийняття зважених рішень на основі обробки колосальних об'ємів інформації, необхідність контролю спонукає уряди багатьох держав законодавчо встановлювати «правила гри». У якості прикладу, нагадаємо низку законодавчих актів таких країн як США, Великобританія, Південна Корея, Канада, Ізраїль, Данія, Франція, Кіпр, Австралія, Німеччина, Італія, Японія, Норвегія, Чехія та ін. країн щодо регулювання обігу криптовалюти [5], впровадження технологій блок-чейн при здійсненні пенсійного забезпечення (Китай) і т.і.;

– випробування та оцінювання фінансової послуги з огляду на її прийнятність;

– розробка і впровадження механізму надання фінансової послуги.

Успішний розвиток ринку фінансових послуг ґрунтується на регулюванні та контролі правильності надання фінансовими установами своїм клієнтам роздрібних фінансових послуг і продажу фінансових продуктів. Це, насамперед, стосується розкриття інформації для невеликих інвесторів та вимог до фінансових установ щодо визначення прийнятності рекомендованих ними фінансових продуктів [4].

За результатами досліджень багатьох провідних консалтингових компаній, у третьому тисячолітті значення ефективних фінансових взаємовідносин між клієнтами неухильно зростатиме. Щодо України, то порівняльний аналіз структури ВВП України і Франції по певним позиціям дозволяє зробити наступні висновки (табл. 1 і табл.2).

**Таблиця 1****Розподіл галузей економіки Франції, у % до ВВП[6]**

№	Назва галузі	% до ВВП
1	Сфера послуг	68
	у т.ч. торгові послуги	53
	неторгові послуги	15
2	Промисловість	23
3	Будівництво	7
4	Сільське господарство	2

**Таблиця 2****Розподіл галузей економіки України, у % до ВВП [7]**

№	Назва галузі	% до ВВП
1	Сфера послуг	45
	у т.ч. фінансові послуг	7
	ІТ сфера	3
	не фінансові послуги	21
	Торгові послуги	14
2	промисловість	19
3	Будівництво	2
4	Сільське господарство	17

Сфера послуг у структурі ВВП є меншою на 23%, у той час як сільське господарство – займає значно більший відсоток у ВВП.

Що стосується застосування фінансових інтернет послуг, то у Франції діє програма «Нова промислова Франція», в межах якої передбачено розвиток фінансових інтернет-послуг на засадах впровадження новітніх технологій.

Цілі програми: впровадження технологій для ефективного використання суперкомп'ютерів; екзафлопной продуктивності нового покоління до 2020 р. (12 квітня 2016 р введений в експлуатацію суперкомп'ютер «Sequana»); інформування виробників ПЗ про систему «Saas» (Software as service, «ПЗ як послуга»), переклад 20% французьких виробників програмного забезпечення на дану систему до 2019 р.; створення 137 000 додаткових робочих місць в «економіці великих даних» до 2020 р.; розумні пристрої.



У результаті впровадження програми планується: заміщення 55% готівкових платежів банківськими картами, спонукання 8 млн. споживачів на використання смартфонів для оплати товарів і послуг; впровадження безконтактних «квитків» в громадському транспорті 50% міст Франції з населенням понад 200 тис. осіб до 2020 р.; повернення на внутрішній ринок до 20% поточного виробництва «підключених пристроїв» французьких компаній. Впровадження цифрової безпеки: підвищення продуктивності заводів наноелектроніки в Crolles на 100% до 2020 р.; розробка і впровадження мереж стандарту 5G з тисячкратною збільшенням пропускної здатності до 2020 р.; розробка «100% - електронних» супутників Землі. На жаль, програм такого масштабного впровадження новітніх технологій в Україні поки ще не створено. Разом з тим, загальноновизнаним є той факт, що саме українські програмісти займають лідируючі позиції на інтернет-ринках- послуг.

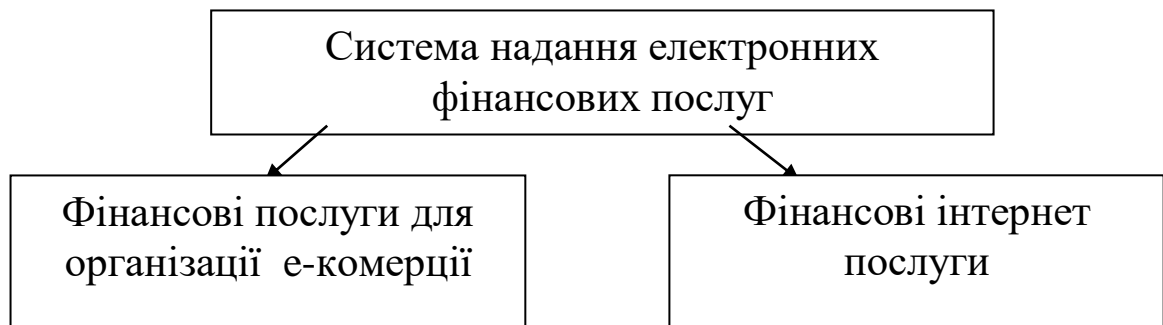
Розглядаючи фінансові послуги як категорію е-бізнесу, необхідно розрізняти сферу фінансового забезпечення електронної комерції в Інтернеті та електронні фінансові послуги в Мережі.

