

**Київський національний торговельно-економічний університет**

**Кафедра фінансів**

**ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему: **«Фінансовий ринок у системі  
економічних відносин»**

Студента 2 курсу, 2мз групи,  
спеціальності 072  
«Фінанси, банківська справа та  
страхування»  
спеціалізації «Державні фінанси»

Науковий керівник  
д.е.н. професор

Гарант освітньої програми  
д.е.н., професор

Завідувач кафедри фінансів,  
заслужений діяч науки і техніки України  
д.е.н., професор

Городенко Ірини  
Русланівни

Волосович  
Світлана  
Василівна

Макогон  
Валентина  
Дмитрівна

Чугунов Ігор  
Якович

Київ 2019

## ЗМІСТ

Вступ	3
Розділ 1. Теоретичні засади функціонування фінансового ринку у системі економічних відносин	
1.1. Сутність фінансового ринку та його місце у системі економічних відносин	5
1.2. Зарубіжний досвід функціонування фінансових ринків	12
Розділ 2. Особливості функціонування фінансового ринку в Україні	
2.1. Сучасний стан функціонування вітчизняного фінансового ринку	17
2.2. Тенденції розвитку фінансового ринку в Україні	27
Розділ 3. Перспективні напрями розвитку фінансового ринку в Україні	
3.1. Пріоритети розвитку фінансового ринку в Україні	35
3.2. Модернізація вітчизняного фінансового ринку на основі фінансових технологій	39
Висновки і пропозиції	49
Список використаних джерел	52
Додатки	58

## ВСТУП

Ефективно функціонуючий фінансовий ринок є необхідною умовою існування ринкової економіки та розвитку соціальної сфери. Він виник на набув подальшого розвитку як відповідь на потребу в отриманні додаткових фінансових ресурсів суб'єктами господарювання, домогосподарствами. Нині фінансовий ринок є певним фінансовим барометром економіки, який ефективно працює за низьких темпів інфляції, стабільної нормативно-правової бази, сприятливого політичного клімату та певного балансу інтересів у суспільстві. Фінансовий ринок має потенціал для розвитку та значні перспективи розширення, здатний сприяти зростанню економіки та інвестицій, створювати умови для зростання заощаджень населення. Стан фінансового ринку країни та суб'єктів його діяльності невід'ємно пов'язаний із розвитком економічних процесів, а також ступеня надійності функціонування банківських та небанківських фінансових установ.

Дослідженню проблеми розвитку фінансового ринку та його значення для економічного зростання країни приділяється значна увага як вітчизняними, так і зарубіжними вченими. Серед вітчизняних науковців, які займаються розглядом цієї проблеми, слід виділити таких, як Л. Алексеєнко, О. Барановський, С. Волосович, Р. Квасніцька, В. Лагутін, І. Лютий, О. Міняйло, В. Міщенко, С. Науменкова, В. Опарін, Л. Селіверства, В. Смагін, В. Шелудько, Н. Шульга, І. Чугунов, Ю. Уманців та багато інших вчених, що присвятили роботи питанням місця та ролі фінансового ринку як складової фінансової системи країни.

Метою випускної кваліфікаційної роботи є дослідження сутності фінансового ринку та з'ясування його місця й ролі у сучасній економічній системі. На основі вказаної мети у роботі вирішуються наступні завдання:

- розкрити сутність фінансового ринку та його місце у системі економічних відносин;



- дослідити зарубіжний досвід функціонування фінансових ринків;
- проаналізувати сучасний стан функціонування вітчизняного фінансового ринку;
- виявити тенденції розвитку фінансового ринку в Україні;
- з'ясувати пріоритети розвитку фінансового ринку в Україні;
- окреслити напрямки модернізації вітчизняного фінансового ринку на основі фінансових технологій.

*Об'єктом дослідження є фінансовий ринок.*

*Предметом дослідження є сукупність економічних відносин, що виникають на фінансовому ринку між його учасниками.*

*Методи дослідження.* Застосування методів теоретичного узагальнення, порівняльного аналізу, аналізу та синтезу дозволило обґрунтувати пріоритетні напрямки розвитку вітчизняного фінансового ринку, сформулювати висновки та пропозиції. Діалектичний підхід дозволив виявити причинно-наслідкові зв'язки між розвитком фінансового ринку та економічної системи країни. Історичний підхід сприяв дослідженню формування моделей функціонування фінансових ринків у різних країнах.

Інформаційною базою дослідження були теоретичні та науково-практичні розробки вітчизняних і зарубіжних учених, нормативно-правові акти, що регулюють функціонування фінансових ринків в Україні, статистичні дані Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Наукова новизна отриманих результатів полягає у тому, що дістало подальшого розвитку дослідження та виявлення тенденцій розвитку фінансового ринку в Україні.

Практичне значення одержаних результатів полягає у розробці пропозицій щодо модернізації вітчизняного фінансового ринку на основі досягнень фінансових технологій.

Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел, додатків.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ У СИСТЕМІ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН

#### 1.1. Сутність фінансового ринку та його місце у системі економічних відносин

Фінансовий ринок є важливою складовою фінансової системи країни, яка активно взаємодіє із іншими елементами економічних відносин та впливає на їх розвиток. Фінансовий ринок став одним з найважливіших інструментів розвитку національних економік, за допомогою якого вирішуються фінансові, інвестиційні і соціальні питання. В. Смагін розглядає фінансовий ринок як систему економічних відносин, що забезпечує перетворення вільних коштів на капітал і його перерозподіл між учасниками процесу відтворення, що означає, що він є системою кругообігу та перерозподілу фінансових активів між постачальниками і споживачами капіталу за допомогою спеціалізованих посередників на основі попиту та пропозиції на капітал [49, с. 20–21]. Р. Квасніцька акцентує увагу на тому, що фінансовий ринок – це система економічно-правових відносин, пов'язаних з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів під впливом попиту та пропозиції на них, які попередньо сформовані в результаті їх розподілу та перерозподілу та уречевлені у відповідних фінансових активах на основі оформлення різними фінансовими інструментами [18, с. 143]. Водночас Ю. Уманців та О. Міняйло трактують фінансовий ринок як систему економічних відносин, пов'язаних з процесами акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, які перебувають у власності економічних суб'єктів за посередництва спеціалізованих інститутів, що сприяє структурному перетворенню економіки у рамках ефективної системи інституцій. Це дозволяє аналізувати фінансовий ринок саме з позиції

інвестиційної складової, що сприяє модернізації економіки у довгостроковій перспективі [53, с. 73].

Функціями фінансового ринку є [48, с. 12]:

- мобілізація тимчасово вільних грошових коштів через продаж цінних паперів;
- фінансування відтворювального процесу;
- сприяння переливу капіталу між галузями та компаніями;
- підвищення ефективності економіки в цілому.

За видами фінансових активів фінансовий ринок поділяється на [48, с. 12]:

- кредитний ринок, тобто ринок на якому об'єктом купівлі продажу є вільні кредитні ресурси, обіг яких здійснюється на умовах повернення, строковості, платності забезпеченості;
- ринок цінних паперів, на якому об'єктом купівлі продажу є усі види цінних паперів, емітованих підприємствами, державою, різними фінансовими інститутами;
- валютний ринок, на якому об'єктом купівлі продажу є іноземна валюта і фінансові інструменти, які обслуговують операції з нею;
- ринок золота та інших дорогоцінних металів, на якому об'єктом купівлі продажу є дорогоцінні метали;
- ринок фінансових послуг як сукупність різноманітних форм мобілізації й переміщення фондів фінансових ресурсів із вільного обігу в сфері інвестиційного прикладання.

Водночас фінансовий ринок поділяється на ринок капіталів та кредитний ринок. Ключовими індикаторами розвитку ринку капіталів є його капіталізація та ліквідність. Ринок капіталу конкретної країни визначається як агрегат, що містить емітовані на локальному рівні облігації, прямо чи опосередковано розміщені локальними емітентами облігації на міжнародних ринках та локальний ринок акцій. Кредитний ринок представлений банківським ринком кредитування.



Суб'єктами фінансового ринку є постачальники фінансових ресурсів, їх споживачі та фінансові посередники. Р. Левін, Н. Лояза, Т. Бек зазначають, що країни, які забезпечують захист прав кредиторів, захист контрактних зобов'язань юридичними системами, отримання високоякісної звітності завдяки обліковим стандартам, мають більш розвинених фінансових посередників [51]. Важливе місце у функціонуванні фінансового ринку належить фінансовим посередникам. Фінансове посередництво є однією з найважливіших складових сучасної економіки. Різні теорії фінансового посередництва передбачають існування множини підходів до причин його виникнення та розвитку в контексті функціонування ринку фінансових послуг, серед яких слід виокремити наступні:

- зменшення трансакційних витрат при задоволенні потреб споживачів фінансових послуг порівняно з прямим фінансуванням;
- асиметричність інформації, що передбачає інформаційну перевагу фінансового посередника при наданні послуг;
- можливість моніторингу та управління ризиками при наданні фінансових послуг;
- задоволення потреб споживачів фінансових послуг у забезпеченні ліквідності.

Фінансові посередники формують функціональну складову інфраструктурного потенціалу, оскільки акумулювання фінансових ресурсів має функціональне призначення. Стан цієї складової інфраструктурного потенціалу можна оцінити на основі динаміки кількості фінансових посередників, приросту активів, а також фінансової глибини, зокрема, частки обсягів запозичень, фінансових активів, капіталізації фондового ринку.

Слід зазначити, що в економічній літературі зустрічаються різні погляди фахівців щодо тлумачення понять «фінансове посередництво» та «фінансовий посередник». Існує чотири підходи до визначення фінансового посередництва: як діяльності, як системи, як процесу та як ототожнення із його функціями.

В. Корнєєв розглядає фінансове посередництво як діяльність. Він зазначає, що фінансове посередництво означає професійну діяльність банківських і небанківських фінансових установ щодо задоволення економічних потреб клієнтів шляхом надання їм відповідних фінансових послуг. Водночас під фінансовими посередниками він розуміє сукупність банківських і небанківських фінансових установ як економічних одиниць сектору фінансових корпорацій (у термінології системи національного рахівництва) [22, с. 12]. Це перекликається із параграфом 1 статті 333 Господарського кодексу України, де фінансове посередництво – це діяльність, пов'язана з отриманням та перерозподілом фінансових коштів, крім випадків, передбачених законодавством. При цьому воно здійснюється установами банків та іншими фінансово-кредитними організаціями. Проте тут варто зауважити, що у представлених визначеннях відсутній акцент власне на посередницьких функціях зазначеного інституту.

У межах другого підходу фінансове посередництво визначається як система. Так, колектив авторів «Фінансової енциклопедії» під фінансовим посередництвом розуміє систему опосередкованого фінансування, що полягає у залученні фінансових ресурсів із метою їх подальшого розміщення у фінансові активи [55]. Проте вони не визначають складові елементи зазначеної системи.

Ф. Мишкін розглядає фінансове посередництво як процес. Так, він підкреслює, що фінансове посередництво є непрямим інвестуванням, за якого фінансові посередники пов'язують кредиторів-заощадників і позичальників-витратників [33, с. 24].

В. Миловидов та П. Рубанов ототожнюють фінансове посередництво та його функції [32, с. 16], [46, с. 268-269]. Так, В. Миловидов підкреслює, що фінансове посередництво включає переміщення грошових ресурсів з традиційних чи малоефективних сфер використання в нові, більш ефективні сфери; стимулювання підприємницької активності і споживчого попиту. Це положення повторюється П. Рубановим із значним розширенням функцій фінансового посередництва.



Функціонування фінансового ринку пов'язано із діяльністю фінансових посередників, до визначення яких вчені не розробили єдиного підходу. Аналіз наукової літератури дає змогу стверджувати про існування п'яти підходів до тлумачення фінансових посередників.

