**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ Західноукраїнський національний університет Факультет фінансів та обліку**
Кафедра фінансового менеджменту та страхування

**ВІННІЧУК Руслан Олегович**

# Недержавне пенсійне страхування: вітчизняна практика та світовий досвід / Non-state pension insurance: domestic practice and world experience

спеціальність: 232 - Соціальне забезпечення освітньо-професійна програма - Соціальне забезпечення

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи СЗм-21 Р.
О. Віннічук

Науковий керівник:
к.е.н., Г. М. Кулина

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту:

" __ " _____ 20 р.

Завідувач кафедри
**О. В. Кнейслер**

**ТЕРНОПІЛЬ - 2020**

# ЗМІСТ

**ВСТУП……..…3**

**РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУЦІЙНИХ УЧАСНИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ……..7**

1.1. Економічний зміст та функції інфраструктури фондового ринку….....7

1.2. Класифікація інституційних учасників фондового ринку ……..….....14

1.3. Банківські та небанківські фінансові установи: партнерство та конкуренція.....23

Висновки до розділу 1…….……..28

**РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ТЕНДЕНЦІЙ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ РОЗВИТКУ ІНСТИТУЦІЙНИХ УЧАСНИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ..…..30**

2.1. Становлення, поточні тенденції та проблеми розвитку інституційних інвесторів фондового ринку України.....30

2.2. Особливості функціонування фондових бірж як складової інфраструктури фондового ринку України …….....39

2.3. Діяльність банків на фондовому ринку України.....45

Висновки до розділу 2……...50

**РОЗДІЛ 3. ПРІОРИТЕТНІ ОРІЄНТИРИ РОЗВИТКУ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ УЧАСНИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ.....52**

3.1. Напрями вдосконалення функціонування інституційних учасників фондового ринку України……52

3.2. Зарубіжний досвід діяльності інституційних учасників фондового ринку та можливості його використання в Україні …….....…64

Висновки до розділу 3……..……74

**ВИСНОВКИ**…….……76

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ…….....80**

# ВСТУП

**Актуальність теми.** Фондовий ринок є одним із вагомих елементів сучасної ринкової економіки і фінансової системи зокрема. У зв'язку з динамічним розвитком ринку та здатністю впливати на економічний розвиток країни виникає потреба у визначенні ефективності функціонування інституційних учасників фондового ринку в сучасній економіці. Відтак для прискорення економічного розвитку доцільно створити умови для раціонального використання можливостей інститутів фондового ринку та забезпечити максимальну прозорість та відкритість ринку.

Інституційні учасники фондового ринку відіграють ключову роль в поліпшенні інвестиційного клімату, підвищенні валютно-фінансової безпеки в країні та розвитку національної і міжнародної економіки. В процесі розвитку інституційних учасників фондового ринку поступово змінюється їхня структура - від банків до інтегрованих фінансових посередників. Тому зміни, що відбуваються на світовому фінансовому ринку, вимагають аналізу і узагальнення тенденцій розвитку інституційних учасників фондового ринку в світі і особливостей їхнього функціонування в Україні.

На сьогодні, спостерігається підвищення ролі небанківських фінансових інститутів на вітчизняному фондовому ринку. Проте, в Україні вагомішими є банки порівняно з небанківськими фінансовими інститутами, однак вони не здатні повною мірою обслуговувати споживачів фінансових послуг. Законодавство, що регулює діяльність інституційних учасників фондового ринку, часто відводить небанківським фінансовим установам другорядну роль, нехтуючи їхніми перевагами перед банками. Все вище викладене характеризує актуальність і практичну значимість дослідження діяльності інституційних учасників фондового ринку України.

**Огляд літератури з теми дослідження.** Значний внесок у вивчення питань розвитку інституційних учасників фондового ринку здійснили вітчизняні вчені: О. Абакуменко, В. Баранова, О.Барановський, І. Брітченко, З. Ватаманюк, О. Вовчак, О. Гаманкова, О. Гладчук, Т. Гоголь, М. Диба, О.

Дорош, М. Дубина, В. Зимовець, І. Івасів, І. Каракулова, Ю. Коваленко, В. Корнєєв, М. Крупка, А. Кузнєцова, В. Левченко, Т. Майорова, В. Маргасова, В. Міщенко, О. Мозговий, С. Науменкова, С. Онишко, О. Сідельник, Н. Ткаченко, С. Шкарлет, І. Школьник та інші.

Незважаючи на значну кількість наукових праць щодо розгляду особливостей функціонування інституційних учасників фондового ринку, все ще недостатньо уваги приділено обґрунтуванню значимості банків та небанківських фінансових установ в інституційній структурі фондового ринку.

**Метою** дослідження є розробка теоретико-методичних засад діяльності інституційних учасників фондового ринку, визначення особливостей їхньої діяльності, а також надання рекомендацій щодо їхнього розвитку з урахуванням світових тенденцій.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких **завдань**:

- розкрити економічний зміст та функції інфраструктури фондового ринку;

- проаналізувати класифікацію інституційних учасників фондового ринку;

- визначити особливості взаємодії небанківських фінансових інститутів з банками;

- проаналізувати процес становлення, поточні тенденції та проблеми розвитку ринку інституційних учасників фондового ринку України;

- здійснити моніторинг діяльності банків на фондовому ринку України;

- розкрити особливості функціонування фондових бірж як складової інфраструктури фондового ринку України;

- визначити напрями вдосконалення функціонування інституційних учасників фондового ринку України;

- розглянути зарубіжний досвід діяльності інституційних учасників фондового ринку та можливості його використання в Україні.

**Об’єктом дослідження** є інфраструктура вітчизняного фондового ринку.

**Предмет дослідження** – теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій становлення, функціонування та стратегії розвитку інституційних учасників фондового ринку України.

**Методи дослідження**. Методологічну основу роботи склали сукупність загальнонаукових та спеціальних методів наукового пізнання. Серед них: методи порівняння, аналізу, синтезу які застосовано для обґрунтування та розвитку понятійно-категоріального апарату; статистичного аналізу – для дослідження тенденцій розвитку інституційних учасників фондового ринку; метод багатокритеріальної оптимізації – для розробки методологічного підходу до оцінки ефективності функціонування інституційних учасників фондового ринку.

**Теоретичною основою** дослідження стали наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених з досліджуваної проблематики. У роботі використано інформацію провідних міжнародних організацій, дослідницьких інституцій та установ, що займаються дослідженнями та підготовкою статистичної інформації в фінансовій сфері. **Статистичну** основу дослідження становили законодавчі та нормативно-правові акти з питань регулювання діяльності інституційних учасників фондового ринку України, аналітичні матеріали Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, Державної служби статистики України.

**Наукова новизна** одержаних результатів полягає в формуванні теоретико-методологічних засад стратегії розвитку інституційних учасників фондового ринку України. Результати дослідження, що містять наукову новизну, полягають у наступному: запропоновано застосовувати комплексний підхід до вдосконалення діяльності інституційних учасників фондового ринку з врахуванням світового досвіду, реалізація якого сприятиме більш ефективному функціонуванню та розвитку інститутів ринку.

**Практичне значення** полягає у використанні теоретичних висновків і практичних рекомендацій для вдосконалення функціонування та забезпечення стратегічного розвитку інституційних учасників фондового ринку України.

**Публікації.** Основні положення та результати дослідження обговорювалися і отримали позитивну оцінку, а також були опубліковані у збірниках наукових тез кафедри фінансового менеджменту та страхування («Роль страхових компаній у забезпеченні сталого розвитку фондового ринку України», «Аналіз діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні»).

**Обсяг та структура роботи.** Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків до кожного розділу, загальних висновків та списку використаних джерел. Повний обсяг випускної кваліфікаційної роботи становить 87 сторінок. Робота містить 18 таблиць і 19 рисунків, список використаних джерел налічує 81 позицію і займає 8 сторінок.

# РОЗДІЛ 1
# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУЦІЙНИХ УЧАСНИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ

## 1.1. Економічний зміст та функції інфраструктури фондового ринку

Фондовий ринок є сегментом фінансового ринку та інфраструктурним елементом економічної політики держави, який допомагає вирішувати такі макроекономічні проблеми: зростання концентрації та усуспільнення виробництва; мобілізація вільних грошових коштів та їхнє спрямування в потрібні сегменти економіки; активізація інвестиційного процесу; трансформація заощаджень суб'єктів господарювання в інвестиційні ресурси; збільшення рівня капіталізації доходів ринкових агентів; формування залученості кожного домогосподарства в ринкові умови господарювання та перетворення приватної власності широкого кола ринкових агентів в капітал, який приносить прибуток.

В цілях держави фондовий ринок покликаний виконувати такі завдання: сприяти формуванню єдиного економічного простору країни; допомагати визначати пріоритетні напрями інвестиційного фінансування секторів економіки; стимулювати конкурентоспроможність одних та обмежувати інших галузей; розподіляти, зменшувати інвестиційні ризики; бути носієм ринкової ідеології, що передбачає широку лібералізацію економіки; функціонувати як соціальний інститут.

У підручнику «Цінні папери» за редакцією В. Базилевича наведено визначення інфраструктури фондового ринку як комплексу інститутів, служб, компаній, установ, організацій, що забезпечують нормальний режим безперебійного функціонування ринку цінних паперів, створюючи необхідні умови для обігу цінних паперів на біржовому чи позабіржовому ринку, сприяючи укладанню угод щодо цінних паперів між учасниками ринку [3, с. 40].

Інфраструктура фондового ринку має складну будову. До її складу входять: торговельні та депозитарні системи, розрахунково-клірингові та реєстраційні мережі, компанії з оцінювання та управління активами, системи правового та інформаційного забезпечення (рис. 1.1).