До основних конкурентних переваг, які одержують фінансові інститути завдяки участі в системах е-комерції, належать:

- широкий доступ до комерційної інформації;
- скорочення термінів підготовки та реалізації угод на основі онлайн-переговорного процесу та систем захищеного документообігу;
- розширення "географії" товарних ринків;
- розширення можливостей вільного входу та виходу на ринок;
- інтенсифікація товарообігу та збільшення його обсягів;
- оптимізація використання оборотних коштів учасників електронної комерції;
- підвищення рівня обслуговування на основі персоналізованого сервісу;
- зменшення операційних витрат.

Для споживачів важливою перевагою використання систем е-комерції є комплексність надання фінансових послуг, яка досягається в процесі здійснення повного циклу торгово-фінансових і маркетингових операцій (обмін документами, передача прав власності, здійснення платежів, гарантійне забезпечення тощо).

Відповідно до особливостей організації бізнес-процесів електронні фінансові послуги класифікують за відповідними напрямками (рис. 2).



**Рис. 2. Класифікація електронних фінансових послуг**

Послуги для організації е-комерції в мережі Інтернет — послуги зі створення та обслуговування різних типів бізнес-систем для організації е-комерції в мережі Інтернет.

Найбільш поширені в розвинутих країнах електронні фінансові інтернет-послуги можна об'єднати у такі класи: інтернет-банкінг (е-банкінг, і-банкінг) – надання банками клієнтам можливостей електронного управління своїми рахунками через Інтернет; інтернет-трейдинг (е-трейдинг, і-трейдинг) - надання фінансовими інститутами клієнтам можливості ефективного оперування своїми коштами та цінними паперами на глобальних валютних і фондових ринках завдяки можливостям Інтернету; інтернет-страхування (е-страхування, і-страхування) - забезпечення процесу оформлення, оплати та придбання страхових полісів і отримання страхових премій з використанням Інтернету.

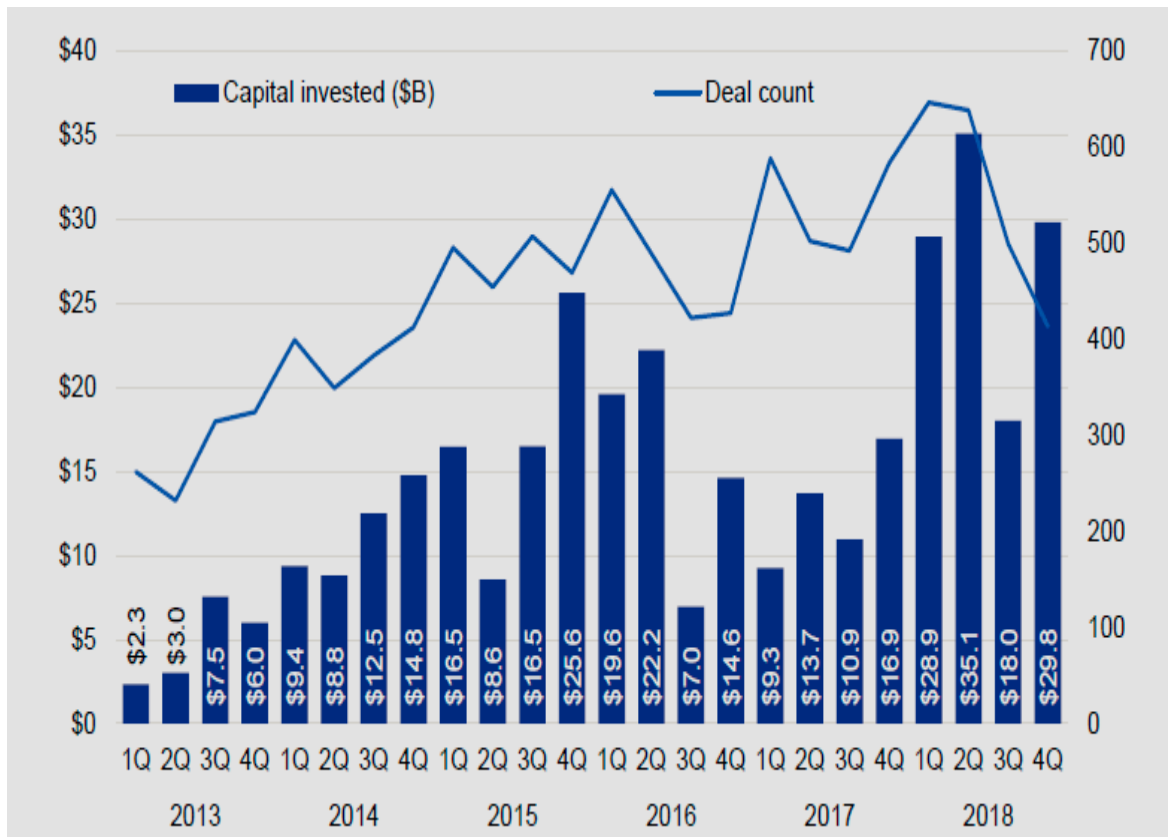
Отже, Інтернет як інформаційно-транспортна технологія вже забезпечив доступність фінансових продуктів і послуг для більшої

кількості клієнтів, усунувши географічні та часові бар'єри для їх надання. На розширеному ринку банки та інші фінансові організації отримали можливість збільшити клієнтську базу та пропозицію своїх продуктів і послуг. Фактично, фінансові організації на основі Інтернету впроваджують нові методи, правила та традиції дистанційного обслуговування клієнтів.