Перший підхід передбачає ототожнення фінансового посередника та фінансового інституту. Д. Кідуел, Р. Петерсон, Д. Блекуелл акцентують увагу на тому, що фінансові посередники є фінансовими інститутами, які акумулюють фонди від однієї групи інвесторів і роблять їх доступними для інших економічних одиниць» [19, с. 314]. Аналогічний зміст представлено у тлумачному словнику фінансових термінів [56, с.156]. Проте поняття «фінансові інститути» є ширшим порівняно із поняттям «фінансові посередники», оскільки можуть включати інститути інфраструктури фінансового ринку.

Таким чином ототожнення фінансових інститутів та фінансових посередників можна пояснити різноманітністю виконуваних функцій останніми.

Представники другого підходу визначають фінансових посередників як фінансові установи. Так, С. Герасимова підкреслює, що фінансові посередники – це сукупність фінансових установ (банки, страхові компанії, кредитні спілки, пенсійні фонди тощо). Ці установи акумулюють кошти фізичних та юридичних осіб, у тому числі і шляхом випуску цінних паперів, а потім на комерційних засадах надають ці кошти позичальникам [10, с. 103-104].

Третій підхід передбачає розкриття сутності фінансового посередника через сукупність фінансових послуг, що вони надають. Так, фінансові посередники є спеціалізованими професійними операторами фінансового ринку – кредитно-інвестиційними установами, що пропонують і реалізують фінансові послуги як особливий товар на умовах провадження виняткових і поєднаних видів діяльності [21, с. 80]. Такий підхід не дозволяє врахувати функції та місце фінансових посередників у економічній системі країни. До функцій фінансового посередництва належать мобілізація та нагромадження

заощаджень; сприяння диверсифікації та управлінні ризиком; забезпечення інформацією стосовно можливих інвестицій та розміщень капіталу; спостереження за інвестиціями та вплив на корпоративне управління компаній після їх фінансування; полегшення обміну товарів та послуг [63].

Вітчизняний економіст В. Зимовець розширив список функцій фінансових посередників, додавши функцію економії на масштабах операцій та подолання бар'єрів невизначеності. Він також зазначив, що значення фінансових посередників в економічній системі «полягає у тому, що вони беруть на себе ряд специфічних завдань суто технічного характеру (функцій), пов'язаних з інвестиційним процесом» [15, с. 76]. До них, на його думку, відносяться:

1. Подолання бар'єрів невизначеності (інвестиційних та моральних ризиків, у т.ч. проблеми асиметричної інформації) властивих прямому інвестуванню.

2. Професійний вибір об'єктів та напрямків інвестування. Використання нагромадженої проаналізованої інформації фінансовими посередниками для прийняття інвестиційних рішень сприяє зниженню трансакційних витрат.

3. Економія на масштабах операцій. При значних обсягах операцій фінансових посередників операційні витрати, пов'язані з інвестуванням, значно скорочуються.

4. Диверсифікація об'єктів та напрямів інвестування. Кожний окремий індивідуальний інвестор не в змозі сформувавши достатньо диверсифікований інвестиційний портфель (у зв'язку з обмеженістю власних заощаджень) і, відповідно, уникнути ризиків інвестування.

5. Супроводження інвестиційного процесу (інвестиційний моніторинг). Фінансові посередники набагато успішніше здійснюють регулярний моніторинг основних фінансових та виробничих показників об'єктів інвестування та управління ризиками інвестування.

6. Контроль за діяльністю позичальників (емітентів). Ця функція тісно переплітається з функцією супроводження інвестиційного процесу

(інвестиційного моніторингу) та передбачає безпосередню участь фінансових посередників в управлінні об'єктами інвестування [15, с.112-115].

Як і Р. Левін, В. Зимовець зазначає, що специфіка реалізації викладених вище основних функцій фінансових посередників залежить від особливостей законодавчого регулювання й відповідних вимог та обмежень, встановлених законами і регулюючими органами. Ці обмеження стосуються, як правило, напрямів та порядку інвестування, умов залучення капіталів (заощаджень) від потенційних інвесторів.

У межах четвертого підходу сутність фінансових посередників розкривається через фінансові операції, що вони виконують. При цьому фінансові посередники розглядаються як організації, що залучають кошти через відкриття чекових, ощадних, страхових рахунків і використовують їх для надання різних позик, придбання кредитних заставних і цінних паперів держави та корпорацій [53, с. 105]. Недоліком цього підходу є те, що і у попередньому підході. Це унеможливує пов'язання фінансових посередників із їх впливом на соціально-економічний розвиток країни.

Представники п'ятого підходу при визначенні поняття «фінансові посередники» за основу беруть їх призначення у національній економіці, поєднуючи окремі вищезгадані підходи. Так, М. Савлук розглядає їх як «суб'єктів фінансового ринку, що діють у секторі непрямого фінансування та займаються акумуляцією вільного грошового капіталу та розміщенням його серед позичальників-витратників від свого імені і за власний рахунок, створюючи власні зобов'язання і власні вимоги» [47, с. 267]. При цьому фінансове посередництво має відмінності від брокерсько-дилерської діяльності. Особливість останньої полягає в тому, що брокери і дилери не створюють власних вимог і зобов'язань, а діють за дорученням клієнтів, одержуючи дохід у вигляді комісійної плати (брокери) чи різниці в курсах купівлі і продажу (дилери) [47, с. 267-268].

На нашу думку, доцільно застосовувати визначення поняття «фінансовий посередник», запропоноване О. Вовчак та Л. Крентовською, як фінансової



установи, що здійснює свою діяльність на фінансовому ринку з метою отримання прибутку або задоволення потреб суб'єктів цього ринку в фінансових послугах [5, с. 6]. Це дозволяє уникнути недоліків вищезгаданих підходів.

## **1.2.Зарубіжний досвід функціонування фінансових ринків**

Структура фінансового ринку визначається співвідношенням між його ключовими сегментами, до яких відносять ринок капіталів та кредитний ринок. Дослідження глобальної практики фінансування підприємств та структури фінансових ринків дозволяє виокремити дві усталені моделі фінансового ринку та, відповідно, фінансового забезпечення реального сектору економіки:

- англосаксонську, яка зорієнтована на переважне використання коштів, мобілізованих з використанням інструментів ринку капіталів (модель ринку капіталів);
- континентальну європейську модель, за якою підприємства фінансуються переважно за рахунок банківських кредитів (модель кредитного ринку або банкоцентрична модель).

Критерієм класифікації тієї чи іншої країни до згаданих моделей фінансування є співвідношення капіталізації фондового ринку та загальної суми виданих банківських кредитів. У разі перевищення ринкової капіталізації над сумою виданих кредитів вважається, що у країні наявна модель ринку капіталів, у разі протилежної ситуації – модель кредитного ринку. Обидва типи структури фінансового ринку мають свої переваги та недоліки.

Таблиця 1.1\*

## Переваги та недоліки моделей фінансування реального сектору економіки

	Англосаксонська модель	Континентальна європейська модель
Переваги	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Всі рішення корпорації приймають з урахуванням їх впливу на курс акцій.</li> <li>2. Використання учасниками ринку лише публічної інформації.</li> <li>3. Ринкові ціни на цінні папери визначають витрати та капітал та регулюють процес його алокації.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Тривалість відносин між банком та позичальниками дозволяє отримувати кредити навіть при тимчасовому несприятливому рівні кредитоспроможності останнього.</li> <li>2. Моніторинг за діяльністю позичальника з боку банку.</li> <li>3. Кошти спрямовуються у менш ризикові об'єкти.</li> <li>4. Наявність непрямої державної підтримки великих банків.</li> </ol>
Продовження табл. 1.1		
Недоліки	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Кошти спрямовуються у ризикові об'єкти, що мають вищу прибутковість.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Висока залежність підприємств від банківського кредитування.</li> <li>2. Високі ставки кредитування.</li> <li>3. Висока волатильність обсягів кредитування.</li> </ol>

\* Складено автором за [5, 10, 15, 21, 47, 54]

Модель фінансування реального сектору економіки визначає структура фінансового ринку. Англосаксонська модель передбачає переважаюче фінансування реального сектору економіки через ринок капіталів. З огляду на можливі фінансові наслідки для капіталодавців, ця модель є для них більш ризиковою, порівняно з банківським кредитуванням. Ринкові ціни на цінні папери визначають витрати та капітал та регулюють процес його алокації. Модель фінансування підприємств визначає також можливості контролю за їх діяльністю та особливості корпоративного управління. Банки можуть впливати на якість корпоративного управління та діяльність підприємств через рішення щодо видачі кредиту та встановлення кредитних лімітів. Ринок капіталів впливає на підприємства через механізм ціноутворення на цінні папери. Управлінські рішення корпорацій приймаються саме з урахуванням можливого впливу їх наслідків на ринковий курс акцій. Модель ринку капіталів є більш розвинутою в економіках ліберального типу. Прикладом домінування цієї моделі є США, Великобританія, Данія, Нідерланди, Швеція. У більшості країн

Європи переважає модель фінансування, яка базується на банківському кредитуванні. Так загальна сума балансу європейських банків складає близько 330 % від ВВП відповідних країн. У США відповідний показник коливається в межах 90 %, в Японії – близько 200 % [37]. У США сума кредитів нефінансовим корпораціям складає 187 %, Німеччині – 111 %, в середньому по країнах OECD – 108 %. Суттєва різниця між досліджуваними моделями фінансування полягає у способі збору та оперування інформацією щодо об'єктів фінансування. У межах прийняття кредитних рішень банки здійснюють селекцію та моніторинг діяльності підприємств. Обмін інформацією між кредитуючим банком та позичальником здійснюється у приватному порядку та має здебільшого конфіденційний характер. Необхідною умовою доступу підприємств на ринок капіталів є забезпечення транспарентності інформації щодо фінансово-господарської діяльності. Інвестори на ринку капіталів, приймаючи свої інвестиційні рішення, мають використовувати лише публічну інформацію. У разі використання інсайдерської інформації учасники ринку капіталу можуть зазнати серйозних санкцій. Натомість банки та позичальники тривалий час вибудовують довірливі відносини, які дозволяють отримувати кредити навіть за несприятливого рівня кредитоспроможності підприємства. З іншого боку, підприємства є надто залежними від кредитування банків. Відтак останні мають досить сильні позиції у питаннях встановлення відсоткових ставок. Як наслідок, у країнах з домінуванням моделі кредитного ринку відсоткові ставки за кредитами є дещо вищими, ніж у англосаксонській моделі. Окрім цього, за цієї моделі вищими є систематичні ризики, що супроводжуються досить сильною волатильністю обсягів кредитування. У період зростання кредити видаються у тому числі ризиковим позичальникам, що призводить до збільшення проблемної заборгованості та рецесії на кредитному ринку. У період кризи – навпаки, банки можуть відмовляти у кредитуванні ефективних проектів. Таким чином, модель кредитного ринку не завжди виконує функцію ефективного алокації капіталу, а сам ринок розвивається циклічно. Як зазначає В. Міщенко, збитки у



банківському секторі можуть збільшуватись, коли спаду передують кредитний бум, і це створює замкнене коло: проблеми у фінансовому секторі починають сприяти спаду в реальному секторі економіки, що знову призводить до проблем у банківському секторі. З метою уникнення таких ситуацій та в доповнення до буферного капіталу введено поняття контрциклічного буферу капіталу, який повинен гарантувати, що банківський сектор нарощує свій захист капіталу під час кредитного зростання [35]. Модель кредитного ринку є характерною для економік з посиленням державним регулюванням, а також зі значною часткою малого та середнього бізнесу. До країн, в яких домінує ця модель, слід перш за все віднести Австрію, Бельгію, Іспанію, Німеччину, Фінляндію, Францію. У формуванні європейської моделі значну роль відіграють великі банки. При цьому відбувається непряма державна підтримка великих банків у континентальній Європі, що робить їх більш захищеними перед загрозою банкрутства, порівняно з банками США та Великої Британії [63]. Таким чином, зростання банківської системи у багатьох країнах континентальної Європи здійснюється у тому числі за рахунок імпліцитної державної підтримки банків. Імпліцитні державні гарантії, що надаються великим європейським банкам, уможливають низькі витрати на фінансування. У дискусіях навколо питання, яка із моделей фінансування є більш ефективною, досить часто наводиться аргумент, що банки є досить консервативними у питаннях фінансування інноваційних та ризикових проектів. Відтак, вони стримують інновації. З іншого боку, з огляду на інформаційні ризики для інвесторів та величину накладних витрат, суб'єкти малого та середнього бізнесу у переважній своїй більшості не можуть скористатися інструментами ринку капіталів, а використовують банківське кредитування. Отже, у країнах з високою часткою сімейного, малого та середнього бізнесу (як, наприклад, у Німеччині) повністю виправданим є домінування кредитного ринку, порівняно з ринком капіталів. Надаючи свій капітал підприємствам, потенційно банки можуть брати участь у розподілі збитків позичальника (у разі неповернення кредиту). Інвестори ринку капіталів потенційно є учасниками розподілу як прибутків, так і збитків.