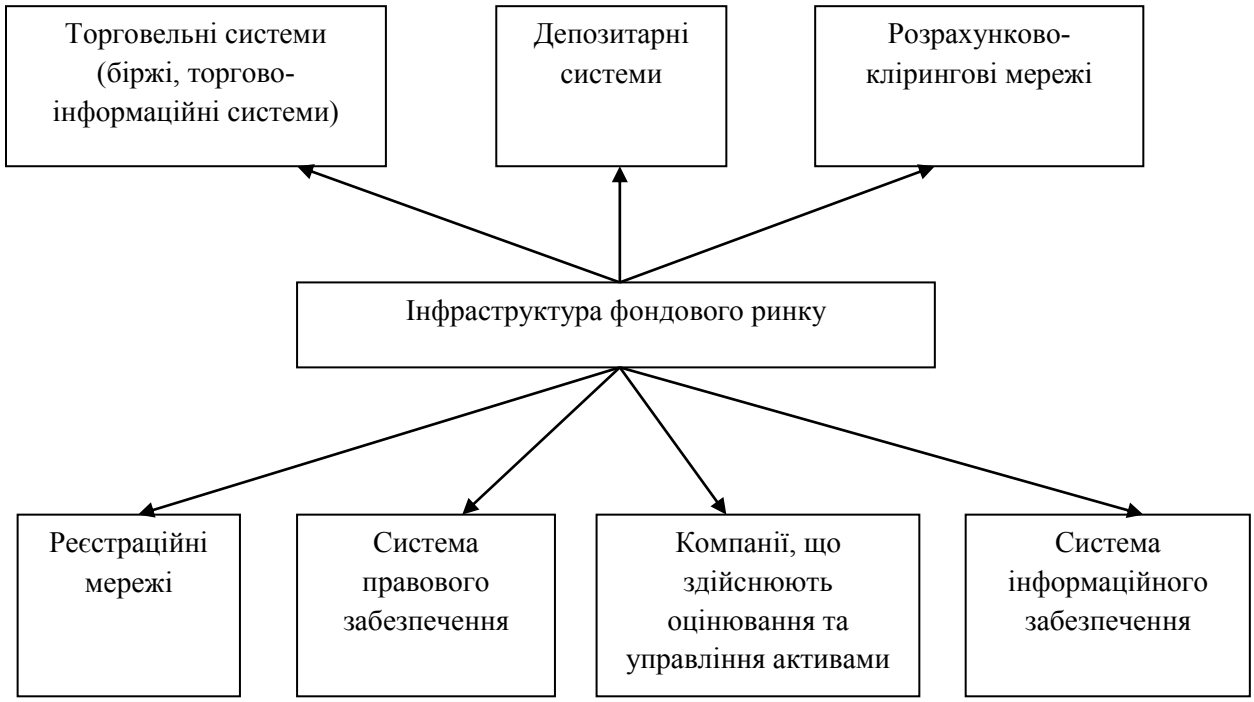


**Рис. 1.1. Елементи інфраструктури фондового ринку [1, с. 82].**

Технологічна інфраструктура фондового ринку – це сукупність технологій, що використовуються на ринку для укладання угод та їхнього виконання, що матеріалізовані в різноманітних технічних засобах, інститутах (організаціях), нормах та правилах, що відповідають задачам інфраструктури та зведені до двох таких груп: управління ризиками на ринку цінних паперів; зниження питомої вартості проведення операцій.

Науковець О. Васильєв. дає наступне визначення інфраструктури фондового ринку: це складна система, що самоорганізується, і включає сукупність організацій, що обслуговують господарюючих суб'єктів в процесі руху цінних паперів, та комплекс технологій, через які забезпечується функціонування фондового ринку. Науковець виділяє такі основні підходи до розуміння суті категорії інфраструктури фондового ринку [12, с. 18]:

- комплекс сфер діяльності, що обслуговують ринок;

- сукупність інститутів, що обслуговують процес укладання та виконання угод на ринку;

- комплекс технічних засобів та обладнання, що забезпечують функціонування фондового ринку;

- система страхування ризиків на фондовому ринку.

Разом з цим, вчений Г. Крамаренко поділяє інфраструктуру фондового ринку лише на такі чотири складові [52, с. 72]: правова інфраструктура, інформаційна, реєстраційна мережа, депозитарна та розрахунково-клірингова мережа. Разом з цим, елементи інфраструктури фондового ринку включають:

- облікову інфраструктуру (реєстраційна, депозитарна);

- торговельну інфраструктуру (позабіржова, альтернативна);

- розрахунково-клірингову інфраструктуру (кліринг, система платежів);

- регулятивну інфраструктуру (державна, саморегулювання);

- інформаційну інфраструктуру (аналітична, консультаційна, рейтингова);

- страхову інфраструктуру;

- інноваційну інфраструктуру;

- технічну інфраструктуру.

Графічно групування елементів інфраструктури фондового ринку відображено на рис. 1.2.

| | | |
|---|---|---|
| Торговельна | Облікова | Інформаційна |
| Розрахунково-клірингова | **ІНФРАСТРУКТУРА ФОНДОВОГО РИНКУ** | Регулятивна |
| Технічна | Страхова | Інноваційна |

**Рис. 1.2. Групи елементів інфраструктури фондового ринку [46, с. 63].**

Водночас інфраструктуру фондового ринку можна умовно поділити на два рівні: перший – внутрішня, що забезпечує процес укладання та виконання угод, другий – зовнішня, що забезпечує функціонування внутрішньої. Внутрішня інфраструктура фондового ринку включає такі елементи, які

пропонується розмістити в такій ієрархії (згідно з принципом ієрархічності інфраструктури:

- торговельна ІФР (фондові біржі, позабіржові майданчики, альтернативні торговельні системи, до яких відносять електронні торговельні системи, системи Інтернет-трейдингу, системи прямого доступу);

- інформаційна ІФР (професійні учасники фондового ринку, регулятори фондового ринку, інформаційно-аналітичні компанії, електронні та друковані ЗМІ, рейтингові та рекламні агентства, центри науково-технічної інформації, статистичні бюро та комітети, технічні центри розкриття інформації), яка перетинається з усіма іншими її елементами;

- облікова ІФР (спеціалізовані реєстратори, спеціалізовані депозитарії, депозитарії комерційних банків, депозитарні відділи фондових бірж, трансфер-агенти, зберігачі);

- розрахуково-клірингова ІФР (розрахунково-клірингові центри, клірингові палати фондових бірж, клірингові системи комерційних банків);

- регулятивна ІФР має у своєму складі регулятивні органи (органи державного регулювання, саморегулівні організації), регулятивні функції та процедури (законодавчі, реєстраційні, ліцензійні, наглядові), законодавча база (укази Президента, закони, нормативні акти міністерств та відомств, інструкції, методики, положення учасників ринку тощо), етика фондового ринку (правила ведення чесного бізнесу).

До цих елементів вважаємо за доцільне запропонувати додати такі елементи регулятивної інфраструктури як моніторинг, а торговельної – торговців-посередників. Хоча науковець Г. Крамаренко стверджує [44, с. 68], що брокери не є інфраструктурними інститутами, вони не підтримують роботу фондового ринку, не обслуговують ринок в цілому, а лише частково виконують певні функції: наприклад, облік цінних паперів (функції реєстратора, депозитарію) або купівля-продаж цінних паперів між клієнтами одного брокера без виходу на біржу (функції біржі). Те саме з пайовими інвестиційними фондами, компаніями з управління, які є користувачами, але не інфраструктурою. З чим неможливо погодитися, адже брокери, це посередники,

а саме виникнення поняття інфраструктури тісно пов’язано чи навіть походить від посередництва.

Другий рівень – зовнішня інфраструктура фондового ринку – включає такі елементи:

- технічна ІФР (фірми-розробники програмного забезпечення, проектні організації, наукові заклади, спеціалізовані організації з виробництва бланків цінних паперів);

- страхова ІФР (страхові компанії та фонди, товариства взаємного страхування);

- інноваційна ІФР (заклади вищої та середньої спеціальної освіти, підвищення кваліфікації, кадрові агентства, консалтингові, венчурні компанії, науково-дослідні інститути, організації методичного забезпечення).

На основі аналізу різних точок зору можна визначити інфраструктуру фондового ринку як частину інфраструктури фінансового ринку, що забезпечує ефективну роботу фондового ринку в цілому та прийняття і реалізацію інвестиційних рішень окремими суб’єктами цього ринку.

Функції інфраструктури фондового ринку, перш за все, базуються на функціях інфраструктури фінансового ринку (табл. 1.1).

Функції інфраструктури власне фондового ринку такі: прийняття інвестиційних рішень; торговельні та платіжні функції; розрахунок за цінними паперами; облік.

Інститути інфраструктури фондового ринку, надаючи економічні та правові інструменти для перетоку фінансових ресурсів, визначають норми взаємодії споживачів та власників капіталів, забезпечують інфраструктуру, інформаційне та правове забезпечення учасників ринку, мобілізують тимчасово вільний капітал із різних джерел, визначають можливі напрями використання капіталу в інвестиційній сфері, формують ринкові ціни та умови для мінімізації фінансового і комерційного ризиків.

Більшості ринків притаманна наявність регулювання (державного чи ринкового). Державі доцільно оцінювати ефективність виконання функцій інфраструктурою в цілому та окремими елементами, а також здійснювати

інвестиції в розвиток інфраструктури фондового ринку, яка б надалі стимулювала розвиток самого фондового ринку, а фондовий ринок ефективно перерозподіляв капітал між галузями національної економіки.