При аналізі тенденцій розвитку світової економіки провідні західні експерти єдині у думці, що застосування інтернет-технологій у фінансовій сфері значно розширить спектр фінансових послуг та докорінно змінить звичну модель ділових взаємовідносин з клієнтами, зробивши їх більш динамічними, а все це загалом дасть змогу підвищити ефективність функціонування фінансових інститутів. Для забезпечення розвитку інтернет-систем фінансового обслуговування юридичних і приватних осіб потрібно вирішити цілу низку різноманітних теоретичних та прикладних проблем, дійти до згоди в багатьох питаннях організації та ведення бізнесу. До числа найважливіших проблем, безсумнівно, належать технологічні питання (у т. ч. створення загально прийнятної системи стандартизації та сертифікації технічних засобів і програмного забезпечення, розвиток систем захисту платіжних трансакцій тощо). Цілу низку питань зосереджено в такій комплексній проблемі, якою є створення «електронних» грошей та забезпечення їх ефективного функціонування на глобальних і національних ринках.

Наведемо деякі статистичні спостереження. Глобальне фінансування фінтех-технологій в 2018 році зросло на 120% з \$ 50,8 млрд. до \$ 111,8 млрд. Обсяг інвестицій в фінтех-стартапи помітно знизився в другій половині 2018 року, але кількість угод зростає (2196 угод за рік). Зростаючі розміри угод, більш високий рівень активності в сфері злиттів і поглинань і географічне поширення угод підкреслюють зростаючу зрілість фінтех-сектора в глобальному масштабі, вважають аналітики KPMG Fintech. Стартапи на таких ринках, як Німеччина і Бразилія, залучаються на більш великі угоди і на більш пізніх етапах, в той час як лідери в сфері технологій в

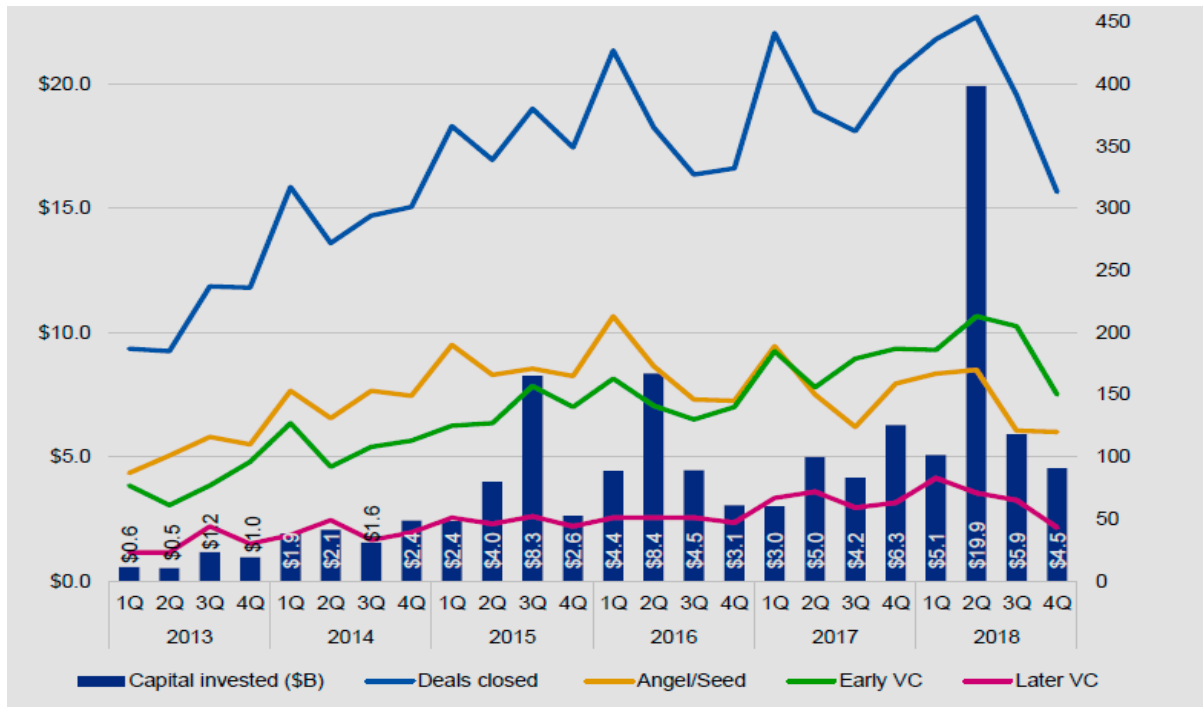
США, Великобританії та Азії самі інвестують і поглинають нові проекти для розширення свого продукту і географічного охоплення. Таким чином відбувається взаємопроникнення, взаємодоповнення існуючих технологій та новітніх технологій стартапів, що створює принципово новий підхід. Такий стан зумовлює перетік фінансових ресурсів з традиційних ринків на е-ринки, які надають можливість отримання значного та швидкого доходу. На рис.3 наведена динаміка фінансових вкладень у фінтех-компанії [4].