Відтак, за моделі банківського кредитування, капітал спрямовується переважно у менш ризикові проекти (селекція за критерієм надійності). За використання моделі ринку капіталів, інвестори вкладають кошти за суб'єктивним критерієм оптимального співвідношення дохідність-ризиковість. Причому пріоритетність віддається здебільшого критерію рентабельності. Отже, за цієї моделі капітал спрямовується переважно в інноваційні проекти, які є більш ризиковими, однак і більш прибутковими. Важлива наукова проблема полягає в тому, щоб з'ясувати, яка структура фінансового ринку більше сприяє економічному зростанню країни. Мова йде про те, яка модель фінансування підприємств має домінувати: модель ринку капіталів чи модель кредитного ринку. Проведені дослідження показують, що співвідношення сегментів фінансового ринку значною мірою залежить від рівня доходів у країні. У більшості країн з низьким рівнем доходів сегмент ринку капіталів та інституційних інвестицій є недорозвиненим. З підвищенням рівня доходів розвивається ринок капіталів, причому спочатку зростає капіталізація ринку, а потім його ліквідність. На економічне зростання більше впливає ліквідність ринку капіталів, аніж його обсяг [63]. За допомогою кореляційного аналізу впливу окремих сегментів фінансового ринку на економічний розвиток країни на прикладі 15 найбільш розвинених країн ЄС було підтверджено висновок про те, що в економічно розвинених країнах наявний позитивний кореляційний зв'язок між обсягом ринку акцій та економічним зростанням. Збільшення європейського ринку капіталів на одну третю призводить до довгострокового зростання економіки на одну п'яту. Причому в менш розвинених країнах ЄС зазначений кореляційний зв'язок відсутній [63]. Для країн з перехідною економікою, для яких характерним є низький рівень доходів, нормальною є ситуація, за якої в структурі фінансового ринку переважає кредитний ринок, а банківська система є більш розвинутою порівняно з фондовим ринком. Натомість для економічно розвинених країн типовою є ситуація, коли ВВП країни зростає зі зростанням ринку капіталів. Водночас є міркування, що на обсяг фінансового ринку позитивно впливають обсяги реального ВВП на душу населення країни на тлі

більшого впливу розвитку фінансових ринків на реальний сектор економіки у країнах, що розвиваються, порівняно із розвиненими країнами.



## РОЗДІЛ 2

### ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

#### 2.1. Сучасний стан функціонування вітчизняного фінансового ринку

Фінансовий ринок в Україні відіграє дуже важливу роль, оскільки має суттєвий вплив на розвиток усіх секторів економіки нашої держави. Побудова в Україні високоліквідного фінансового ринку інтегрованого в світову фінансову систему є одним з ключових завдань, адже упродовж кількох останніх десятиріч роль та значення фінансового ринку у національних економіках усіх країн світу різко зросла. Нині виділяють три найактуальніші проблеми, вирішення яких забезпечить нормальне функціонування цього ринку [51, с. 1170]:

- проблема мобілізації ресурсів;
- нерозвиненість та недосконалість фінансової системи;
- відсутність узгодженого законодавств.

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 років, структурно-економічна, військово-політична, соціальна криза 2014-2016 років значно погіршили можливості створення інноваційно-інвестиційної моделі фінансового ринку [38]. За деякими даними, в Україні темпи економічного зростання мають становити 5-6% для досягнення рівня докризових років, що дасть можливість певною мірою дещо наздогнати країни Східної і Центральної Європи. Проте, це потребує додаткових фінансових ресурсів, як внутрішніх, так і іноземних, і забезпечення норми накопичення значно вище 20% ВВП [38, с.

53-56]. Основною проблемою нашої економіки є відсутність таких величезних капіталів саме на фінансовому ринку і на це є низка чинників:

- дефіцит заощаджень, які б прямували до фінансових установ на тлі низької довіри до них з боку домогосподарств;
- значний рівень тінізації економіки;
- відтоком капіталів за кордон.

Нині найактивнішими інституційними учасниками фінансового ринку України виступають комерційні банки, страхові компанії, фондові біржі, адже саме вони складають найбільшу частку фінансових ресурсів і мають безпосередній вплив на розвиток виробництва в країні, інвестиційний клімат і добробут населення. Як видно з табл. 2.1, домінуючими фінансовими послугами на вітчизняному фінансовому ринку є банківські послуги. Частки наданих банківських кредитів та залучених банками депозитів у валовому внутрішньому продукті є значно вищими, ніж частки результатів діяльності інших фінансових установ.

Таблиця 2.1

**Частка окремих послуг на фінансовому ринку України у валовому внутрішньому продукті за 2012-2018 роки**

<b>Показник</b>	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
1. Частка страхових премій у ВВП	1,5	2,0	1,7	1,5	1,5	1,5	1,4
2. Частка банківських кредитів у ВВП	57,9	62,6	65,1	49,6	41,9	34,1	30,2
3. Частка банківських депозитів у ВВП	40,6	46,0	43,1	36,2	33,3	30,1	30,1
4. Частка внесків у недержавні пенсійні фонди у ВВП	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

(%)

Продовження табл. 2.1							
5. Частка вартості лізингових угод, укладених лізинговими компаніями, у ВВП	3,0	4,6	3,7	1,3	1,0	1,0	0,8
6. Частка фінансових кредитів під заставу, наданих фінансовими компаніями, у ВВП	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6

\*Складено автором за [40-44]

Порівнюючи ринок банківських послуг з іншими видами фінансових послуг, В. Тіпанов та Д. Чернюк підкреслюють такі його особливості як:

– ринок банківських послуг пов'язаний з використанням грошей у різних формах (готівковій, бухгалтерських записів за рахунками або платіжнорозрахункових документів);

– абстрактні банківські послуги набувають реальних рис через майнові договірні відносини;

– купівля-продаж на ринку банківської послуги характеризується тривалістю в часі (як правило, угода не обмежене одноразовим актом, встановлено більш чи менш тривалі стосунки клієнта з банківською установою);

– при наданні послуг діяльність банківських установ спрямовується на вчинення юридичних і фактичних дій, які безпосередньо не пов'язані з матеріальними наслідками;

– найбільша частина доходів від надання послуг банківськими установами припадає на комісії [52, с. 281].



Серед проблем, що заважають ефективності функціонування вітчизняної банківської системи, варто виділити [38]:

- недостатня капіталізація банків і банківської системи;
- 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;
- низька якість і кількість банківських послуг;
- 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.

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 [17].

Упродовж 2015-2017 років на друге місце за часткою наданих послуг у валовому внутрішньому продукті вийшли страхові послуги. Упродовж 2015-2017 років частка страхових премій у валовому внутрішньому продукті України залишається незмінною на рівні 0,3% на тлі незмінності частки загального обсягу страхових премій – 1,5%. За результатами 2018 року цей показник зменшився до 1,4%. При цьому за 2014-2018 роки спостерігається стійка тенденція падіння частки як наданих банківських кредитів, так і залучених депозитів у валовому внутрішньому продукті України.

Із табл. 2.1 видно, що частка внесків у недержавні пенсійні фонди у ВВП упродовж 2012-2018 років залишалася на незмінному рівні – 0,1%. Частка фінансових кредитів під заставу, наданих фінансовими компаніями, у ВВП упродовж 2012-2018 років коливалася у межах 0,5-0,7%.



Із додатку А видно, що упродовж 2017-2018 років спостерігається стале зростання ключових показників розвитку небанківського ринку фінансових послуг в Україні. Упродовж 2016-2018 років зростають страхові платежі, пенсійні внески, вклади до кредитних спілок. Обсяг лізингових платежів у 2017 році скоротився на 11,3% порівняно із 2016 роком. Проте вже у 2018 році їх обсяг збільшився порівняно із попереднім роком. Це відбувалося на тлі зростання вартості договорів лізингу упродовж 2016-2018 років. Основними споживачами фінансових послуг небанківських установ в Україні є фізичні особи, малий та середній бізнес. Протягом 2016-2018 років зростали обсяги страхових та пенсійних виплат. Також протягом зазначеного періоду спостерігалось збільшення кредитів, наданих ломбардами, кредитними спілками та фінансовими компаніями (рисунок 2.1). Це відбувалося на тлі тенденції скорочення частки банківських кредитів у валовому внутрішньому продукті протягом 2016-2018 років (табл. 2.1).

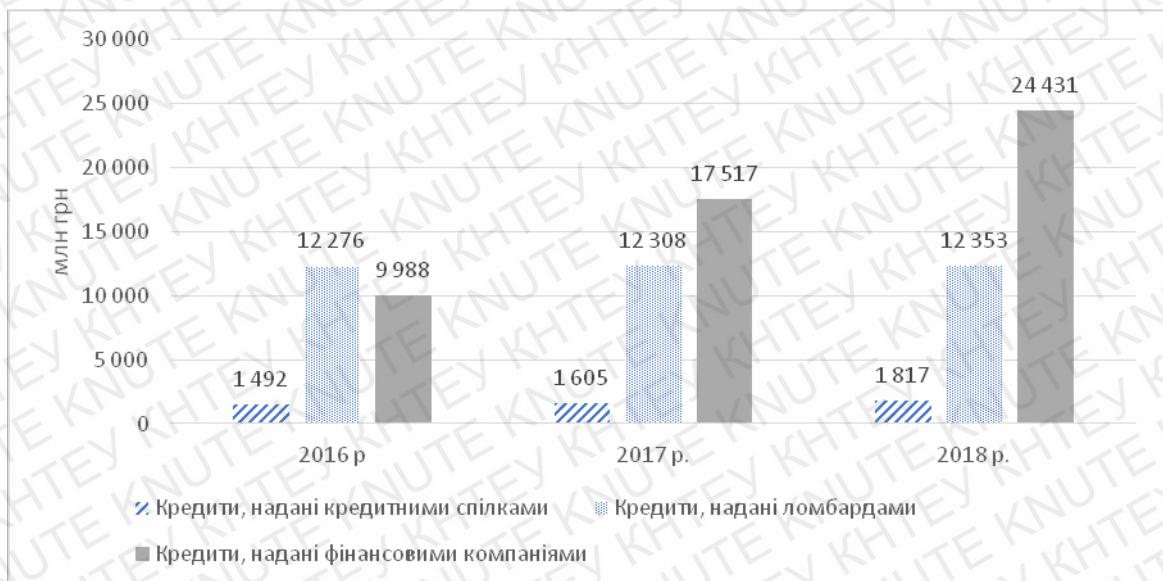


Рис. 2.1. Кредити, надані небанківськими фінансовими установами в Україні протягом 2016-2018 років

✪Побудовано за [42]

Вагомою складовою фінансового ринку є ринок цінних паперів. На вітчизняний фондовий ринок впливають як зовнішні, так і внутрішні фактори, серед яких основними є наступні [60]:



- політична та соціальна стабільність країни;
- структура власності;
- економічна грамотність населення та довіра до фінансових інститутів;
- фінансова структура макроекономіки;
- світові ціни на енергоносії;
- економічна та фінансова політика держави.