*Таблиця 1.1*

**Сутність функцій інфраструктури фінансового ринку***

| **Загальноринкові функції** | |
|---|---|
| Організаційна | - організація процесу доведення фінансових активів до споживачів;<br>- формування фінансових зв'язків між суб'єктами ринку;<br>- забезпечення стійких і взаємовигідних відносин між учасниками ринкових відносин;<br>- забезпечення умов вільного руху грошових потоків;<br>- формування ефективного конкурентного середовища ринку. |
| Розподільча | - сприяє переливу капіталу між галузями, підприємствами, населенням;<br>- перетворення заощаджень, насамперед населення, з непродуктивної в продуктивну форму. |
| Забезпечувальна | - забезпечення реалізації вартості і споживчої вартості, що виражається у фінансових активах;<br>- фінансове забезпечення процесів інвестування і споживання;<br>- підвищення ефективності ринку в цілому. |
| Регулююча | - відновлення й підтримка збалансованості попиту і пропозиції на ринку;<br>- регулювання руху грошових потоків;<br>- забезпечення прискорення часу обороту капіталу. |
| Посередницька | - забезпечення взаємодії продавців і покупців, опосередкування обігу фінансових активів на ринку. |
| Інформаційна | - налагодження прозорого інформаційного простору для функціонування ринку |
| **Специфічні функції** | |
| Збереження і нагромадження заощаджень | - мобілізація тимчасово вільних коштів через продаж фінансових активів. |
| Стимулююча | - створення додаткових стимулів розвитку економіки в цілому. |
| Кредитування | - створення умов для отримання суб'єктами ринку грошових коштів, необхідних для розвитку своєї комерційної діяльності, а також задоволення особистих потреб споживачів. |
| Зменшення цінових і фінансових ризиків | - ефективна система хеджування зменшує ризик, одночасно зменшуючи витрати;<br>- відбувається суттєве знижується цінового ризику, що підвищує стабільність діяльності та мінімізує коливання прибутку через коливання цін чи валютних курсів. |
| Спекулятивна | - здатність миттєво реагувати на зміну широкого кола явищ економічного, політичного і соціального характеру. |

* Складено автором за даними [8, с. 98].

Дослідження сутності та механізму функціонування фондового ринку дозволило запропонувати концепцію його розвитку у системі економічних відносин (рис. 1.3).

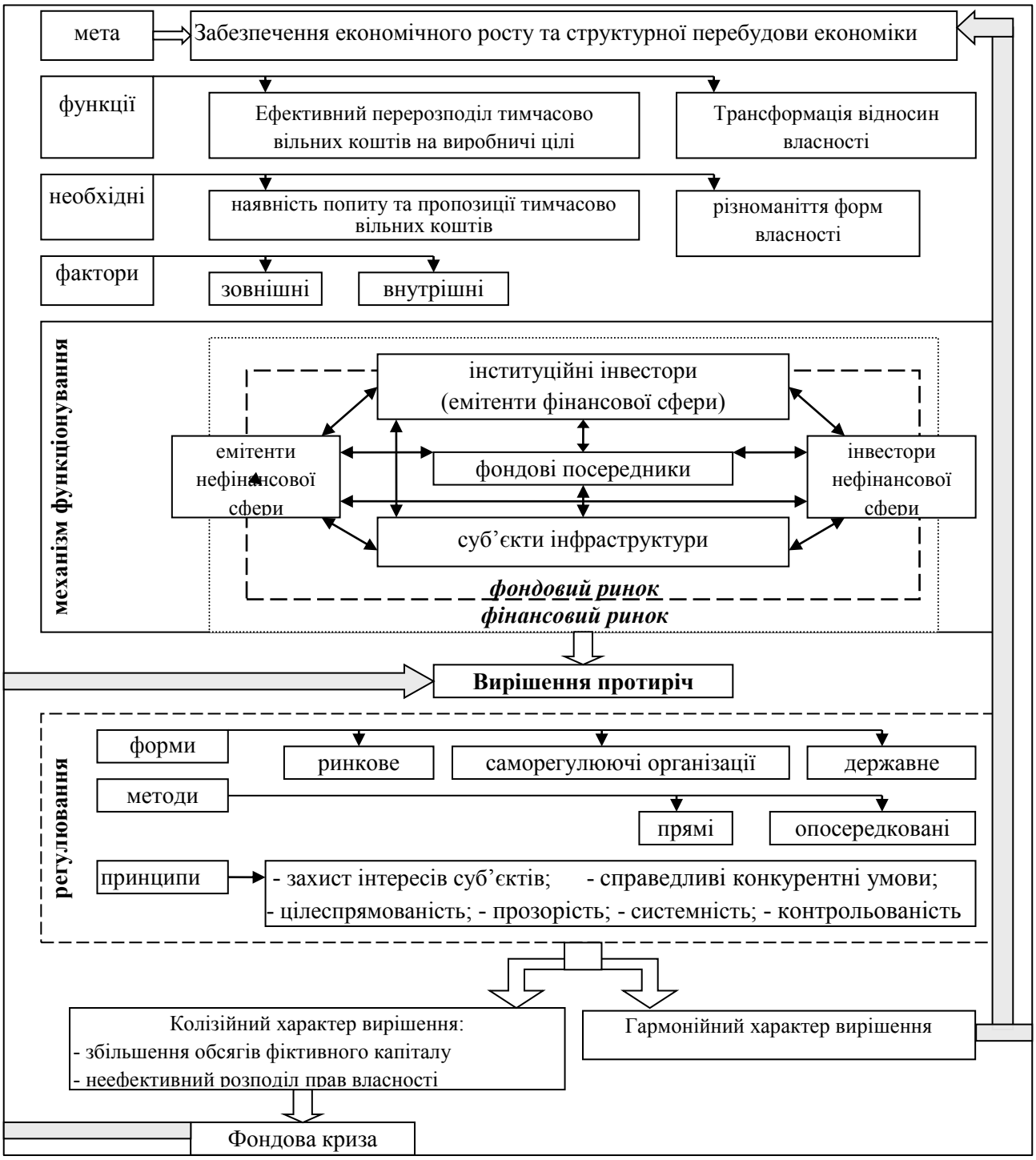


**Рис. 1. 3. Схема функціонування фондового ринку***

* Складено автором за даними [22, с. 45].

Роль держави у питанні розвитку інфраструктури фондового ринку може мати два протилежні крайнощі: або переважна частина інфраструктури створюється за кошти держави, що може призвести до виконання

інфраструктурою функцій регулювання ринку (тоді ринок починає створювати свої паралельні напівлегальні інститути); або повна відсутність уваги держави до розвитку інфраструктури, що призведе до диспропорцій розвитку окремих елементів та збільшить ризики ринкових зловживань.

У процесі забезпечення і регулювання руху грошових потоків інфраструктура фінансового ринку сприяє досягненню відповідності суспільним потребам в додаткових коштах і здатністю ринку задовольняти їх у необхідних масштабах. Таким чином, забезпечується зв'язаність у реалізації цих функцій, досягається пропорційність у розподілі грошових коштів, що у свою чергу, призводить до мінімізації витрат. Саме тому інфраструктура завдяки своїм функціям забезпечує ефективність економіки, причому в тій мірі і через ті механізми, які властиві тільки їй.

Сучасні інституційні учасники фондового ринку розглядаються як спеціалізовані професійні оператори ринку, інвестиційно-кредитні установи, що перерозподіляють ресурси між постачальниками і споживачами фінансового капіталу, між інвесторами-кредиторами та реципієнтами коштів на основі дії принципу зв'язку в динаміці руху активів. На сьогодні фінансовими посередниками виступають спеціалізовані інвестиційні компанії, банки, трастові компанії, кредитні спілки, страхові компанії, пенсійні фонди та ін.

Фондовий ринок виконує досить важливі функції, але їхня реалізація в кожній конкретній країні має свої особливості, викликані, в більшій мірі, національною специфікою. Роль фондового ринку в економіці країни визначається умовами кредитної системи, кількістю акціонерних підприємств у виробництві валового національного продукту, станом акцій та облігацій, як прибутковою можливістю розміщення капіталу.

## 1.2. Класифікація інституційних учасників фондового ринку

Класифікація інституційних учасників фондового ринку не є типовою для різних країн і багато в чому залежить від їхнього загального рівня економічного

розвитку та практичних потреб, тяжіє до національних традицій ведення бізнесу, ділової психології, рівня фінансової культури та інших факторів.

На думку вченого О. Дмитренко, до основних учасників фондового ринку слід віднести: банківські установи, Національний банк України, органи місцевої влади, організатори торгівлі, інститути спільного інвестування, пенсійні фонди, страхові компанії, торговці цінними паперами (маркет-мейкери, брокери, дилери), консалтингові фірми, торговельно-інформаційні системи, довірчі товариства, органи державного регулювання і контролю, саморегулівні організації тощо [27, с. 85].

Науковці Колісник М., Д. Долбнєва зазначають, що учасників фондового ринку можна класифікувати:

– споживачі (підприємства, органи влади);

– постачальники (домогосподарства, підприємства, інституціональні інвестори – банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії);

– торговці цінними паперами;

– суб'єкти, що обслуговують (аудиторські, консалтингові фірми, учасники, що здійснюють емісійну, депозитарну діяльність);

– органи, що регулюють діяльність учасників ринку (державні та органи самоврядування, тобто недержавні – фондова біржа, різноманітні професійні організації суб'єктів ринку) [28, с. 272].

Разом з цим, науковець М. Колісник пропонує поділити учасників фондового ринку в узагальненому виді, як це прийнято, не на емітентів і інвесторів, а на продавців і покупців цінних паперів [50, с.72]. Але, на нашу думку, такий поділ є не достатньо ефективний.