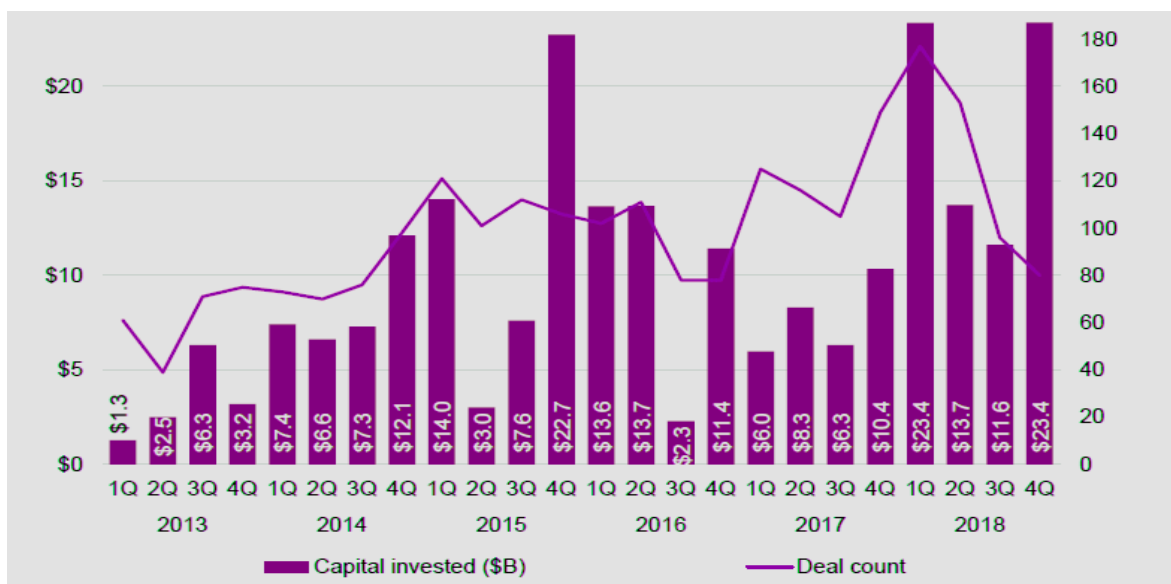
**Рис.3. Інвестиції у фінтех-компанії у 2013-2018 рр. (квартальні)**

Інвестиції в ключові підсектори і технології характеризувалися значними темпами - інвестиції в RegTech виросли до \$ 3,7 млрд в 2018 році з \$ 1,2 млрд в 2017 році, в той час як інвестиції в блокчейн залишалися високими на рівні \$ 4,5 млрд в 2018 році, в порівнянні з \$ 4,8 млрд в 2017 році. Згідно з деякими прогнозами до 2025 року інвестиції в технологію блокчейн досягнуть \$ 25 млрд. У даній технології потужний потенціал, який можливо порівняти з технологіями хмар. Зауважимо, що основним фінансовим ресурсом вкладень у е-технології на сучасному етапі є венчурні фонди і

корпоративні венчурні компанії (рис.4). Необхідність отримання значних фінансових ресурсів для розвитку е-технологій, вкладання у фінтех, зумовили інтенсивність й у сфері злиття та поглинань. Так, у 2018 р. великі M&A призвели до рекордних вкладень у фінтех у розмірі \$112 млрд.(рис.4).



**Рис.4. Глобальні венчурні інвестиції у фінтех в 2013-2018 рр.**



**Рис.5. Глобальні M&A в фінтех-секторі у 2013-2018 рр.(квартальні)**

Дослідники, які проводили опитування представників 600 компаній з усього світу, виявили, що незважаючи на те, що велика частина фірм досліджує можливості блокчейна (20%) або вже розробляє продукти з використанням цієї технології (32%), всього у 15% компаній є повністю працююче рішення. Ще в 10% випадків програмний продукт проходить етап пілотного запуску[4].

Тому великої уваги заслуговують продовження досліджень соціально-економічних та етичних аспектів, нормативно-методологічного та правового забезпечення надання фінансових послуг в мережі інтернет.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Науменкова С.В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. – К.: Знання, 2010. – 532 с. - ISBN 978-966-346-743-6.
2. Сич Є.М. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. / Є.М. Сич, В.П. Ільчук, Н.І. Гавриленко. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 428 с. ISBN 978-617-673-058-3.
3. Юденков Н. Інтернет-технології в банківському бізнесі: перспективи і ризики: учбово-практичний посібник / Н. Юденков, І. Сандалов, С. Єрмаков. – М.: КНОРУС, 2011. – 320 с. – ISBN 978-5-406-00054-0 978.
4. Фориншурер — інтернет-журнал о страховании [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [forinsurer.com](http://forinsurer.com)
5. Законы о криптовалюте в разных странах мира. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [coinmania.com/.../](http://coinmania.com/.../)
6. Франция. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [91.206.121.217/TrApi/Upload/f760bf3d.../Обзор\\_экономики%20Франции\\_2017.pdf](http://91.206.121.217/TrApi/Upload/f760bf3d.../Обзор_экономики%20Франции_2017.pdf)
7. ВВП Украины - из чего состоит украинский продукт | СЕГОДНЯ [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://www.segodnya.ua/.../что-vhodit-v-vvp-zavod-bazar-selo-i-lyudi-1100780.html>