На рисунку 2.2 представлено частку обсягів торгів на біржовому ринку України у валовому внутрішньому продукті за 2014-2018 роки. У 2017 році цей показник досяг мінімуму у 15,71%. Це суттєве падіння частки обсягів торгів на біржовому ринку цінними паперами після значення цього показника у 109,26% у 2015 році.

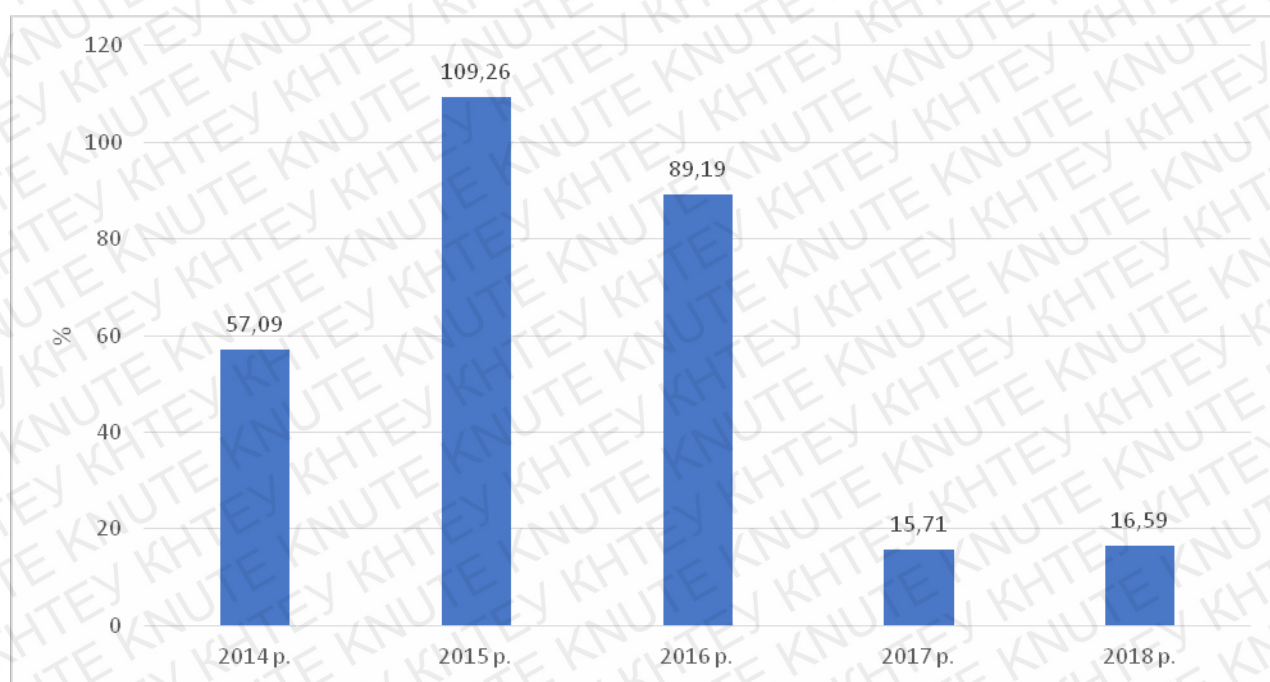


Рис. 2.2 Частка обсягів торгів на ринку цінних паперів України у ВВП за 2014-2018 роки

\*Побудовано за [43]

Як бачимо з рисунку 2.2, що чіткої тенденції частки обсягів торгів на ринку цінних паперів в Україні не спостерігається. Протягом 2015-2017 років

частка обсягів торгів на біржовому ринку України стрімко падала. Водночас, вже у 2018 році спостерігалось деяке її зростання порівняно із 2017 роком.

З табл. 2.2 бачимо, що на біржовому ринку України існує значна концентрація торгівлі лише на двох біржах – «Перспектива» та ПФТС було розміщено на ПФТС (39,9%), біржі «Перспектива» (32,6%) та Українській біржі (25,5%). За підсумками 2018 року спостерігається перерозподіл обсягів торгів на організаторах торгівлі. Так, питома вага обсягів торгів ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» у 2018 році скоротилася на 28,2 процентні пункти і становила 48,8%, при зростанні питомої ваги обсягів торгів АТ «Фондова біржа «ПФТС» на 24,6 процентні пункти до 43,1%.

Слід зазначити, що сьогодні є актуальним питання розвитку ринку деривативів. Він є доволі молодим сегментом фінансового ринку та представлений ф'ючерсними контрактами, опціонами та опціонними сертифікатами. В Україні формування сучасного ринку деривативів розпочалося в ті часи, коли в розвинутих країнах він уже досяг високого рівня й активно впливає на економічні та соціальні процеси. В Україні ринок деривативів на відміну від світових ринків розвивається нестабільно.

Таблиця 2.2

Обсяг торгів на організаторах торгівлі на ринку цінних паперів України  
протягом 2014-2018 років [43]

Організатор торгівлі	2014 р.		2015 р.		2016 р.		2017 р.		2018 р.	
	Млн грн	%	Млн грн	%	Млн грн	%	Млн грн	%	Млн грн	%
Перспектива	490 458,12	79,15	220 332,17	76,98	136 057,62	57,8	127410,01	61,91	127 325,00	48,81
ПФТС	95 881,73	15,47	53 181,8	18,58	93 719,2	39,81	64337,74	31,26	112 518,17	43,13
УБ	8 565,89	1,38	6 692,36	2,34	3 531,2	1,5	13412,22	6,52	20 987,86	8,05
КМФБ	9 921,41	1,6	3 565,31	1,25	1 743,32	0,74	81,75	0,04	-	-
Універсальна	12 739,29	2,06	591,29	0,21	252,09	0,11	399,20	0,19	-	-
ССФБ	1 265,53	0,2	1 413,39	0,49	59,09	0,3	-	-	-	-
УМВБ	260,4	0,04	118,67	0,04	21,71	0,01	-	-	34,95	0,01
УФБ	456,88	0,07	301,98	0,11	18,93	0,01	1,16	0,001	-	-
Іннекс	27,32	0,001	5,09	0,0001	1,98	0,0001	145,43	0,07	0,49	0,0001
Усього	619 695,23	100	286 208,00	100	235 405,14	100	205787,51	100	260 866,46	100



Сучасний стан розвитку вітчизняного ринку деривативів супроводжується низкою проблем, найсуттєвішими з яких є такі [20]:

1. Недосконалість та відсутність спеціального нормативно-правового підґрунтя щодо регулювання випуску та обігу похідних фінансових інструментів. У правовому полі досі відсутній спеціальний закон про ринок деривативів. На сучасному етапі діють закони і підзаконні нормативні акти, що регулюють лише окремі боки цього ринку, які характеризуються непослідовністю і неузгодженістю.

2. Нерозвиненість ринків базових активів. Зазначене пов'язано з практичною відсутністю організованих і ліквідних біржових товарних ринків енергоносіїв, сільгосппродукції і металів. На вітчизняному фондовому ринку переважають похідні фінансові інструменти з фондовими і валютними базисними активами, а не процентні фінансові деривативи, які властиві розвинутим ринкам.

3. Недостатній рівень розвитку відповідної інфраструктури, зокрема ефективного клірингу та інституту маркет-мейкінгу.

4. Відсутність у більшості суб'єктів економічної діяльності практичного інтересу до здійснення угод із похідними фінансовими інструментами, що пов'язано з низьким рівнем поінформованості суб'єктів господарювання про операції з деривативами.

5. Переважання на ринку деривативів спекулянтів, оскільки практика хеджування ризиків із використанням фінансових деривативів поки не властива більшості учасників ринку.

Як бачимо, розвиток ринку цінних паперів України відбувається надзвичайно повільними темпами. Це можна пояснити такими причинами [48, с. 1172]:

- недосконалість чинного законодавства, постійні зміни в ньому;
- нерозвиненість інфраструктури ринку фінансових послуг;
- висока частка тіньової економіки;
- корупція в усіх сферах діяльності;

- незахищеність прав учасників цього ринку;
- відсутність дієвих механізмів покарання за недотримання чинного законодавства України.

## 2.2. Тенденції розвитку фінансового ринку в Україні

Банківський сектор є найбільшою складовою фінансового ринку України з активами, що складають домінуючу частку активів усіх фінансових установ. Саме тому негативні тенденції у фінансовому секторі країни опинилися тут найбільш помітними. Так, кількість установ, що мають банківську ліцензію, станом на 1 січня 2014 року становила 180, на початок 2015 року – 163, на початок 2016 року – 120, у тому числі 40 установ з іноземним капіталом, а на початку 2017 року – 96 і 38 установ з іноземним капіталом, на початок 2018 року – 82 (38 з іноземним капіталом), на початок 2019 року – 77 банків (37 з іноземним капіталом) (табл. 2.3). Це свідчить про сильну залежність вітчизняної банківської та фінансової системи від зовнішніх джерел фінансових ресурсів.

Таблиця 2.3

### Кількість комерційних банків в Україні за 2008-2019 роки станом на 1 січня

Рік	Кількість діючих банків	У тому числі банків з іноземним капіталом		У тому числі банків зі 100% іноземним капіталом	
		Кількість	%	Кількість	%
2008	175	47	26,9	17	9,7
2009	184	53	28,8	17	9,2
2010	182	51	28,0	18	9,9

2011	176	55	31,3	20	11,4
2012	176	53	30,1	22	12,5
Продовження табл. 2.3					
2013	176	53	30,1	22	12,5
2014	180	49	27,2	19	10,6
2015	163	51	31,3	19	11,7
2016	117	41	35,0	17	14,5
2017	96	38	39,6	17	17,7
2018	82	38	46,3	18	22,0
2019	77	37	48,1	23	29,9

Складено автором на основі [41]

Як видно із табл. 2.4, упродовж 2016-2018 років на вітчизняному фінансовому ринку спостерігається тенденція до зменшення кількості страхових компаній, кредитних спілок, ломбардів, лізингодавців-юридичних осіб. Це відбувається на тлі зростання кількості фінансових компаній.

Таблиця 2.4

Кількість суб'єктів небанківського фінансового ринку станом на кінець кожного року [41]

Суб'єкт небанківського фінансового ринку	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Абсолютний приріст	
				2018р./ 2016р.	2018р./ 2017р.
Страхові компанії, в т.ч.	310	294	281	-29	-13
non-life	271	261	251	-20	-10



Life	39	33	30	-9	-3
Кредитні спілки	462	378	358	-104	-20
Ломбарди	456	415	359	-97	-56
Фінансові компанії	809	818	940	131	122
Довірчі товариства	2	2	2	0	0
НПФ	64	64	62	-2	-2
Продовження табл. 2.4					
Лізингодавці- юридичні особи	202	183	168	-34	-15
Бюро кредитних історій	7	7	7	0	0
Страхові/перестрахові брокери	57	56	61	4	5

Якщо у 2016 році на фінансовому ринку України функціонувало 310 страхових компаній, то вже у 2018 році – 281. Ще більше зменшення кількості установ відбулося у сегменті обслуговування фізичних осіб – ломбардів та кредитних спілок. Незначно зменшилася кількість недержавних пенсійних фондів – лише на 2 установи. Незмінною протягом 2016-2018 років залишилася кількість бюро кредитних історій – 7 установ.

Як видно з табл. 2.5, активи та пасиви банківської системи України у 2016 році дещо зменшилися. Проте, вже протягом 2017-2018 років спостерігалось відновлення динаміки щодо зростання. Аналогічна ситуація відбувалася із наданими банками кредитами.