Автори навчального посібника «Фінансовий ринок» під редакцією М. Буднік, визначають чотири групи учасників фондового ринку: головні учасники, інституційні інвестори, індивідуальні інвестори, професіонали [8, с. 194].

Найчастіше інституційних учасників фондового ринку поділяють на дві групи - банківські і небанківські – як наслідок відмінності в інституційних

позиціях на ринку. Всередині цих груп можна виділити наступні основні види суб'єктів фондового ринку:

- банківські установи: комерційні банки; інвестиційні банки;

- небанківські установи: інвестиційні фонди; страхові компанії; пенсійні фонди тощо (рис.1.4).

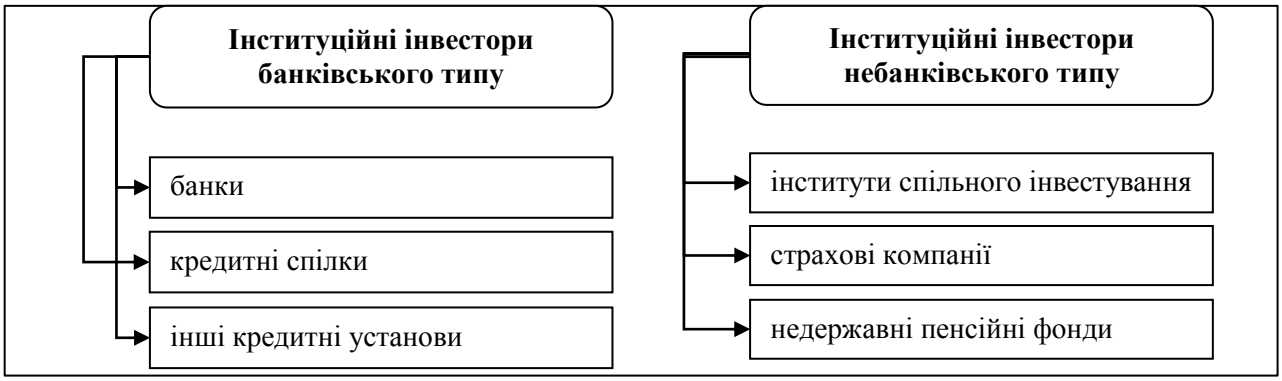


**Рис. 1. 4. Типи інституційних учасників фондового ринку***

*Складено автором самостійно.

Небанківські фінансові установи є професійними учасниками фондового ринку, які, на відміну від банків, спеціалізуються на окремих фінансових послугах, забезпечуючи страхування, кредитування, спільне інвестування, управління активами, посередництво у купівлі-продажі фінансових інструментів, гарантійні операції тощо. Діяльність небанківських фінансових установ суттєво відрізняється від діяльності банків. Серед основних відмінностей – вузька спеціалізація, реалізація за рахунок неї небанківських послуг (за наявності дозволу держави – окремих банківських), відсутність безпосереднього впливу на формування пропозиції грошей на ринку, а також більший ризик порівняно з операціями банків [11, с. 365].

Причиною виникнення небанківських фінансово-кредитних установ є погіршення життя пересічного населення, їхньої потреби в отриманні фінансових послуг. Саме потреби людей у фінансових послугах, спрямовані на покращання умов життя, та необхідність у задоволенні цих потреб сприяли створенню небанківських фінансово-кредитних установ, загальна кількість яких постійно зростає і кількісно вони більш ніж в десять разів переважають

комерційні банки. Класифікація інституційних учасників фондового ринку відображена на рис. 1.5.

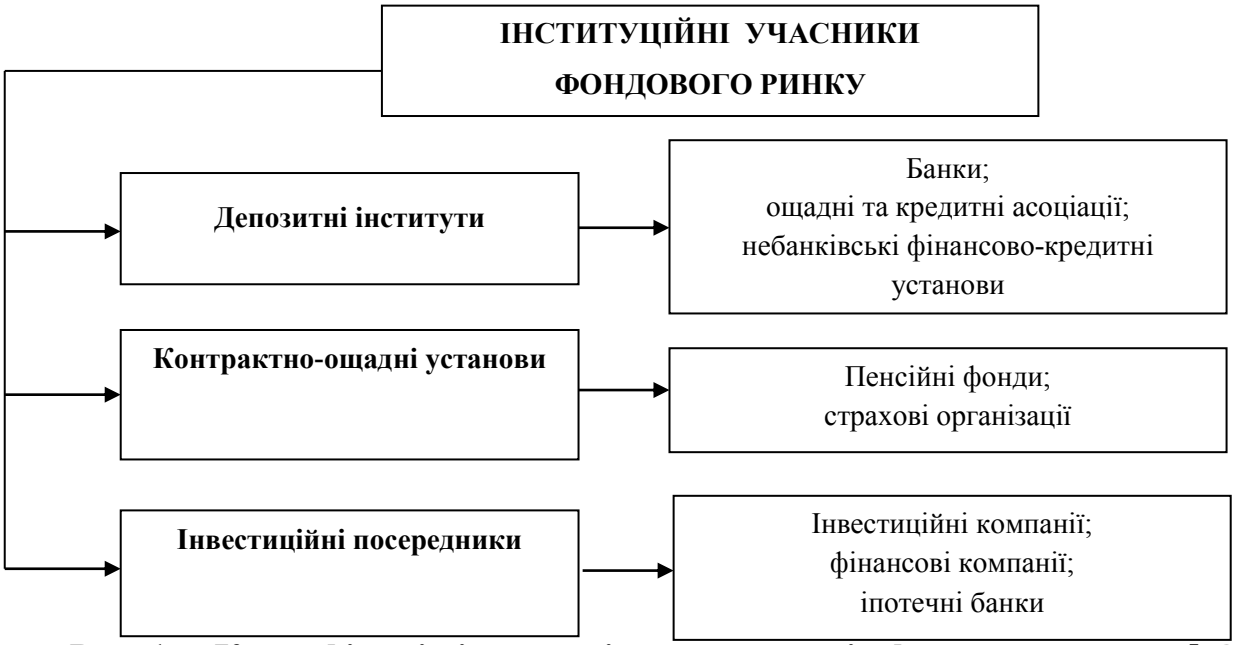


**Рис. 1.5. Класифікація інституційних учасників фондового ринку [13, с. 90].**

Поняття «інституційний учасник фондового ринку» можна розглядати на основі окремих наукових підходів. Зокрема, на думку Б. Батлера, Б. Джонсона, Г. Сидуелла та Д. Гайдуковича, інституційний учасник – це велика організація, наприклад, страхова компанія, пайовий траст, банк або пенсійний фонд, яка має у розпорядженні значні суми фінансових ресурсів, які вона може розмістити на фондовій біржі [18, с. 123].

На погляд вченого О. Гончаренко інституціональний учасник – це фінансовий посередник, який здійснює інвестиції шляхом акумуляції коштів більш дрібних інвесторів і, як правило через цінні папери [21, с. 140].

Більш розширену класифікацію інституційних учасників надають науковці В. Пластун, С. Журман (табл. 1.2). Розглянемо детальніше основні види інституційних учасників фондового ринку.

Відтак, відповідно до законодавства України «недержавний пенсійний фонд» вважається суб'єктом другого рівня системи пенсійного забезпечення – фондом, котрий створений та діє відповідно до законодавства, відповідає вимогам закону для отримання ліцензії та надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування» [2, с. 28]. Управлінням активами

недержавного пенсійного фонду займаються професійні учасники фінансового ринку, а саме: компанія з управління активами (КУА), банк (щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду у разі, якщо він не виконує функції зберігача цього фонду), Національний банк України (щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду), професійний адміністратор.

*Таблиця 1.2.*

**Класифікація інституційних учасників***

| № п/п | Класифікаційна ознака | Характеристика інституційних учасників |
|---|---|---|
| **1** | За характером діяльності | - інвестиційні компанії та фонди;<br>- страхові компанії;<br>- банки;<br>- недержавні пенсійні фонди |
| **2** | За способом залучення капіталу | - шляхом емісії цінних паперів (ІСІ);<br>- шляхом надання послуг (страхові компанії);<br>- шляхом залучення коштів на контрактній основі (недержавні пенсійні фонди);<br>- інші (банки) |
| **3** | За напрямами інвестування і обмеженнями | – переважно в цінні папери з обмеженнями;<br>– у цінні папери та інші активи з обмеженнями;<br>– інші фінансові активи без обмежень |
| **4** | За цільовим характером діяльності | – отримання прибутку;<br>– збереження коштів;<br>– управління коштами |
| **5** | За регулятором | – регулюються Національним банком України;<br>– регулюються Національної комісією з цінних паперів та фондового ринку;<br>– регулюються Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України. |

*Складено автором за даними [32, с. 200].

На відміну від недержавних пенсійних фондів, котрі наділені статусом неприбуткових організацій, страхові компанії є комерційними структурами націленими на прибуток. Вони мають два шляхи його отримання: по-перше, у вигляді різниці між сумою одержаних від клієнтів страхових премій та сумою, котра сплачується страховою компанією у разі настання страхових випадків; по-друге, у формі інвестиційного доходу, що виникає при інвестуванні акумульованих компанією коштів у цінні папери та інші інвестиційні проекти.

У розвинених економіках переважна частина прибутку страхових компаній формується саме завдяки їхній інвестиційній діяльності на фінансовому ринку. Але в Україні на сучасному етапі страхові компанії, на жаль, переважну частину своїх прибутків заробляють першим методом. Це має свої негативні наслідки як для самого страхового бізнесу, так і для економіки.