## СУЧАСНІ ТЕХНОЛОГІЇ ФІНАНСОВОГО ІНЖИНІРИНГУ В СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

*Андрєєва Я.С.*

*к.е.н., викладач кафедри фінансового менеджменту та  
фондового ринку Одеського національного економічного  
університету*

Процеси глобалізації світових фінансових ринків, їх сучасні тенденції розвитку, ускладнення форм та підвищення ризикованості фінансових операцій є тенденціями, що характеризують сучасний стан фінансової системи. В умовах становлення і розвитку національної економіки винятково важливого значення набуває побудова ефективної банківської системи, її швидка адаптація на зміни з метою збалансування доходності та ризикованості фінансових операцій, структурування грошових потоків та інвестицій, формування конкурентних переваг у довгостроковій перспективі.

Сучасні проблеми функціонування банківської системи посилюються активізацією процесів інституціонального формування, які характеризуються системними ризиками, асиметрією інформації, відсутністю довгострокових кредитних ресурсів та стимулів для інвестиційної діяльності з метою забезпечення сталого розвитку економіки. Банки є посередниками у перерозподілі капіталів, у забезпеченні безперервності процесу економічного відтворення. Умови зростаючої конкуренції і комерціалізації діяльності диктують необхідність реорганізації структур, розробки гнучких ринкових стратегій, формування ефективної системи управління банківськими проектами, постійного нарощування та інтеграції зусиль всіх її підсистем та елементів.

Ці тенденції набувають актуальності щодо створення, модернізації та впровадження сучасних фінансових інструментів та технологій фінансового інжинірингу. Важливість обраної

проблематики посилюється безліччю розрізнених наукових обґрунтувань, що ускладнюють практичну реалізацію і зумовлюють актуальність теми .

Сучасний етап становлення ринкових відносин на фінансовому ринку України характеризується постійним підвищенням ролі банківської системи у стимулюванні виходу з кризового стану економіки України. Процес ринкових перетворень у нашій державі об'єктивно розпочинався саме з банківських установ, які є центральною ланкою ринкової системи організації економічних відносин. Отже, стійкий розвиток українських банків став основою для формування повноцінних ринкових інститутів та сукупності тих базових елементів, які пов'язані з рухом фінансових ресурсів та без яких узагалі неможливе функціонування ринкового господарства.

Ефективна діяльність банків на фінансовому ринку, їх специфіка, проблеми, динамічні процеси, - все це потребує формування ефективної системи фінансового інжинірингу, постійного нарощування і інтеграції зусиль всіх її підсистем та елементів із використанням новітніх розробок у менеджменті є запорукою її забезпечення на бажаному рівні та підтримання банком статусу надійної фінансової установи.

Необхідним є узагальнення існуючих теоретичних підходів до визначення сутності фінансового інжинірингу та його ролі і принципів в управлінні банківськими установами. Теорія фінансового інжинірингу стає одним з основних напрямків в аналізі економіки та фінансів. Поняття фінансового інжинірингу було започатковано у 1997 р., М. Шоулзом та Ф. Блеком, наукові результати в області фінансової інженерії яких, були визначені Нобелівською премією. Виникнення фінансового інжинірингу було спричинено глобалізацією фінансової діяльності, розвитком інформаційних технологій, дерегуляцією фінансових ринків, посиленням ризиків фінансового посередництва.

Дослідженням сутності фінансового інжинірингу присвячено праці провідних зарубіжних вчених – представників



фундаментальної фінансової науки, таких як А. А. Аюпов, Т. Бедер, Дж. Бірдж, М. Блосс, З. Боді, З.О. Воробйова, К. Зопоунідіс, О. В. Іванова, Х. Іба, Ю.І. Капелінський, Ю. Люу, Дж. Маршалл, М. Танігучі, П. Туфано, Дж. Фабоцці, Р. Ферг'юсон, Дж.Фіннерті. У наукових роботах таких вітчизняних науковців, як О. М. Сохацька, О. В. Абакуменко, О. А. Іванилова, І. В. Котькалова-Литвин, А. Ф. Баторшина, А. В. Нікітін . Незважаючи на велику кількість досліджень, в яких розкрито теоретичні аспекти використання фінансового інжинірингу в економіці у цілому та у фінансовій сфері зокрема, питання, конкретні напрями та особливості його використання у практичній діяльності економічних агентів потребують уточнення.

Згідно класичному визначенню, під фінансовим інжинірингом у банку розуміють фінансове забезпечення клієнта з використанням різних банківських продуктів та технологій.

Дж. Фіннерті [5] зазначає що, фінансовий інжиніринг – це поєднання конструювання, розроблення та реалізації інноваційних фінансових інструментів і процесів, а також творчий пошук нових підходів до розв'язання проблем у галузі фінансів.

Ю. С. Масленченков [3] фінансовий інжиніринг пояснює як фінансове забезпечення клієнтів з використанням банківських продуктів, у тому числі фінансових технологій та фінансових інструментів ринку, що відповідає потребам як клієнта, так і інтересам банку.