Таблиця 2.5

### Динаміка основних показників діяльності банків за 2012- 2018 роки

(млрд грн)

Показники	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
Активи	11127, 2	1278,1	1316,9	1254,4	1301,6	1360,8
Надані кредити	815,3	911,4	1006,4	965,1	1074,7	1118,6
в т.ч. суб'єктам господарювання	609,2	698,8	802,6	785,9	897,4	919,0
фізичним особам	161,8	167,8	179,0	152,4	175,7	196,6

Пасиви всього	1127,2	1278,2	1316,9	1254,4	1301,6	1360,8
- кошти суб'єктів господарювання	202,6	284,9	261,4	317,6	385,0	406,1
Продовження табл. 2.5						
- фізичних осіб	364,0	433,7	416,4	389,1	477,0	508,9
Зобов'язання банків	957,9	1085,5	1168,8	11507	1135,5	1205,1

\* Складено автором за [40]

Дані табл. 2.5 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 2016-2018 років спостерігається відновлення динаміки щодо зростання кредитів, наданих банками, та залучених депозитів.

У табл. 2.6 представлено активи небанківських фінансових установ в Україні. Упродовж 2016-2018 років спостерігається тенденція до зростання активів страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, ломбардів.

Таблиця 2.6

Активи небанківських фінансових установ в Україні за 2016-2018 роки станом на 30 вересня [41]

Установа	2016 р., млн грн	2017 р., млн грн	2018 р., млн грн	Приріст, %	
				2018/2017	2018/2016
Всього	170 586	185 811	187 270	9,8	0,8
Страхові компанії, в тому числі	55 377	56 814	59 468	7,4	4,7
non-life	44 671	45 650	47 719	6,8	4,5
Life	10 706	11 164	11 750	9,7	5,2

Недержавні пенсійні фонди	2 077	2 327	2 651	27,7	13,9
Продовження табл. 2.6					
Фінансові компанії	107 704	121012	118744	10,3	-1,9
Ломбарди	3235	3494	4954	25,3	16,0
Кредитні спілки	2193	2165	2352	7,3	8,7

Негативні зміни спостерігалися і на фондовому ринку України. Так, на початку 2017 року, коли кризові явища у фінансовому секторі тільки набирають швидкості загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [8] у січні 2017р., становив 3,61 млрд грн, що менше на 7,37 млрд грн порівняно з відповідним періодом 2016 року. Ринок цінних паперів, як сукупність його учасників і правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів, у вітчизняному векторі розвивався досить кволо як на сучасному етапі, так і в докризовий період. Недосконалість нормативно-правової бази, відсутність уніфікованих стандартів корпоративного управління, недосконалість заходів щодо захисту прав інвесторів та акціонерів, нерозвинена фінансова та фондова інфраструктура, непрозорість і неповнота наведеної інформації про функціонування підприємства – все це є перепонами на шляху активного розвитку вітчизняного фондового ринку. Так, аналізуючи активність діяльності фондового ринку як ключового інтегруючого елементу ринку капіталів і його сегментів, можна виокремити такі його характерні тенденції: низька ліквідність обігу вітчизняних цінних паперів; недостатнє нормативне регулювання базових аспектів функціонування ринку; низька частка біржового сегменту в структурі всього фінансового ринку; обмежена кількість ліквідних фінансових інструментів для формування активів інституціональних інвесторів.

Серед усіх небанківських фінансових установ домінуючі позиції на фінансовому ринку займають страхові компанії, які кількісно, хоч і посідають не перше місце, але акумулюють понад 53,1% усіх активів і мають значний потенціал для сприяння сталому розвитку вітчизняного підприємництва



шляхом розміщення страхових резервів у реальному секторі економіки. За оцінками експертів, покриття страхового поля в Україні становить 3–5%, тоді як у країнах Західної Європи – понад 90 %. Це свідчить про наявність в Україні великих невикористаних резервів розвитку страхового ринку, реалізація яких значною мірою залежить від ефективності функціонування національної економіки.

До проблем вітчизняного ринку страхування належать низька платоспроможність населення; недовіра до інституту страхування в країні; низька страхова грамотність населення; страхове шахрайство з боку страхувальників; недобросовісність страховиків в процесі врегулювання збитків; законодавча неврегульованість процесу укладання страхового договору; неврегульованість страхування майна через Інтернет; відсутність надійних інструментів довгострокового розміщення страхових резервів; інформаційна закритість ринку страхових послуг, що створює проблеми для потенційних страхувальників у виборі стійких страхових організацій; використання не повною мірою ринкового механізму в галузі страхування і, зокрема, нерозвиненість обов'язкового страхування, без чого не може активно розвиватися ринок добровільного страхування майна.

Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів з фінансовими інструментами у 2014 – 2018 роках представлена у табл. 2.7.

Таблиця 2.7

Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів з фінансовими інструментами за 2014 – 2018 роки [42]

(%)

Вид цінних паперів	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
Акції та акції КІФ	29,0	49,0	50,0	27,0	15,0
Векселі	0,1	3,0	2,0	3,0	3,0

Продовження табл. 2.7					
Державні облігації України	48,0	30,0	35,0	55,0	69,0
Облігації підприємств	5,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Інвестиційні і сертифікати	17,0	11,0	7,0	8,0	6,0
Похідні цінні папери	1,0	1,0	0,3	1,0	1,0
Інші цінні папери	1,0	0,3	0,3	0,002	0,1

Із табл. 2.7 видно, що торгам на вітчизняному фондовому ринку притаманна тенденція до зростання частки державних облігацій України упродовж 2015-2018 років на тлі незмінності частки облігацій підприємств. При цьому упродовж 2016-2018 років зменшується частка акцій на торгах. Водночас, як видно із рисунку 2.3, протягом 2014-2017 років спостерігалася тенденція до зменшення обсягів біржового ринку цінних паперів в Україні.

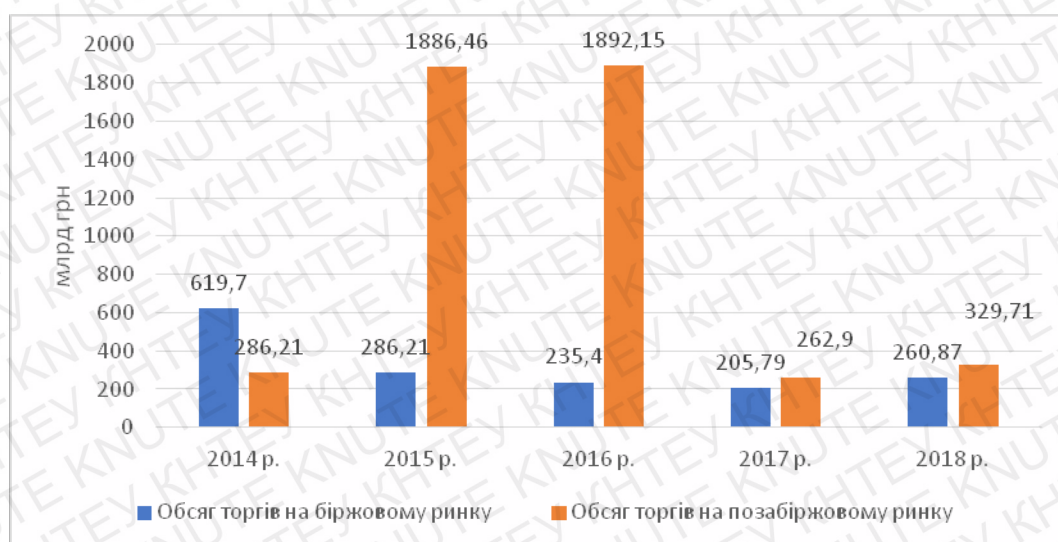


Рис. 2.3 Обсяг торгів на біржовому та позабіржовому ринках цінних паперів в Україні за 2014-2018 роки [42]

Приріст інвестицій, що розміщуються на фондовому ринку, збільшуватиме поточне споживання домогосподарств. Приватне споживання є найбільшим компонентом у структурі національного доходу, волатильність прибутковості на ринку цінних паперів корелює з коливаннями темпів зростання валового внутрішнього продукту. Але стимули до інвестування виникнуть тільки за умов фінансової стабільності та збільшення реальних доходів, чого не спостерігається в економіці України.



### РОЗДІЛ 3

## ПЕРСПЕКТИВНІ НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

### 3.1. Пріоритети розвитку фінансового ринку в Україні

В Україні 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. 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). 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. Нині основними сучасними проблемами регулювання фінансового ринку в Україні, які потребують свого вирішення, є наступні:

1. Оновлення та реформування нормативно-правової бази, в першу чергу відносно грошового і валютного ринків. Відсутність узгодженого законодавства та ефективних принципів регулювання діяльності небанківських фінансових установ є однією із серйозних проблем розвитку фінансового сектора загалом. Необхідним є створення ефективної системи регулювання діяльності небанківських фінансових установ, зокрема тих їх видів, щодо яких не існує чіткого та повноцінного законодавчого поля, а також відсутній орган регулювання та нагляду; розроблення та узгодження концепції створення та діяльності незалежного органу регулювання діяльності небанківських фінансових установ [48].

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 [35, с.7-8].

11. Значний вплив на фінансовий ринок іноземних інвесторів і вчинених ними фінансових операцій.

12. Зростання конкуренції на фінансовому ринку, з одного боку, між традиційними фінансовими посередниками, а, з іншого боку, між традиційними фінансовими установами та фінтех-компаніями, що надають фінансові послуги.

Основними перспективними напрямками вдосконалення вітчизняного фінансового ринку є такі [3, с. 242]:

1. Зміна наявної моделі українського фінансового ринку, з огляду на відхід від спекулятивної моделі розвитку та інтеграції з країнами, що розвиваються, країнами СНД, БРІКС та ЄС. Цей захід допоможе збільшити можливості України щодо залучення та перерозподілу капіталу, а також зменшити системні ризики, які пов'язані з припливом на ринок спекулятивного капіталу і з втратою національним ринком самостійності.

2. Активізація реальних інвестицій у вітчизняну економіку, з огляду на визначення допустимого співвідношення залучених іноземних інвестицій в Україні (переважно прямих) і вивезення капіталу за кордон; цей захід дозволить виробити баланс із стимулювання і регулювання інвестицій. При цьому вивіз капіталу за кордон повинен здійснюватися переважно в безофшорні зони, в



країни зі стабільною економічною ситуацією і можливостями економічного зростання.

3. Постійне спостереження непропорційності інвестицій у державній інвестиційній політиці, з огляду на визначення надлишку або нестачі необхідного інвестиційного капіталу, за допомогою співвіднесення максимального обсягу доступних внутрішніх ресурсів і інвестиційних потреб у межах планованого періоду. Такий захід буде сприяти виключенню нестачі інвестиційного капіталу України з метою розвитку економіки за допомогою залучення зарубіжних інвестицій на необхідний термін і на оптимальних для країни умовах, а також надлишку капіталу з урахуванням пріоритетів українського експорту і контролю його вивезення за кордон.

4. Підтримка рівності інтересів держави і бізнесу в разі введення обмежень на допуск закордонних інвесторів у галузі, які мають стратегічне значення для країни і забезпечення безпеки держави.

5. Системний і цілісний розвиток інфраструктури фінансового ринку, зокрема перспективні напрями з освоєння нових продуктів і технологічних рядів; збільшення активності небанківських інститутів розвитку; формування нових біржових майданчиків і перспектив для створення в нашій країні потужного фінансового центру.

6. Впроваджувати ефективний консолідований нагляд за фінансовим сектором на основі принципів IOSCO, IAIS, Basel III, Solvency II, EIOPA, BIS, що дасть можливість ефективно діагностувати, попереджати розвиток системних ризиків та оцінювати реальну і потенційну дію шоків на фінансовий сектор та його учасників. Створення дієздатної системи гарантування вкладів населення, що сприятиме отриманню гарантованої суми, зменшенню фактору морального ризику для більш відповідального вибору вкладниками банків та небанківських фінансово-кредитних установ. В галузі страхування: запровадження накопичувальної системи пенсійного забезпечення. Це сприятиме збільшенню кількості доступних фінансових інструментів на внутрішньому ринку.