Страхова компанія, згідно з чинним законодавством, має право здійснювати за рахунок коштів страхових резервів як капітальні, так і фінансові інвестиції. Проте можливості капітальних інвестицій обмежуються правом придбання нерухомого майна. Інші види капітальних інвестицій для розміщення коштів страхових резервів законодавством України не передбачені. Значно різноманітнішими є можливості страховика щодо фінансових інвестицій. Проте такі інвестиції, якщо йдеться про кошти страхових резервів, мають бути не прямими, а портфельними. Це означає, що страховик не має права вкладати кошти страхових резервів безпосередньо у статутні фонди юридичних осіб в обмін на корпоративні права, що емітували такі юридичні особи. Він має право здійснювати лише портфельні інвестиції, тобто вкладати кошти в придбання цінних паперів [14, с. 70].

Серед небанківських фінансових інститутів найбільш розвинутими і конкурентноспроможними в Україні є інститути спільного інвестування. Так як для банків інвестиційна діяльність є однією з основних, то у цьому аспекті їх інтереси можуть перетинатись. У розвинених країнах ІСІ разом зі страховими компаніями та НПФ є провідними фінансовими акумуляторами й диверсифікаторами, які, зберігаючи кошти населення, перетворюють їх в інвестиційну базу. За своєю природою ІСІ є корпоративними або пайовими фондами, що провадять діяльність, яка пов’язана із об’єднанням (залученням) грошових коштів індивідуальних та корпоративних інвесторів з метою отримання прибутку (доходу) від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Відтак, ІСІ здійснюють свою діяльність в інтересах учасників ІСІ та за рахунок ІСІ шляхом вкладання коштів спільного інвестування в активи ІСІ.

Склад учасників фондового ринку залежить від ступеня розвитку на якому знаходиться виробництво і банківська система, а також від того, які економічні функції держави. Держава, в особі центральних керівних органів і місцевих органів влади, з часом все в більшому об'ємі запозичує засоби для фінансування бюджетних видатків як доповнення до оплати податків, а також в інтервалах між надходженням податків. Головну масу емітентів акцій складають не фінансові корпорації, вони ж випускають середньострокові і довгострокові облігації, які призначені як для поповнення їх основного капіталу, так і для реалізації різноманітних інвестиційних програм пов'язаних з розширенням і модернізацією виробництва.

Разом з цим, розглянемо інститути, які здійснюють функції управління, контролю, нагляду, а також визначають стратегію розвитку фондового ринку. Так, до основних завдань Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку належить: формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та ефективного функціонування фондового ринку; адаптація вітчизняного фондового ринку до міжнародних стандартів; здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів; захист прав інвесторів на основі сформованих заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на фондовому ринку, а також застосування санкцій за виявленні порушення [16, с. 62].

Національний банк України як інститут фондового ринку виконує такі функції: ведення депозитарного обліку державних цінних паперів, облігацій місцевих позик та розміщених за межами України боргових цінних паперів; зміцнення грошового обігу в країні, проведення заходів, у тому числі через фондовий ринок, спрямованих на розвиток валютного ринку; контроль за діяльністю комерційних банків, які виконують функції депозитаріїв, реєстраторів, зберігачів цінних паперів.

Разом з цим, до завдань Міністерства фінансів України слід віднести: розробка основних напрямів політики на фондовому ринку; концентрація фінансових ресурсів на пріоритетних напрямах розвитку економіки; розробка

та удосконалення діючих форм фінансових відносин, у тому числі через посередництво.

Важливим елементом інфраструктури фондового ринку є саморегулівні організації, основною метою яких є забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників фондового ринку та вдосконалення законодавчої бази функціонування фондового ринку.

В процесі реалізації своїх функцій, забезпечуючи перерозподіл тимчасово вільних коштів і ефективне їх використання через надання фінансових послуг, інституційні учасники фондового ринку взаємодіють із широким колом суб'єктів ринку фінансових послуг, утворюючи, завдяки сформованим зв'язкам, своєрідну єдність, цілісність. Схематично структура інституційних учасників фондового ринку відображена на рис. 1.6.

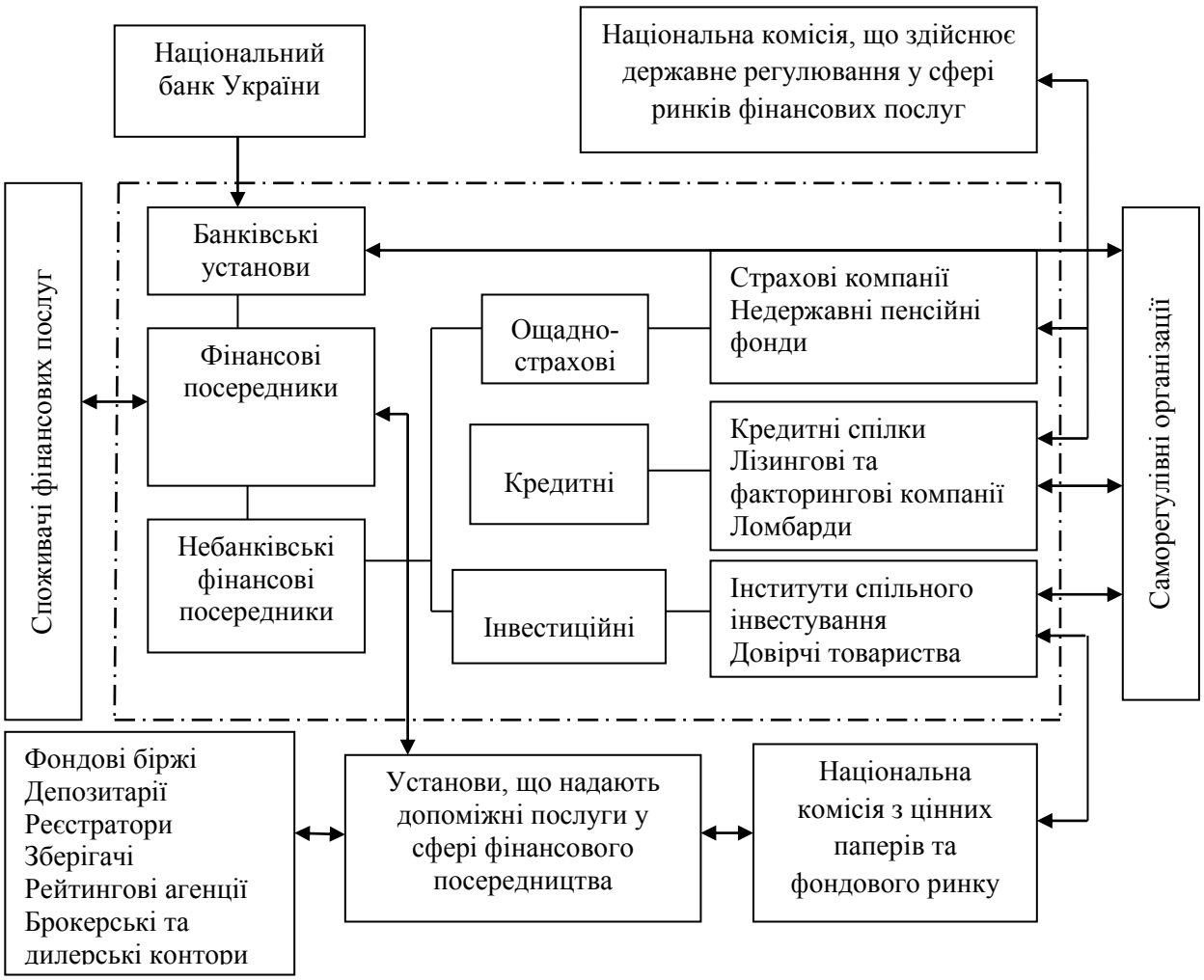


**Рис. 1.6. Структура інституційних учасників фондового ринку***

* Складено автором за даними [29, с. 128].

Інфраструктура інституційних учасників, або їх внутрішня будова, формується під впливом сукупності певних чинників, серед яких доцільно відзначити: потребу суспільства у існуванні певних видів фінансових установ, рівень економічного розвитку країни, національні традиції, які мають вплив на функціонування фондового ринку, особливості будови фінансової системи.

Відтак, кожен з інституційних учасників фондового ринку має певне місце і відіграє окрему роль у фінансовій системі, зокрема і небанківські фінансові інститути, тому з цієї позиції вони є фінансовими посередниками, які з одного боку виступають суб'єктами фондового ринку та ринку фінансових послуг і забезпечують взаємозв'язок між позичальниками і інвесторами, але при цьому фактично виступають і позичальниками, і кредиторами, що й обумовлює їхнє включення до кредитної системи.

## 1.3. Банківські та небанківські фінансові установи: партнерство та конкуренція

Однією із найбільш важливих складових фондового ринку є банківська система, та, відповідно одним із найважливіших інститутів фондового ринку – банки, стабільність і розвиненість яких виступає необхідною передумовою розвитку національної економіки. Основним завданням банківського сектору являється перерозподіл фінансових ресурсів між державою, населенням та суб'єктами господарювання і спрямування кредитних потоків у пріоритетні галузі економіки. Таким чином, банки відіграють провідну роль в економічному розвитку кожної країни. В Україні на банківський сектор припадає понад 90 % усіх фінансових послуг. Однак, несприятливий політичний клімат та військові події, світова фінансова криза, високі темпи інфляції, і як наслідок – зниження інвестиційної активності та скорочення виробництва, мали суттєвий негативний вплив на ринок банківських послуг, ускладнили умови функціонування банківського сектору та значно послабили його.

Активна участь комерційних банків на фондовому ринку пояснюється як високою прибутковістю здійснюваних операцій, так і відносним скороченням сфери ефективного використання прямих банківських кредитів. Цінні папери, в порівнянні з іншими фінансовими інструментами, найбільшою мірою пристосовані для функціонування в умовах ринкової економіки. Завдяки таким характеристикам як стандартність, серійність, ліквідність, цінні папери можуть інтенсивно обертатися на фондових ринках і внаслідок цього в багатьох випадках стають більш привабливими фінансовими інструментами для комерційних банків, ніж традиційні позики.