Найбільш узагальнене та найпоширеніше тлумачення поняття надав Дж. Маршал та його співавтор В.Бансал [4] : «Фінансовий інжиніринг – це розробка та застосування фінансової технології для розв'язання фінансових завдань та створення вартості через розпізнавання сприятливих фінансових можливостей».

Узагальнюючи попередні визначення поняття «фінансовий інжиніринг», можна дати наступне тлумачення даній економічній категорії: фінансовий інжиніринг в банку, як економічне поняття відображає, з одного боку, процес проектування, розробки та практичної реалізації конкурентних інноваційних банківських

інструментів, продуктів і бізнес-процесів, а з іншого - ефективно впровадження проектного підходу до економічних процесів та вирішення актуальних проблем банків та змін на фінансовому ринку.

Проаналізувавши різноманітні трактування даного поняття можна визначити, що фінансовий інжиніринг в банку є ефективним інструментом оперативного реагування на зміни, які відбуваються на фінансовому ринку і зводиться до наступних принципів:

принцип системності – впровадження фінансового інжинірингу у банківську практику повинно бути спрямовано на досягнення сукупності наступних завдань: забезпечення ліквідності, мінімізація ризиків, підвищення прибутковості, нарощування фінансової стійкості тощо;

принцип логічної послідовності - розроблена заздалегідь технологія конструювання та реалізації сприятиме економії витрат;

принцип інноваційності - фінансовий інжиніринг повинен відповідати критеріям інноваційності та втілювати у собі найсуттєвіші досягнення у світовому досвіді;

принцип економічної доцільності - вибір повинен бути ретельно обґрунтований з точки зору економічної ефективності та впливу на різні аспекти діяльності банку.

Отже, використання різноманітних засобів фінансового інжинірингу є необхідною умовою вирішення фінансових проблем у різних сферах діяльності фінансових установ що дає змогу дійти висновку , що його роль зводиться до виконання таких функцій: створення фіктивного капіталу, перерозподіл грошових ресурсів, ризиків, ліквідності, доходів та інформації відповідно до фінансових потреб ринку в умовах його волатильності .

Основною економічною функцією фінансового інжинірингу вважають створення фіктивного капіталу і забезпечення його руху. Саме вона відіграє першорядне значення для сучасного етапу розвитку економіки.

Фінансовий інжиніринг, сприяючи прийняттю нових фінансових рішень, розширює можливості інвестування з

індивідуально певними параметрами грошових потоків, ціни, ризику, термінів, ліквідності. Фінансовий інжиніринг є багатогранне засіб для вирішення завдань різної проблематики, так чи інакше пов'язаних з цілями залучення і вкладення грошового капіталу.

Розвиток фінансового інжинірингу зумовлений низкою факторів, які умовно можна поділити на дві групи: екзогенні, що діють ззовні, та ендогенні, що є внутрішніми відносно неї і які вона частково може контролювати. До екзогенних факторів відносять зокрема: мінливість цін; загальну глобалізацію ринків; податкові асиметрії; досягнення науки і технології; досягнення економічної та фінансової теорії; зміни в регулюючому законодавстві; посилення конкуренції; зниження операційних витрат тощо. Ендогенні фактори включають в себе такі, як потреби в ліквідності, несхильність акціонерів і менеджерів до ризику, розбіжності в інтересах власників і менеджерів, розрив між високим рівнем професіоналізму керуючих інвестиціями та поверхневим рівнем підготовки персоналу

Впровадження фінансового інжинірингу у банку є досить тривалим і для формування ефективної системи фінансового інжинірингу банківських процесів в банку має відбуватися структуровано.

Згідно результатів аналізу наукової літератури процес здійснення банківського інжинірингу деталізований в дослідженнях С. Б. Єгоричевої [2] і виділений у наступні етапи:

- виникнення ідеї або систематизація ідей;
- добір та формулювання ідеї на основі аналізу можливостей;
- розробка бізнес-процесу реалізації ;
- технічна підготовка та розробка програмного забезпечення;
- підготовка працівників банку;
- підготовка та реалізація маркетингового забезпечення.

Даний підхід відокремлює лише найсуттєвіші стадії фінансового інжинірингу, які в загальному вигляді зводяться до: збору та обробленню інформації, її просуванню та аналізу результатів.

Більш структуровану систему фінансового інжинірингу банківських проектів в комерційному банку пропонує М. Досмухамбетова [1], яка виділяє і характеризує наступні рівні:

- визначенні цільових установок;
- аналіз специфічних потреб контрагентів;
- оцінка ризиків за видами, рівнями;
- відбір;
- аналіз відповідності процедурам та методам внутрішнього контролю ризиків в банку;
- оцінка співвідношення ризику, доходності, ліквідності та альтернативних витрат при виборі необхідного банківського інструментарію;
- розробка сценарію аналізу впровадження;
- остаточний вибір;
- виконання організаційних заходів всередині банку щодо створення;
- супровід.

Перевагою цього підходу є висока ступень деталізації, яка робить інжинірингову діяльність у банку більш структурованою та прозорою. Отже, слід зазначити, що наведені науковцями етапи більш подібні до окремих дій, які супроводжують банківські проекти.