Застосування цих заходів на практиці буде сприяти зниженню інформаційних, регулятивних і технологічних бар'єрів на фінансовому ринку, які перешкоджають чесності і справедливості ціноутворення, що дозволить знівелювати транзакційні витрати інвесторів. Також необхідно вдосконалювати теоретичні аспекти оцінки інвестиційного процесу, які мають стимулюючий вплив на фінансовий ринок; удосконалювати вітчизняне законодавство і боротися з корупцією, щоб іноземні інвестори не боялися робити вкладення в економіку нашої країни; також необхідно прийняти стратегічні рішення для ліквідації недоліків регулювання фінансової сфери. Водночас держава, як головний учасник фінансового ринку, має проводити моніторинг його стану й активно сприяти такому розвитку.

### **3.2. Модернізація розвитку вітчизняного фінансового ринку на основі фінансових технологій**

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 [37]. 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 сфері, найбільш відповідальні за економічну безпеку країни.

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 [65].

Згідно з індексом *FinTech Adoption* від *EY*, у 2017 році третина споживачів у всьому світі використовувала дві або більше *FinTech*-послуг [61]. При цьому спостерігається зростання глобальних обсягів інвестицій у *FinTech* з 5,8 млрд дол. США у 2011 році до 38,1 млрд дол. США у 2017 році (додаток Б). Але вже за підсумками двох кварталів 2018 року глобальні інвестиції у *FinTech* склали рекордний обсяг у 57,8 млрд дол. США [64].

Передумовами розвитку *FinTech* є комбінація таких чинників як:

1. Зростання вимогливості споживачів фінансових послуг, що шукають найзручніший та найдешевший спосіб доступу до фінансових послуг, які добре інтегровані з іншою частиною їх онлайн-діяльності. Внаслідок цього зменшується лояльність клієнта до фінансового посередника. Так, деякі дослідження засвідчують те, що один з трьох мілленіалів у США готовий змінити банк протягом найближчих 90 днів на тлі того, що така ж частка представників цього покоління вважають, що у майбутньому їм банк не потрібен [28]. В умовах фінансової невизначеності змінюється поведінка



споживачів фінансових послуг – перехід від споживчої до ощадної моделі поведінки [1, с. 128].

2. Зміна очікувань споживачів. Зрозуміло, що пропозиція інноваційних рішень на ринку не буде успішною, якщо не існує попиту на інновації. Повсюдність доступу до Інтернету та оперативна спроможність користувачів у режимі реального часу пристроїв, підключених до Інтернету, призвела до вищих очікувань споживачів щодо зручності, швидкості та вартості використання фінансових послуг. Нині у світі існують проблеми фінансової інклюзивності, оскільки існує значний сегмент споживачів, що не мають банківських рахунків. Досягнення фінансових технологій у багатьох випадках піднімає рівень фінансової інклюзивності, надаючи зрозумілі та зручні послуги, що, як правило, знижують витрати та мають нижчі бар'єри для доступу клієнтів до фінансових послуг. Значними є очікування клієнтів щодо персоніфікації послуг, які будуть швидшими внаслідок використання смартфонів та прискоренню отримання нових пропозицій. Отримання миттєвого доступу споживачів до товарів та послуг створює у них відповідні очікування й стосовно доступу до своїх грошей, що створює підґрунтя для модернізації ринку платіжних послуг.

3. Зростання ролі на ринку фінансових послуг великих гарно фінансованих технічних компаній, що знаходяться за межами фінансового простору, таких як *Apple* та *Google*, які починають пропонувати фінансові послуги. Якщо перевагою традиційних фінансових посередників є довіра їх клієнтів, то перевагою технічних компаній є великі клієнтські бази та лояльність до бренду. Ці компанії використовують інформацію своїх клієнтів, щоб пропонувати привабливі та конкурентоспроможні по ціні послуги та обирати найприбутковіші напрями діяльності фінансових установ. Асортимент послуг, що надаються ними, з часом буде лише зростати.

4. Нові технології зменшили вхідні бар'єри на ринок фінансових послуг для нових гравців, що на тлі відносно низької ефективності існуючих фінансових установ та інфраструктури, сприятиме зростанню конкуренції між

традиційними продавцями фінансових послуг та *FinTech*-компаніями. На тлі того, що багато компаній фінансового сектору працюють із застарілими системами, у багатьох випадках, збільшується вартість нових бізнес-моделей та використання фінансових технологій та зменшується вхідний бар'єр новим гравцям у фінансовому секторі. Це стосується й низької вартості започаткування бізнесу для *FinTech*-компаній. Якщо до початку ери фінансових технологій її розмір становив близько 50 млн дол. США, до 2011 року – 5 млн дол. США, то нині – лише 2 млн дол. США [66].

5. Зміни у фінансовому регулюванні та структурі фінансового ринку. Починаючи з 2015 року активізувався розвиток RegTech завдяки накопиченню проблем у банківському секторі після кризи 2008-2009 років. Водночас біля 5% світового валового внутрішнього продукту, що становить 2 трлн дол. США, відмивається щороку [9]. Згідно із даними міжнародної Асоціації дипломованих сертифікованих бухгалтерів (ACCA), кількість змін у нормативно-правовому регулюванні після 2008-2009 років зросла у п'ять разів, внаслідок чого на дотримання всіх вимог співробітники витрачають 10-15% свого робочого часу [9] (додаток В).

Підґрунтям функціонування *Fintech* є програмне забезпечення та сучасні технології. Досягнення *FinTech* показали свої переваги на ринку фінансових послуг при наданні платіжних, інвестиційних, кредитних, страхових послуг, послуг з управління ризиками та отримання фінансових консультацій. У табл. 3.1 представлено основні технології, які трансформували зазначені фінансові послуги.

Технологічний розвиток свідчить про зростаюче значення технологічної складової інфраструктури фінансового ринку. Саме технологічний розвиток дав можливість сформувати єдину фінансову мережу, провідними центрами якої є Лондон, Париж, Цюріх, Франкфурт-на-Майні (Європа), Нью-Йорк, Лос-Анджелес, Чикаго (США), Токіо, Сінгапур, Гонконг, Шанхай, Дубаї (Азія) тощо. Глобалізація дає можливість отримати доступ до фінансових ресурсів не тільки на внутрішньому, але й на зовнішньому ринках. Інвестори також мають

доступ не тільки до вітчизняного ринку, але й до зовнішніх, які можуть забезпечувати вищу норму прибутковості або нижчі ризики. Саме тому технологічна складова є важливим елементом інфраструктурного потенціалу. Стан її розвитку кількісно оцінити досить складно, непрямими показниками можуть слугувати кількість фондових бірж та співвідношення обсягів біржової і небіржової торгівлі. Фінансові технології не лише продукують нові або ж істотно покращені фінансові продукти, вони також сприяють удосконаленню фінансового регулювання і нагляду за діяльністю учасників зазначених процесів та ефективністю використання ними зазначених нововведень й інструментарію, що сприяє розвитку окремих екосистем і посиленню рівня їх інноваційності [55].

Таблиця 3.1[28]

### Основні інноваційні технології, які трансформували фінансовий ринок

Технології		Можливості для застосування при наданні фінансових послуг				
Засади	Інструмент	Платіжні послуги	Депозитні послуги	Кредитні послуги	Послуги з управління ризиками	Послуги з надання фінансових консультацій
Штучний інтелект ( <i>Artificial intelligence – AI</i> ), Великі Дані ( <i>Big data</i> )	Машинне навчання ( <i>machine learning</i> )	×	Забезпечення надання консультацій з інвестування			×
	Прогнозна аналітика ( <i>predictive analytics</i> )	×	×	Кредитні рішення		×
		<i>Regtech, виявлення шахрайства</i>				×
Розподілені обчислення ( <i>distributing computing</i> )	Блокчейн ( <i>blockchain</i> )	Рішення для B2B платежів	×	×	×	×
		Ведення адміністративної роботи компаній, запис операцій				×
		Цифрові валюти			×	×
Криптографія	«Розумні» контракти	Забезпечення автоматичних транзакцій			×	×
	Біометрія	Рішення для забезпечення безпеки				
Мобільний доступ,	Інтерфейси програмуван	Спрощення використання цифрових гаманців, функціонування фінансової інформаційної панелі, рішення				



Інтернет	-ня додатків ( <i>Application Programming Interfaces API</i> )	для P2P		
		×	Рішення для краудфандінгу	×
		Забезпечення взаємозв'язку і розширюваності		

Нині все частіше розглядають самі *FinTech* як екосистему. Це цілком логічно, оскільки системі фінансових технологій притаманні ознаки останньої, зокрема, емерджентність, сукупність, гетерогенність. Екосистема *FinTech* – це сукупність традиційних фінансових посередників, їх об'єднань, *FinTech*-компаній, компаній інфраструктури, стартапів, регуляторів, акселераторів, інкубаторів та споживачів, які взаємодіють між собою в кіберпросторі, завдяки чому зростає ефективність задоволення потреб споживачів, безпека здійснення фінансових операцій, відбувається оптимізація діяльності постачальників послуг та регуляторів [9].

Призначення функціонування екосистеми *FinTech* полягає у [9]:

1. Сприянні вибору суспільства за допомогою прозорих та справедливих процесів та інструментів.
2. Забезпеченні її учасників всіх рівнів доступними, надійними, гнучкими інструментами.
3. Можливості впливу при застосуванні інструментів *FinTech* одним учасником екосистеми на інших учасників.
4. Заохоченні стійкості екосистеми *FinTech*.

Нині потужними гравцями ринку фінансових послуг стають стартапи. Нові учасники ринку набувають особливого значення в азійському фінансовому секторі завдяки значним вкладенням венчурних інвесторів. Азійські *FinTech* стартапи є найпотужнішими у світі та визначають тренди розвитку стартапів в інших регіонах світу. Розвиток азійських *FinTech* стартапів обумовлений відсутністю фінансового регулювання, що знижує витрати на експлуатацію таких сервісів у регіоні.

Стартапи в обмін на фінансову підтримку і співучасть пропонують своїм інвесторам певний рівень доступу до своєї технології або послуг. Значну роль у

застосуванні фінансових технологій нині відіграють компанії, які пропонують рішення та послуги з автоматизації цифрових технологій. На глобальному ринку основними постачальниками таких послуг є *IBM* (США), *Appian* (США), *DST Systems* (США), *OpenText* (Канада), *K2* (США), *Bizigi* (Великобританія), *DXC* (США), *Infosys* (India), *Oracle* (US), *Pegasystems* (США), *Tibco* (США), *Software AG* (Німеччина), *Cognizant* (США), *Mindtree* (Індія), *Newgen software* (Індія), *Nintex* (США), *Ayehu* ), *Integrify* (США), *HelpSystems* (США), *Innov8tif* (Малайзія), *Novatio* (США), *Bonitasoft* (Франція), *Cortex* (Великобританія), *PMG.net* (США) і *Blue-Infinity* (Швейцарія) [62]. Згідно з індексом *FinTech Adoption* від *EY*, у 2017 році третина споживачів у всьому світі використовувала на фінансовому ринку дві або більше *FinTech*-послуг, причому 84% клієнтів зазначають про інформованість стосовно *FinTech*, що на 22% більше порівняно з 2016 роком [62]. За результатами 2 кварталу 2018 року у топ *Fin Tech*-100 спостерігається переважання компаній, що надають платіжні послуги. Другу позицію займають компанії, що надають кредитні послуги (рисунк 3.1).