Банки відіграють значну роль в розвитку інфраструктури фондового ринку, виконуючи функції торговців цінними паперами. Для банку основою дилерської діяльності має стати маркет-мейкерство та включати цілий ряд дій на ринку: оголошення цін купівлі й продажу цінних паперів у відповідній торговельній системі біржі; зобов'язання з купівлі й продажу цінних паперів за ціною, оголошеною на момент отримання наказу; встановлення мінімальної й максимальної кількості цінних паперів, які можуть бути куплені (продані) за оголошеними цінами; встановлення в необхідних випадках строків, протягом яких діють оголошені ціни.

Реалізація конкурентних переваг у технології обслуговування клієнта вимагає від банків впровадження новітніх технологій та засобів автоматизації підрозділів, що обслуговують клієнтів, потрібна безупинна модернізація програмного забезпечення інтернет-трейдингу, модифікація технічного устаткування, перехід до високоефективних та маловитратних систем обслуговування. А у зв'язку з необхідністю значних фінансових вливань для цих цілей доведеться багатьом банківським структурам переглядати свої маркетингові стратегії [53, с. 120].

Дієвим чинником забезпечення конкурентоспроможності національної економіки на інноваційних засадах виступає банківський консалтинг, сприяючи інтелектуалізації бізнесу та підвищенню інноваційної активності.

Діяльність небанківських фінансових інститутів істотно впливає на функціонування фондового ринку та економіку загалом. Основним результатом

функціонування небанківських фінансових інститутів є забезпечення принципової можливості для будь-якого учасника даного ринку оперативно розмістити тимчасово вільні фінансові ресурси з одного боку, а з іншого, забезпечити доступ до фінансових ресурсів користувачів (позичальників, емітентів та ін.) на умовах, що можуть бути значно кращими за банківські. Фінансові посередники урізноманітнюють фінансові послуги та інструменти, збільшують дохідність капіталів, прискорюють їхній рух та мобільність, одночасно зменшуючи витрати на проведення фінансових трансакцій та перерозподіляючи ризики, а також забезпечують досягнення інших переваг для економічних суб'єктів, що робить дослідження їхньої діяльності принципово важливим та актуальним у контексті вивчення функціонування небанківських фінансових інститутів.

Небанківські фінансові установи спеціалізуються на одному або декількох видах фінансових операцій, а, відтак, реалізують менший перелік функцій, ніж банки. Законодавством передбачається можливість проведення небанківськими фінансовими інститутами окремих банківських операцій за умови додержання ними ліцензії Національного банку України.

Небанківські фінансові інститути відіграють особливу роль в економічному зростанні, яка полягає у можливості формування та капіталізації довгострокових фінансових ресурсів, значному інвестиційному потенціалі фінансування тривалих бізнес-проектів, стимулюванні розвитку галузей-драйверів розвитку, здатності зменшувати вартість ресурсозабезпечення через альтернативність і замінність пропонованих інвестиційних інструментів, пожвавлення конкуренції, можливості розвивати ті сегменти фондового ринку, де участь банків заборонена чи обмежена.

На основі даних табл. 1.3 слід зазначити, що за своєю суттю небанківські та банківські фінансові послуги є однаковими, але за формою та особливостями реалізації споживачам мають суттєві відмінності. Якщо послуги, що надаються кредитними спілками, НПФ, фінансовими компаніями можуть повністю бути замінені банківськими послугами, то послуги, що створюють страхові компанії є унікальними.

Виокремлення небанківських фінансових інститутів в окрему ланку зумовлене існуванням певних відмінностей у посередницькій діяльності їх та банків. Банки здійснюють у сукупності такі операції: залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття та ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб.

*Таблиця 1.3*

**Порівняльна характеристика банківських та небанківських фінансових послуг***

| Спільні риси | Відмінні риси |
|---|---|
| Надаються в одному сегменті фінансового ринку - сегменті опосередкованого фінансування | Небанківські фінансові послуги є менш контрольованими та регульованими державою, оскільки не впливають на пропозицію грошей |
| Під час формування фінансових ресурсів здійснюється випуск боргових зобов'язань | Небанківські фінансові послуги не пов'язані з базовими банківськими послугами |
| При розміщенні фінансових ресурсів купують боргові зобов'язання | Небанківські фінансові послуги є вузькоспеціалізованими |
| Забезпечують трансформацію руху грошового капіталу на ринку | Формування ресурсів небанківськими фінансовими установами не є депозитним |

* Складено автором за даними [57, с. 335].

Фінансові посередники, для яких ці операції не є базовими, відносяться до небанківських фінансових інститутів. Ще однією характерною рисою є вузька спеціалізація небанківських фінансових інститутів проти більш універсальної діяльності банків. (табл. 1.4). Незважаючи на спільні риси, небанківські фінансові інститути займають окрему нішу на фондовому ринку, виконуючи цілий ряд важливих функцій: мобілізують тимчасово вільний капітал із різних джерел; розподіляють акумульований вільний капітал між його численними кінцевими споживачами; визначають можливі напрями використання капіталу в інвестиційній сфері; надають інформацію про можливі інвестиції і розподіл капіталу; формують ринкові ціни (об'єктивні до співвідношення попиту і пропозиції) на фінансові інструменти і послуги;

здійснюють кваліфіковане посередництво між продавцем і покупцем фінансових послуг; формують умови для мінімізації фінансового і комерційного ризиків; прискорюють обіг капіталу, тобто сприяють активізації економічних процесів (зниження витрат обігу, полегшення обміну товарами і послугами).

*Таблиця 1.4*

**Порівняльна характеристика операцій банків і небанківських фінансових інститутів***

| Операції фінансових інститутів | Банки | Страхові компанії | Недержавні пенсійні фонди | ІСІ |
|---|---|---|---|---|
| 1. Залучення грошових коштів | + | + | + | + |
| 2. Емісійна діяльність | + | - | - | + |
| 3. Купівля і продаж цінних паперів | + | - | - | + |
| 4. Інвестиційна діяльність | + | + | + | + |
| 5. Купівля і продаж банківських металів, дорогоцінних каменів та металів | + | - | - | - |
| 6. Видача гарантій, поручительств | + | - | - | - |

* Складено автором самостійно.

В Україні небанківські фінансові інститути розвинені значно слабше, ніж банківські, що особливо проявляється при функціонуванні банкоцентричної моделі фінансової системи. Небанківські фінансові інститути потребують набагато вищого ступеня інституціональної організованості, нормативно-правової урегульованості, фінансової грамотності населення та інших передумов розвитку.

Першочергова мета створення будь-яких кредитних установ - це задоволення потреб населення в позикових коштах. Відтак, небанківські фінансові інститути мають успішно втілювати в життя бажання свого клієнта (позичальника). При цьому розрахункові депозитно-кредитні небанківські установи здебільшого займаються обслуговуванням юридичних осіб, проте виконують деякі функції і щодо громадян. Порівняльна характеристика впливу

банків та небанківських фінансових інститутів на економічне зростання в державі відображена на рис. 1.7. Очевидним є той факт, що небанківські фінансові інститути відіграють важливу роль для фондового ринку України.

**Рис. 1.7. Порівняльна характеристика банків та небанківських фінансових інститутів на фондовому ринку***

* Складено автором за даними [74, с. 208].

Діяльність, яка виконується небанківськими фінансовими інститутами, дозволяє ефективно і якісно задовольняти потреби громадян і юридичних осіб. Проте в правовому регулюванні організації і діяльності небанківських фінансових установ існують певні труднощі, що актуалізує проблему потреби перегляду чинного законодавства, що регулює їхнє функціонування.

Як свідчить практика, побудови інтегрованих фінансових посередників, найчастіше вони виникають в результаті взаємодії банків зі страховими компаніями, Це пояснюється тим, що банківська діяльність супроводжується ризиками, які банки самостійно покрити не можуть. Інтегровані банківські та страхові установи мають на ринку значні переваги, пов’язані з можливістю ефективно конкурувати та співпрацювати. Вони відзначаються стабільністю та надійністю, володіють резервами для зниження витрат. Такі фінансові посередники ефективно розвиваються та сприяють розвиткові економіки в державі. На наш погляд, основним мотивом, що передбачає співпрацю банків та страхових компаній, є отримання вигоди нових джерел доходу (страховики) та зменшення рівня ризику чи фінансових втрат (банківські установи).

Інвестиційний напрям взаємодії банків, страхових компаній і недержавних пенсійних фондів пов’язаний із винятковими видами їхньої діяльності; з функціями, які виконують ці фінансові установи, та зумовлені нагальною потребою в капіталізації вільних грошових коштів, ґрунтованій на акумуляції й інвестуванні. Страхові компанії та недержавні пенсійні фонди можуть багатьма шляхами розмістити свої фінансові ресурси, проте одним із основних напрямів інвестування для більшості цих інститутів є банківські вклади. На наш погляд, можна виділити такі позитивні ефекти від існування небанківських фінансових інститутів: зростання кількості операцій на ринку та зниження рівня інформаційної асиметрії тощо.

## Висновки до розділу 1

Дослідження концептуальних засад діяльності інституційних учасників фондового ринку, дало змогу зробити наступні висновки.

Інфраструктуру фондового ринку можна визначити як частину інфраструктури фінансового ринку, що забезпечує ефективну роботу фондового ринку в цілому та прийняття і реалізацію інвестиційних рішень окремими суб’єктами цього ринку. Функціями інфраструктури фондового

ринку є прийняття інвестиційних рішень; торговельні та платіжні функції; регулювання; зарахування, постачання, розрахунок за цінними паперами; облік. Вирішення завдання ефективного розвитку вітчизняного фінансового ринку значною мірою залежить від розбудови інфраструктури вітчизняного фондового ринку.