З огляду на вищезазначене, на думку автора гарантією формування ефективної системи фінансового інжинірингу в банку служить адаптована до умов трансформаційних умов розвитку банківського бізнес-середовища методологія, яка передбачає його розгляд як процесу, послідовно проходячи етапи.

**Таблиця 1**

**Методологія банківського інжинірингу**

Етапи	Характеристика
1. Розробка цільових завдань банку	Цільові установки згідно стратегії розвитку банку

2. Оцінка специфічних інтересів і потреб потенційних контрагентів	Вивчення ринкової ситуації: основних банківських продуктів, тенденцій, переваг потенційних банківських партнерів
3. Розробка і тестування концепції	Оцінка рівня ризику для банку і контрагентів
4. Підбір альтернативного банківського інструментарію	Правове, нормативне, інформаційне забезпечення
5. Оцінка системних якостей	<ul style="list-style-type: none"> <li>- відповідність зовнішньої і внутрішньої нормативної бази банку;</li> <li>- відповідність системі контролю і коригування управління ризиковими позиціями;</li> <li>- оцінка ризику проекту в системі діючих банківських проектів;</li> <li>- оцінка позитивних наслідків та зниження ризику від впровадження банківського проекту.</li> </ul>
6. Оцінка фінансових показників	Співвідношення ризику, прибутковості, ліквідності та альтернативних витрат при виборі необхідного банківського інструментарію
7. Сценарний аналіз впровадження	Сценарний аналіз впровадження під впливом волатильності фінансового ринку
8. Оцінка підсумків здійсненого аналізу	Остаточний відбір напрямлення розвитку банку

<p>9. Впровадження системи в організаційно-функціональну структуру банку</p>	<p>- навчання персоналу, тестування маркетингу, виділення фінансових і трудових ресурсів; - делегування повноважень і розподіл відповідальності між підрозділами банку</p>
<p>10. Супроводження, підтримка та контроль.</p>	<p>Фінансовий аналіз, коригування та контроль</p>

Кожен з перерахованих етапів виконує певні завдання і функції та у своїй сукупності формують методологію банківського інжинірингу.

На першому етапі банк повинен визначитися з цільовими установками згідно стратегії. За допомогою впровадження системи можуть вирішуватися цільові установки щодо вдосконалення управління ліквідністю банку, акумулювання додаткових позикових ресурсів, зростання банківської капіталізації, збільшення долі ринку, поліпшення структури банківського балансу, нівелювання негативних наслідків кризи, конкурентної боротьби за окремі сегменти ринку, розширення клієнтського сегменту, управління структурою кредитного портфеля, збереження власного капіталу.

На другому етапі аналізуються специфічні потреби потенційних контрагентів, які можуть виражатися в таких формах: потреба в залучених ресурсах позикового характеру; зниження різних видів ризику; забезпечення ліквідності пасивів і активів контрагента; оптимізації управління акціонерним капіталом; отримання прибутку за рахунок високорентабельного розміщення активів.

Третій етап процесу банківського інжинірингу передбачає повномасштабну оцінку ризиків по видам, рівню, необхідним методам оцінки і фінансових наслідків для банку і контрагента від впровадження банківського проекту. Для реалізації вимог даного

етапу використовується методики, такі як оцінка можливостей збитків, виходячи з теорії ймовірностей і екстраполяції минулих подій (минулого досвіду) на майбутнє, методи фундаментального аналізу, засновані на аналізі фінансових аспектів майбутнього контрагента (рейтингові, бальні та опитувальні системи).

На четвертому етапі здійснюється вибір банківського інструментарію:

- правове забезпечення – закони, укази, постанови, накази;
- нормативне забезпечення – інструкції, методичні вказівки, нормативи, норми та інші;
- інформаційне забезпечення – економічна, комерційна, фінансова та інша звітність та інформація.

П'ятий етап банківського інжинірингу покликаний вирішувати завдання відповідності банківських бізнес-процесів процедурам і методам внутрішнього контролю ризиків в банку. На основі проведеного аналізу вносяться певні корективи або в інструментарій в бізнес-процес. Інструментарій банківського інжинірингу, як правило, залежить від стратегії банку в управлінні ризиками. Толерантність до ризиків може носити агресивний, помірний або консервативний характер, що встановлює певні рамки при впровадженні проектів.

На шостому етапі банківського інжинірингу вирішується завдання оцінки співвідношення ризику, прибутковості, ліквідності та альтернативних витрат при виборі необхідного банківського інструментарію.

Сьомий етап передбачає сценарний аналіз бізнес-процесів. Банківська діяльність піддається впливу безлічі факторів, що зумовлює багатоваріантність її розвитку. Тому важливого значення набувають питання прогнозування при зміні зовнішнього середовища.

На восьмому етапі альтернативний розгляд похідних фінансових інструментів завершується остаточним вибором напрямлення розвитку діяльності. Найчастіше цей вибір проводиться

групою експертів, яка оцінює різні фактори. Потім остаточне рішення приймається рядом колегіальних органів банку: правовим, технологічним, кредитним, інвестиційним і фінансовим комітетами

Дев'ятий етап банківського інжинірингу передбачає організаційні заходи всередині банку по супроводженню банківських бізнес-процесів: виділення фінансових і трудових ресурсів; вибір уповноважених підрозділів банку по супроводженню проекту, затвердження порядку їх взаємодії в рамках зон відповідальності кожного; складання графіка робіт; розробка необхідної документації.