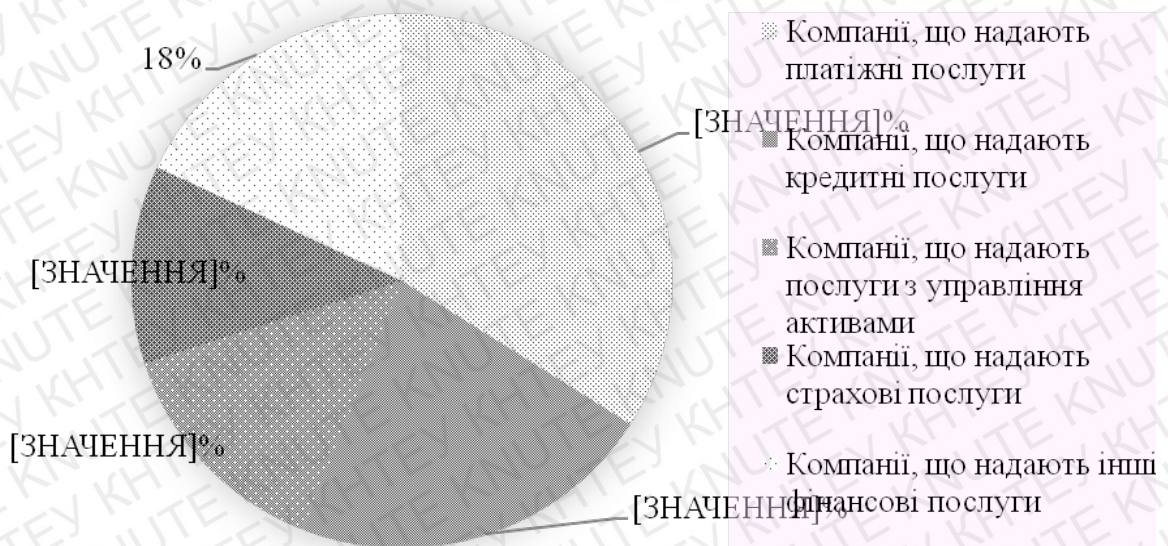


Рис. 3.1 Структура топ-100 *FinTech*-компаній за видами послуг, що надавалися, у 2 кварталі 2018 року [64]



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.

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 [16].

Ця проблема охоплює проблеми пов'язаних із функціонуванням державних і корпоративних фінансів, сприяючи підвищенню ефективності використання фінансових ресурсів на інноваційних засадах. Нині 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.

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 [58]:

- 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:

- людський капітал. В Україні у фінансовому секторі лівову частку займає банківський, з якого під час кризи вивільнилася значна чисельність фахівців. В Україні 70% засновників FinTech-стартапів – це вихідці з банківської сфери, 23% – з бізнесу і 7% – з ІТ;

- розвиток у країні малого та середнього бізнесу;
- глобалізація і діджиталізація фінансової сфери;
- лібералізація законодавства у фінансовій сфері [58].

Варто сказати, що у зв'язку з процесами глобалізації на міждержавному рівні приймаються угоди про універсалізацію вимог до діяльності фінансових інституцій, посилюється вплив транснаціональних фінансових корпорацій, збільшуються обсяги транскордонного переміщення капіталів. Важливою закономірністю розвитку сучасного фінансового ринку стала тенденція до універсальності та комплексності фінансових послуг клієнтам. Зі зростанням фінансової освіченості населення зростає зацікавленість у послугах небанківських фінансових установ.

## ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

Розвиток і становлення фінансового ринку України є необхідною умовою для розвитку інших секторів економіки держави. Добре функціонуючий страховий ринок, розвинені небанківські кредитні установи, пенсійні фонди та інші фінансові установи сприяють стабільному та прогнозованому розвитку всіх економічних процесів у суспільстві. Проведений аналіз дозволив зробити наступні висновки:

1. Фінансовий ринок – це важлива та невід’ємна складова частина ринку країни, що є системою руху, розподілу та перерозподілу грошових коштів за посередництва фінансових інституцій, які охоплюють сукупність усіх грошових ресурсів країни, що перебувають у постійному русі та змінюються під впливом співвідношення попиту та пропозиції на ці ресурси з боку найрізноманітніших суб’єктів економіки.

2. Фінансовий ринок має визначальний вплив на функціонування фінансової системи країни і від того наскільки стабільно він функціонуватиме та інтенсивно розвиватиметься, залежатиме і стабільність фінансової системи в цілому. Фінансовий ринок є підґрунтям для розвитку національної економіки. Становлення і розвиток фінансового ринку має стати ключовим елементом сильного економічного середовища, який підтримуватиме корпоративні ініціативи, забезпечуватиме фінансування реального сектора економіки через залучення інвестицій, здійснення платежів та перерозподілу капіталів.

3. В умовах глобальної інтеграції ринків фінансових послуг надзвичайно важливим завданням для кожної країни є забезпечення функціонування конкурентного ринку фінансових послуг. В Україні слід впровадити цілісну довгострокову стратегію розвитку фінансового сектору України, а також для координації дій різних органів влади в сфері впровадження заходів щодо розвитку фінансового сектору. Побудова реального і ефективного фінансового ринку потребує закладення в його основу певних



принципів: вільний доступ до ринкової інформації і ринкових інструментів для всіх учасників фінансового ринку; прозорість ринку і реальний захист інвесторів; ліквідність фінансових інструментів ринку; конкурентоспроможність та ефективність; відповідність міжнародним стандартам.

4. Вітчизняний ринок цінних паперів формувався у відриві від реального сектору економіки. Для його успішного піднесення у майбутньому необхідно реалізувати такі умови: досягнення основних індикаторів економічного зростання в державі через подолання структурних дисбалансів економіки, що сприятиме появі надійних емітентів і великих інвесторів, насиченню фондового ринку цінними паперами; вдосконалення та систематизація законодавчої бази, що регламентує функціонування ринку цінних паперів; досягнення відкритості та прозорості ринку цінних паперів, комплексний розвиток його інфраструктури; зниження відтоку фінансових ресурсів із ринку інвестицій на ринок державних цінних паперів.

5. Основними проблемами функціонування фондового ринку України низька конкурентоспроможність фондового ринку, пов'язана з початковою стадією формування і розвитку та високим ступенем ризиковості; відсутність стабільної політики щодо інвесторів, що є істотною перешкодою для сприятливих умов припливу вітчизняного та іноземного капіталу; неефективна політика щодо емітентів, що призвело до незначних обсягів обороту цінних паперів на вторинному ринку та низької капіталізації всього вітчизняного фондового ринку.

6. Однією із передумов подальшого розвитку фінансового ринку України є відновлення довіри до його учасників. В контексті вирішення даної проблеми важливим видом діяльності повинно стати: інформування населення про стан діяльності учасників фінансового ринку; активізація ролі держави та її органів у зміцненні фінансового ринку України; впровадження нових, більш привабливих та прогресивних видів послуг на фінансовому ринку України;

приведення вітчизняного фінансового ринку у відповідність із світовими стандартами.

7. Перспективи розвитку фінансового ринку України є: створення ефективної системи регулювання та нагляду за діяльністю небанківських фінансових установ; підвищення ролі наглядових рад банків і небанківських фінансових установ, впровадження нових вимог до систем внутрішнього аудиту та контролю в банках і в небанківських фінансових установах; впровадження ефективного консолідованого нагляду за фінансовим сектором на основі принципів IOSCO, IAIS, Basel III, Solvency II, EIOPA, BIS, що дасть можливість ефективно діагностувати, попереджати розвиток системних ризиків та оцінювати реальну і потенційну дію шоків на фінансовий сектор та його учасників; створення дієздатної системи гарантування вкладів населення, що сприятиме отриманню гарантованої суми, зменшенню фактору морального ризику для більш відповідального вибору вкладниками банків та небанківських фінансово-кредитних установ; запровадження накопичувальної системи пенсійного забезпечення. Це сприятиме збільшенню кількості доступних фінансових інструментів на внутрішньому ринку.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексеєнко Л.М. Фінансові технології забезпечення стабільності страхового ринку в контексті економічної безпеки. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2016. Вип. 19. Ч. 1. С. 126-130
2. Беленький П., Другов О. Розвиток системи фінансових посередників України в умовах посилення глобалізаційних процесів. *Вісник НБУ*. 2009. № 12. С. 30–33.
3. Борисюк О.В. Фінансовий ринок України: тенденції розвитку в умовах глобалізаційних викликів. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2017. Випуск 2 (07). С. 239-242
4. Бутенко В.В., Лисенко К.А. Фінансовий ринок України: проблеми та перспективи його розвитку. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 28-2. С. 88-91
5. Вовчак О., Креонтоська Л. Фінансове посередництво: економічна сутність та класифікація. *Вісник Національного банку України*. 2012. №8. С. 4-9.
6. Волосович С. Державне регулювання ринку криптовалют: зарубіжний досвід. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2018. №1. С. 97-110.
7. Волосович С., Фоміна О. Технологічні інновації на страховому ринку. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2018. №5. С.124-137.
8. Волосович С., Клапків Л. Детермінанти виникнення та реалізації кіберризиків. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2018. №3. С. 101-115.
9. Волосович С. В., Василенко А. В. Regtech в екосистемі фінансових технологій. *Modern Economics*. 2019. № 15(2019). С. 62-68. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V15\(2019\)-09](https://doi.org/10.31521/modecon.V15(2019)-09)



10. Герасимова С.В. Роль фінансових посередників в організації інвестиційної діяльності акціонерних товариств. *Фінанси України*. 2007. № 4. С. 103–111.
11. Денисенко М.П., Коргун О.П. Інновації на страховому ринку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 21. С. 79-82.
12. Державне фінансове регулювання економічних перетворень: монографія / І.Я. Чугунов, А.В. Павелко, Т.В. Канева та ін.; за заг. ред. А.А. Мазараки. К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. 376 с.
13. Жердецька Л.В, Городинський Д.І. Розвиток фінансових технологій: загрози та можливості для банків. *Економіка і суспільство*. 2017. Випуск № 10. С. 583-588
14. Зверяков М. І., Жердецька Л. В. Банківський і реальний сектори економіки: оцінка взаємозв'язків і детермінант розвитку. *Економіка України*. 2017. № 10. С. 31-43.
15. Зимовець В.В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток: монографія / ред. В.І. Кононенко. К.: Інститут економіки НАНУ, 2003. 314 с.
16. 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.
17. Ісхакова О.М., Махітько В.С., Поліччук М.В. Банківський сектор в Україні: реалії та перспективи. *«Молодий вчений» Університет митної справи та фінансів*. 2017. №10(50). С.898- 900.
18. Квасніцька Р. С. Фінансовий ринок: сутність та об'єкти купівлі-продажу. *Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу*. 2011. № 3(15). С. 141-144
19. Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги.. СПб: Издательство «Питер», 2000. 752с.
20. Коваленко В.В. Ринок цінних паперів в умовах структурних дисбалансів розвитку фінансового ринку України. *Приазовський економічний вісник*. 2019. Вип. 1(12). [http://pev.kpu.zp.ua/journals/2019/1\\_12\\_uk/33.pdf](http://pev.kpu.zp.ua/journals/2019/1_12_uk/33.pdf)

21. Корнєєв В.В. Модифікація форм фінансового посередництва в Україні. *Фінанси України*. 2008. № 1. С. 77–85.
22. Корнєєв В.В. Фінансові посередники як інститути розвитку: монографія. К.: Основа, 2007. 192 с.
23. Кулина Г. М. Фінансові технології як каталізатори економічного зростання: національні виміри та світова практика. *Ефективна економіка*. 2018. №2. URL : [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2\\_2018/34.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2018/34.pdf)
24. Кухтин О. Б. Сучасні інноваційні технології як важливий чинник розвитку фондового ринку. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Випуск 7, частина 2. С. 51-54
25. Лагутін В. Д. Інститути і економічні механізми стабільності та розвитку суспільства. *Економіка України*. 2018. №9. С. 13-26.
26. Лук'янов В.С. Зародження ринку криптовалюти в інформаційно-мережевій парадигмі. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 8 (158). С. 436-441
27. Мазаракі А.А., Волосович С.В. Безпека екосистеми *FinTech*. Безпека соціально-економічних процесів в кіберпросторі : матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 27 берез. 2019 р.). Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2019. С. 12-14
28. Мазаракі А., Волосович С. Домінанти на ринку платіжних послуг. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2019. №2. С. 100-118
29. Мазаракі А., Волосович С. FinTech у системі суспільних трансформацій. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2018. №2. С. 5-18.
30. Марченко Н. А., Юрченко М. Є. Розвиток фінансового ринку як фактор стабільності економіки України. *Економіка та держава*. 2015. № 4. С. 90-92
31. Матвєєв В.В., Гайдаржийська О.М., Отрошко В.П. Страховий ринок України: Сучасний стан та перспективи розвитку. *Молодий вчений*. 2018. № 2 (54). С.727 – 731.