Діяльність небанківських фінансових інститутів істотно впливає на функціонування фондового ринку. Основним результатом функціонування небанківських фінансових інститутів на ринку є забезпечення принципової можливості для будь-якого учасника даного ринку оперативно розмістити тимчасово вільні фінансові ресурси з одного боку, а з іншого, забезпечити доступ до фінансових ресурсів користувачів (позичальників, емітентів та ін.) на умовах, що можуть бути значно кращими за банківські.

Комерційні банки України відіграють провідну роль на фондовому ринку країни. Банки в своїй діяльності на фондовому ринку намагаються впроваджувати нові види фінансових послуг: управління цінними паперами та коштами клієнтів; послуги маркет-мейкера; брокерські послуги; переведення акцій у бездокументарну форму існування; включення акцій публічних акціонерних товариств у лістинг фондових бірж та підтримка лістингу; консалтингові послуги.

Обґрунтовано, що діяльність небанківських фінансових установ суттєво відрізняється від діяльності банків. Серед основних відмінностей – вузька спеціалізація, реалізація за рахунок неї небанківських послуг (за наявності дозволу держави – окремих банківських), а також більший ризик порівняно з операціями банків. Низка небанківських фінансових установ - інвестиційні фонди, різного роду ощадні установи - пропонують в основному ресурси короткострокового характеру, а страхові компанії і НПФ є одним з основних постачальників «довгих» грошей.

# РОЗДІЛ 2
# ОЦІНКА ТЕНДЕНЦІЙ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ РОЗВИТКУ ІНСТИТУЦІЙНИХ УЧАСНИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

## 2.1. Становлення, поточні тенденції та проблеми розвитку інституційних інвесторів фондового ринку України

Розглядаючи вітчизняний фондовий ринок, можна навести досить велику кількість причин, що стримують розвиток його інституційних учасників, зокрема. Серед них можна відзначити фактори, що мають як внутрішньо системний характер (кваліфікація кадрів, рівень фінансового потенціалу, якість збуту страхової продукції, невідповідність світовим стандартам вимог до платоспроможності), так і чинники, зумовлені особливостями розвитку економіки (ступінь платоспроможності підприємств, нормативно-правова і регулююча база, монополізація страхових компаній, недобросовісна конкуренція).

Розглянемо діяльність інституційних інвесторів. Відтак, загальна кількість страхових компаній станом на кінець 2018 р. – 281, у тому числі СК "life"1 – 30 компаній, СК "non-life" – 251 компанія, (станом на 31.12.2017 р. – 294 компанії, у тому числі СК "life" – 33 компанії, СК "non-life" – 261 компанія). Кількість страхових компаній продовжує тенденцію до зменшення, так за 2018 р. порівняно з 2017 р., кількість компаній зменшилася на 13, порівняно з 2016 р. зменшилася на 29 од.

Особливе місце на фондовому ринку займають компанії страхування життя, так як для цієї підгалузі страхування характерний тривалий термін дії договорів. Це дає змогу інвестувати значну частину резервів із страхування життя у відносно довгострокові проекти. Притому, чим на більш тривалі терміни укладені договори, тим більш довгостроковими можуть бути інвестиції. Варто відзначити, що страхові компанії є одними з основних постачальників довгострокових фінансових ресурсів на фондовому ринку розвинених країн. Керуючись у своїй інвестиційній діяльності як власними

інтересами і інвестиційною політикою, так і загальними економічними закономірностями, страхові компанії виступають великими інституційними інвесторами.

Страхові компанії акумулюють довгострокові фінансові ресурси, які безпосередньо можуть бути використані в економіці. Страхові компанії є фінансовими посередниками, їхня діяльність дозволяє зменшити трансакційні витрати, що пов'язані з рухом грошових коштів від тих, хто заощаджує до позичальників через механізм накопичення значних грошових ресурсів платників страхових премій.

Валові страхові премії, отримані страховиками при страхуванні та перестрахуванні ризиків від страхувальників та перестрахувальників за 2018 р., становили 49 367,5 млн. грн., що на 5 935,7 млн. грн. більше порівняно з 2017 р. та на 14 197,2 млн. грн. більше порівняно з 2016 р (табл. 2.1).

*Таблиця 2.1*

**Діяльність страхових компаній України за 2016 – 2018 рр.***

| | 2016 | 2017 | 2018 | Темпи приросту, % | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2017/2016 | 2017/2016 |
| Валові страхові премії, млн.грн., з них: | 35 170,3 | 43 431,8 | 49 367,5 | 23,5 | 13,7 |
| від страхувальників-фізичних осіб | 13 220,0 | 15 555,6 | 18 431,0 | 17,7 | 18,5 |
| від юридичних осіб | 12 879,6 | 12 937,7 | 17 348,1 | 0,5 | 34,1 |
| від перестрахувальників | 9 070,7 | 14 938,5 | 13 588,4 | 64,7 | -9,0 |

* Складено автором за даними [42].

Розмір валових страхових виплат за 2018 р. становив 12 863,4 млн. грн., у тому числі з видів страхування, інших, ніж страхування життя – 12 158,5 млн. грн. (або 94,5%), зі страхування життя – 704,9 млн. грн. (або 5,5%). Страхові виплати в розрізі видів страхування за 2017-2018 рр. (обсяги, структура та темпи приросту) наведено в табл. 2.2. Переважним видом діяльності страхових компаній в Україні є страхування життя. Завдяки даному виду страхування дані організації мають можливість при мінімальному ризикові отримати дохід, який зазначається в договорі. В свою чергу пріоритетним видом все ж залишається

та діяльність, яка є іншою, ніж страхування життя. Дані, наведені в таблиці свідчать про те, що страхові компанії отримують основний дохід від своєї діяльності завдяки видам страхуванні, відмінних від страхування життя.

*Таблиця 2.2*

**Страхові виплати за видами страхування за 2017- 2018 рр., млн. грн.***

| Вид страхування | Страхові виплати, млн. грн. | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Валові | | Чисті | |
| | 2017 р. | 2018 р. | 2017 р. | 2018 р. |
| Страхування життя | 556,3 | 704,9 | 556,3 | 704,9 |
| Види страхування, інші, ніж страхування життя, у тому числі: | 9980,5 | 12158,5 | 9700,5 | 11727,7 |
| Добровільне особисте страхування | 2123,8 | 2630,3 | 2121,0 | 2626,6 |
| Добровільне майнове страхування | 5378,9 | 6708,6 | 5253,8 | 6455,9 |
| Добровільне страхування відповідальності | 94,2 | 78,7 | 93,6 | 77,9 |
| Недержавне обов'язкове страхування | 2383,6 | 2740,9 | 2232,1 | 2567,3 |
| ВСЬОГО (всі види страхування) | 10536,8 | 12863,4 | 10256,8 | 12432,6 |

* Складено автором за даними [42].

Головна мета державного фінансового впливу, полягає в забезпеченні надійності та сприянні розвитку страхових компаній для підвищення соціальної та економічної стабільності в суспільстві. Відсутність концептуальної основи розвитку призводить до того, що страхові компанії розвиваються безсистемно, без активного контролю та ефективної підтримки з боку держави і не забезпечують надійного страхового захисту населення.

Відтак, станом на 31.12.2018 р. обсяг загальних активів страховиків становив 63 493,3 млн. грн., що на 10,7% більше в порівнянні з відповідним показником минулого року, а обсяг активів, дозволених для представлення коштів страхових резервів, становив 40 666,5 млн. грн. (на 4 581,9 млн. грн. більше, ніж у 2017 р.), які в розмірі 26 015,5 млн. грн. використано з метою представлення коштів страхових резервів. Динаміка активів та обсягів страхових резервів страховиків за 2016 -2018 рр. зображена на рис. 2.1.

Досліджуючи страхові компанії України як інституційних інвесторів фондового ринку, слід зазначити, що страховим компаніям дозволено інвестувати у державні цінні папери не більше 25% своїх активів.

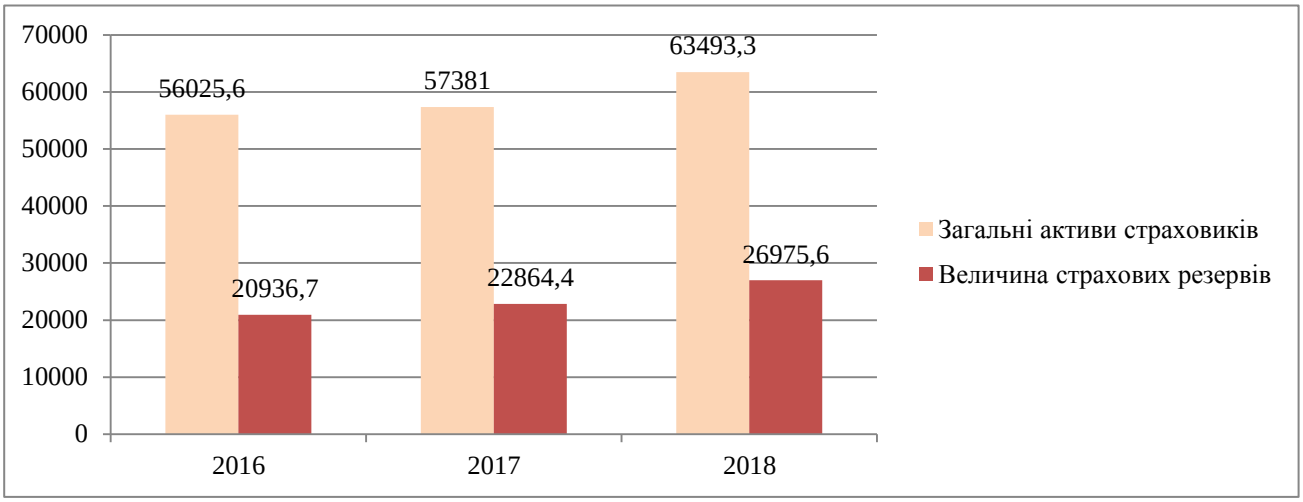


**Рис. 2.1. Динаміка активів та обсягів страхових резервів страховиків за 2016 – 2018 рр., млн. грн.***

* Складено автором за даними [42].