Десятий етап банківського інжинірингу характеризується здійсненням супроводження, підтримкою та контролем:

- спостереження за ходом реалізації бізнес-процесів, встановлених системою планових фінансових показників;
- відхилення фактичних результатів фінансової діяльності банку від запланованих;
- діагностування можливого погіршення фінансового стану банку та зниження темпів фінансового розвитку;
- розробка оперативних управлінських рішень щодо нормалізації фінансової діяльності банку відповідно до передбачених цілей і показників;
- коригування при необхідності окремих цілей і показників фінансового розвитку банку в зв'язку зі зміною зовнішнього фінансового середовища, кон'юнктури фінансового ринку і внутрішніх умов роботи банку.

Всі системи інжинірингу банку знаходяться у взаємозв'язку і реалізуються у визначеній послідовності.

Структура ефективної системи фінансового інжинірингу банківських бізнес-процесів служить адаптована до умов трансформаційних умов розвитку банківського бізнес-середовища методологія банківського інжинірингу, яка передбачає його розгляд як процесу, послідовно проходячи етапи розробки цільових завдань банку, оцінки специфічних інтересів і потреб потенційних контрагентів, вивчення ринкової ситуації, розробки і тестування



концепції, оцінки рівня ризику для банку і контрагентів в результаті впровадження банківського проекту, підбору альтернативного банківського інструментарію, оцінку системних якостей, оцінку співвідношення ризику, прибутковості, ліквідності та альтернативних витрат при виборі необхідного банківського інструментарію, сценарного аналізу впровадження банківського проекту, оцінку підсумків здійсненого аналізу і остаточний вибір банківського проекту, впровадження банківського проекту в організаційно-функціональну структуру банку, навчання персоналу, тестування маркетингу, виділення фінансових і трудових ресурсів, делегування повноважень і розподіл відповідальності між підрозділами банку по впровадженню банківського проекту, супроводження, підтримка та контроль бізнес-процесів. Таким чином, запропонована методологія банківського інжинірингу базується на послідовному проходженні етапів і може бути задіяна в банківській діяльності для формування ефективної системи фінансового інжинірингу банківських бізнес-процесів, що надає можливість приймати нові фінансові рішення, розширювати можливості інвестування та залучати інвесторів, створювати умови усім учасникам ринку працювати з мінімальними ризиками, отримувати додаткові прибутки від підвищення ефективності діяльності банку з метою досягнення поставлених перед банком цілей з урахуванням мінливих умов фінансового ринку.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Досмухамбетов М. Банковский инжиниринг [Электронный ресурс] / Мендыгали До-смухамбетов. — Режим доступа : <http://oldconf.neasmo.org.ua/node/1007>.
2. Єгоричева С. Б. Банківські інновації. Навч. посіб. / С. Б. Єгоричева. — К. : Центр учбової літератури, 2010. — 208 с.
3. Масленченков Ю. С. Финансовый менеджмент в коммерческом банке: [Технология финансового менеджмента клиента] / Ю.С. Масленченков. - М. : Перспектива, 1997. - 221 с.

4. Маршалл Дж.Ф. Финансовая инженерия Полное руководство по финансовым нововведениям: учебник / Дж. Ф. Маршалл, В. К. Бансал М.: "Инфра-М" 1998 г. - 784 с.

5. Finnerty J. D. Project financing. Asset - based financial engineering / J. D. Finnerty. - New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2007. - 476 p.

6. Фінансовий інжиніринг: [навчальний посібник] / [О. М. Сохацька, Л. В. Гаврилюк-Єнсен, В. М. Олейко]/ За ред. О.М.Сохацької. - К.: Кондор, 2011.- 660 с.

7. Чмутова І. М. Адаптація системи фінансового менеджменту банку до циклічності його розвитку / І. М. Чмутова // Економіка розвитку. – 2014. – № 4. – С. 54–60.

8. Belyaeva V. Y. Determining the economic essence of the concept of «financial engineering» using content-analysis / V. Y. Belyaeva // Міжнародне економічне співробітництво: принципи, механізми, ефективність : зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф. (Київ, 5–6 груд. 2014 р.). – К. : ГО «Київський економічний науковий центр», 2014. – Ч. 3. – С. 29–31.

9. Financial engineering for profitable financial instruments. [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.internationalfinancemagazine.com/article/Financial-Engineering-for-Profitable-Financial-Instruments.html>

10. Дарушин И. А. Финансовый инжиниринг. Инструменты и технологии.: монография / И. А. Дарушин . - М.: Проспект, 2015. – с. 296.

ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ  
ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

колективна монографія  
за заг. редакцією  
д.е.н., професора Баранової В.Г.  
д.е.н., доцента Гончаренко О.М.

Формат Ум.-друк.арк.  
Друк цифровий. Папір офсетний  
Наклад. Прим. 300 Замовлення №  
Друкарня «Друкарник»  
Адреса Київська обл., Обухів, мкрн. Сосновий, 2 офіс 2  
Тел.. +38 (050) 496-02-79