32. Миловидов В.Д. Современное банковское дело. Опыт организации и функционирования банков США. М.: Изд-во МГУ, 1992. 174 с.
33. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер.з англ. С. Панчишин, Г. Стеблій, А. Стасишин. К. Основи, 1998. 963 с.
34. Мілошевич Н.В. Інвестиційна діяльність страхових компаній в Україні. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 16. С. 758-763.
35. Міщенко В.І. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні. *Вісник НБУ*. 2010. №8. С.4-9.
36. Паперник С. Правова ситуація та можливості сектору фінтех в Україні. URL : <https://evris.law/uk/statija-pravova-situacija-ta-mozhливosti-fintech-sektoru-v-ukraini/>
37. Пантелєєва Н.М. Фінансові інновації в умовах цифровізації економіки: тенденції, виклики та загрози. *Приазовський економічний вісник*. 2017. Вип. 3. С. 68–73.
38. Петренко І.П. Трансформація заощаджень населення в інвестиції: досвід і проблеми в Україні. *Економіка України*. 2014. № 3. С. 50-61
39. Підвищення ефективності взаємодії банківського і реального секторів економіки в умовах глобалізації та євроінтеграції : монографія / О. І. Барановський, О. Д. Вовчак, О. О. Вон Романов Кріспін, Т. Д. Гірченко та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. О. І. Барановського. К. : УБС НБУ, 2010. 482 с.
40. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
41. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/>
42. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: <https://www.nfr.gov.ua/>
43. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>



44. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://minfin.com.ua/ua/>
45. 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. 371 с.
46. Рубанов П.М. Види та роль фінансових посередників на сучасному етапі розвитку фінансової системи. *Вісник Запорізького національного університету*. 2012. №3(15). С. 204-209
47. Савлук М.І. Гроші та кредит: Підручник / за ред. М.І.Савлук. – 3-е вид. К.: КНЕУ, 2002. 598 с.
48. Селіверстова Л.С., Адаменко І.П. Особливості розвитку фінансового ринку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 9. С. 12-17
49. Смагін В. Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки : монографія. К. : КНЕУ, 2008. 226 с.
50. Танчак Я.А., Поліщак В.І. Проблеми та перспективи розвитку ринку фінансових послуг в Україні. *Приазовський економічний вісник*. 2018. Вип. 6(11). С. 495-500
51. Татарин Н.Б., Чоп Т.І. Проблеми фінансового ринку України та шляхи їх подолання. *Економіка і суспільство*. 2018. Випуск № 19. С. 1169-1174.
52. Тіпанов В. В., Чернюк Д.С. Посткризові асиметрії розвитку світового ринку банківських послуг . Міжнародна економічна політика. 2011. Вип. № 1- 2(14-15). С. 275-306.
53. Уманців Ю., Міняйло О. Фінансовий ринок у системі економічних відносин. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2015. №5. С. 72-81
54. Федоренко В.Г. Інвестування: Підручник. К.: Алерта, 2006. 443 с.

55. ФінТех в Україні: звіт Проекту USAID “Трансформація фінансового сектору” та інноваційного парку UNIT.City. [http://data.unit.city/fintech/fgt34ko67mok/fintech\\_in\\_Ukraine\\_2018\\_ua.pdf](http://data.unit.city/fintech/fgt34ko67mok/fintech_in_Ukraine_2018_ua.pdf)
56. Финансы. Толковый словарь: Англо–русский / Б. Батлер; пер. А.В.Щедрин, Н.Н.Кричигина. М.: Издательский Дом «Инфра–М», 1998. 496 с.
57. Фінансова енциклопедія /О.П. Орлюк, Л.К. Воронова, І.Б. Заверуха [та ін.]; за заг. ред.О.П. Орлюк. К.: Юрінком Інтер, 2008. 472 с.
58. Фінтех галузь України: вперед і вгору! – IdeaBank. URL : <https://www.ideabank.ua/uk/about/blog/1419-fintekh-haluz-ukrayinyvpered-i-vhoru/>
59. ФінТех в Україні: звіт Проекту USAID “Трансформація фінансового сектору” та інноваційного парку UNIT.City. URL : [http://data.unit.city/fintech/fgt34ko67mok/fintech\\_in\\_Ukraine\\_2018\\_ua.pdf](http://data.unit.city/fintech/fgt34ko67mok/fintech_in_Ukraine_2018_ua.pdf)
60. Шишпанова Н. О., Іванов А. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку. *Modern Economics*. 2017. №1. С. 66-72
61. Browne R. Everything you've always wanted to know about fintech. URL : <https://www.cnbc.com/2017/10/02/fintech-everything-youve-always-wanted-to-know-about-financial-technology.html>
62. Digital Process Automation Market Growing at a CAGR of 13.3% to \$12.6 Bn by 2023. URL : <https://cagrvalue.com/digital-process-automation-market-cagr-through-2023/>
63. Levine R., N. Loayza, T. Beck. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics*. 2000. Vol.46. pp. 31–77. : <http://econ.worldbank.org/> .
64. The Pulse of Fintech 2018. Biannual global analysis of investment in fintech. URL : <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/07/h1-2018-pulse-of-fintech.pdf>
65. 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.

**66.** Williams-Grut O. Ex-Barclays CEO: Banks are about to have an 'Uber moment' — and it's going to be painful <http://uk.businessinsider.com/ex-barclays-boss-anthony-jenkins-on-fintech-and-bankings-uber-moment-2015-11>



## Додаток А

**Надання фінансових послуг небанківськими установами  
в Україні за 2016-2018 роки [41]**

	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Приріст, %	
	Млн грн	Млн грн	Млн грн	2018/2016	2018/2017
<b>Платежі</b>					
Страхові платежі	24 844	31 391	34 875	40,4	11,1
Life	1987,2	2021,7	2741,1	37,9	35,6
non-life	22857,0	29369,4	32134,2	40,6	9,4
Вклади членів кредитної спілки	713	768	917	28,6	19,4
Пенсійні внески	56	77	82	46,8	5,7
Лізингові платежі	10 735	6 247	9 524	-11,3	52,5
<b>Зобов'язання</b>					
Страхові резерви, у т.ч.	19477	21805	24834	27,5	13,9
life	7496	8052	9067	20,9	12,6
non-life	11981	13753	15767	31,6	14,6
Резерв забезпечення покриття втрат від неповернених позичок, наданих членам КС	313	311	319	2	2,7
Надання порук та гарантій	888	3543	7984	799,1	125,4
Розмір фінансового активу, що є предметом договору про придбання товарів у групах	407	368	259	-36,4	-29,6
Вартість договорів фінансового лізингу	7773	9331	17695	127,7	89,6

Продовження додатку А					
Обсяг зобов'язань ФФБ	8031	13436	9009	12,2	-33
Факторинг	11318	22395	28089	148,2	25,4
Виплати					
Страхові виплати населенню та підприємствам, у т.ч.	6271	7375	8755	39,6	18,7
non-life	5972	6961	8218	37,6	18,0
life	299	414	537	79,5	29,8
Пенсійні виплати	78	82	85	9,8	4,4
Кредити, у т.ч. надані:	23756	31430	38601	62,5	22,8
кредитними спілками	1492	1605	1817	21,8	13,2
фінансовими компаніями	9988	17517	24431	144,6	39,5
ломбардами	12276	12308	12 353	0,6	0,4

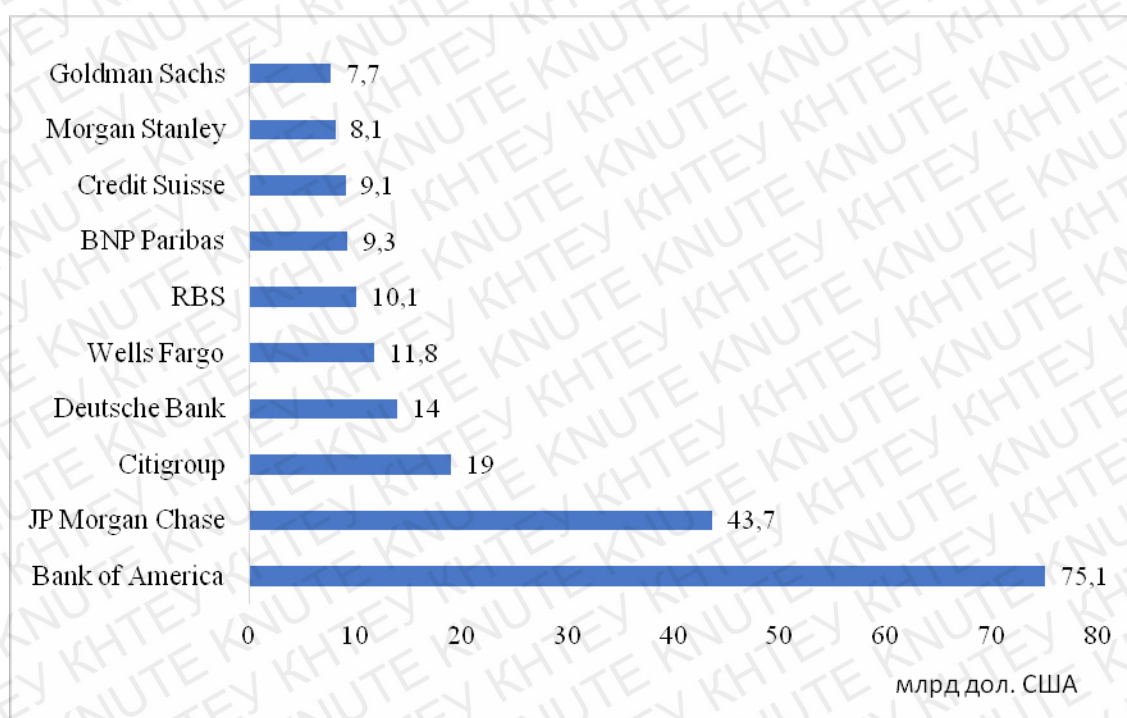
## Додаток Б

**Регіональна структура глобальних інвестицій у *FinTech*  
за 2011-2017 роки [28]**

Рік	Од. вим.	В цілому у світі	Регіони				
			Америка		Європа	Азія	Інші
			Разом	в т.ч. США			
2011	млрд. \$	5,8	3,3	3,3	2,4	0,1	-
	%	100,0	56,9	56,9	41,4	1,7	-
2012	млрд. \$	4,2	2,9	2,9	1,1	0,2	-
	%	100,0	69,0	69,0	26,2	4,8	-
2013	млрд. \$	12,3	8,0	7,8	3,8	0,5	-
	%	100,0	65,0	63,4	30,9	4,1	-
2014	млрд. \$	29,4	14,1	13,7	12,0	3,3	-
	%	100,0	48,0	46,6	40,8	11,2	-
2015	млрд. \$	47,0	27,4	27,0	10,9	8,4	0,3
	%	100,0	58,3	57,5	23,2	17,9	0,6
2016	млрд. \$	25,0	13,5	12,8	2,2	8,6	0,7
	%	100,0	54,0	51,2	8,8	34,4	2,8
2017	млрд. \$	38,1	21,4	16,5	11,3	5,4	-
	%	100,0	56,1	43,3	29,7	14,2	-
2018	млрд \$	118,0	54,5	52,5	34,2	22,7	6,9
	%	100	46,1	44,5	28,9	19,2	5,8



## Додаток В



*Рис. В.1 Найбільші розміри штрафів, що сплатили світові банки з 2008 року по 2018 рік за порушення вимог відповідності [9]*