На практиці, незважаючи на чітку тенденцію до зростання частки інвестицій у державні цінні папери, цей показник ще дуже далекий від нормативу Страхові компанії поки віддають перевагу інвестуванню у акції та банківські депозити (вклади). Детальніше інформація представлена на рис. 2.2.

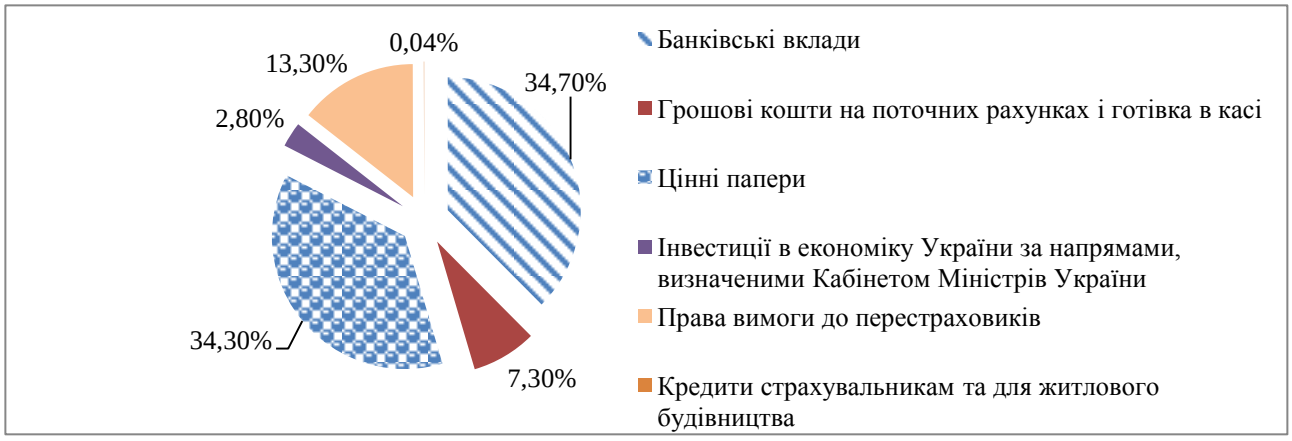


**Рис. 2.2. Структура активів, дозволених для представлення коштів страхових резервів***

* Складено автором за даними [42].

Станом на 31.12.2018 р. обсяг активів, дозволених для представлення коштів страхових резервів, становив 40 666,5 млн. грн. (на 4 581,9 млн. грн. більше, ніж на у 2017 р.), які в розмірі 28 26 015,5 млн. грн. використано з метою представлення коштів страхових резервів.

Разом з цим, важливе місце серед інституційних учасників фондового ринку посідають недержавні пенсійні фонди. Роль недержавних пенсійних фондів як фінансових інституцій, де може накопичуватись величезний за обсягом та тривалий за часом грошовий капітал, є надзвичайно важливою для економічного розвитку економіки країни. Одночасно розвиток пенсійних фондів залежить від стану розвитку економіки. Відтак, загальна вартість активів, сформованих недержавними пенсійними фондами, станом на 01.01.2019 р. становила 2536,7 млн. грн., що на 12,8% або на 288 млн. грн. більше в порівнянні з 2018 р. (рис 2.3).

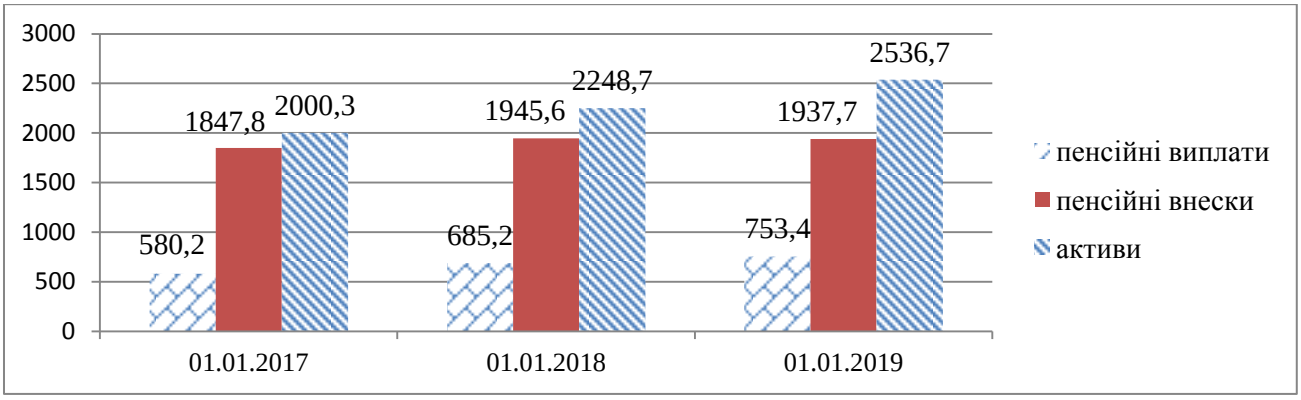


**Рис. 2.3 Динаміка основних показників недержавних пенсійних фондів України впродовж 2016-2018 рр., млн. грн.***

* Складено автором за даними [41].

Обрана інвестиційна політика недержавного пенсійного фонду може бути як консервативною, так і агресивною. Завдяки цьому громадяни мають змогу вибирати НПФ відповідно до своїх вимог та бажаного кінцевого результату. Оскільки пенсійний фонд бере на себе зобов'язання повернути своїм вкладникам визначені пенсійним контрактом суми коштів, йому потрібно інвестувати задля підтримки своїх вкладників та зокрема і діяльності фонду. Внесені кошти НПФ інвестують в цінні папери (акції, боргові зобов'язання, в тому числі корпоративні та державні облігації) та інвестиційні проекти. Станом на 31.12.2018 р. переважними напрямами інвестування пенсійних активів стали цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (46,0%), депозити в банках (35,9% інвестованих активів), облігації підприємств,

емітентами яких є резиденти України (10,9%), об'єкти нерухомості (1,7%), акції українських емітентів (1,6%) (рис. 2.4).

Для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу

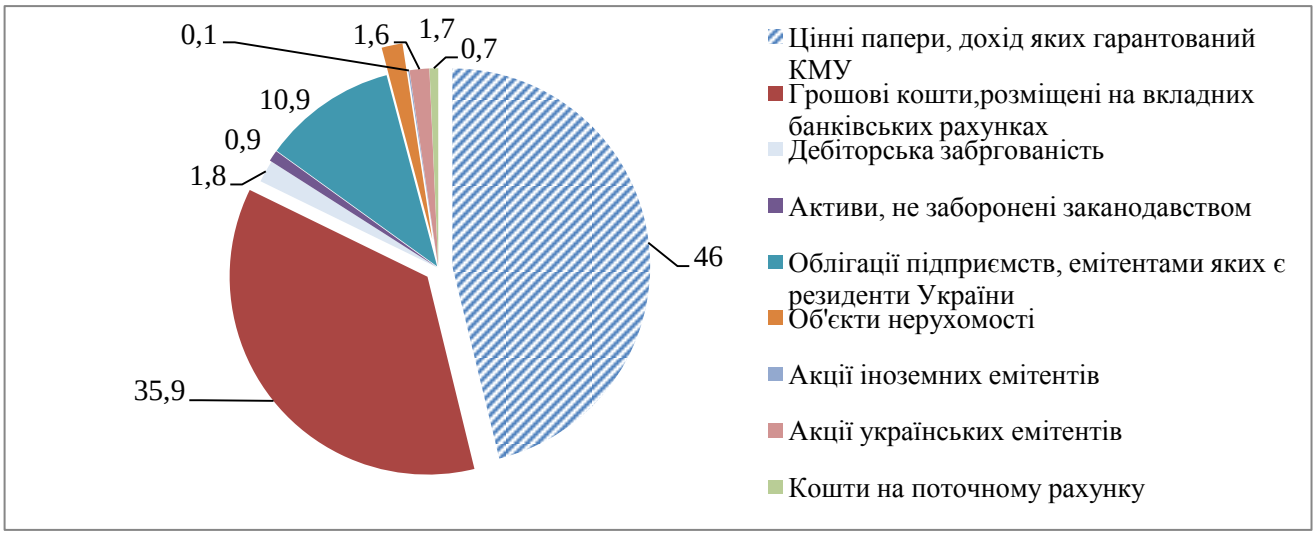


**Рис. 2.4. Структура інвестованих пенсійних активів станом на 31.12.2018 р., %***

*Складено автором за даними [41].

Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, станом на 31.12.2018 р. становив 1 767,7 млн. грн., збільшившись у порівнянні з попереднім роком на 312,2 млн. грн., або на 21,4%. Витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, станом на 31.12.2018 р. зросли на 20,5 % у порівнянні з аналогічним періодом 2017 р. і в цілому за час існування пенсійних фондів становлять 327,2 млн. грн., або 11,9% від загальної вартості активів НПФ. Інвестиційна діяльність фондів дозволяє створити ефективний механізм для розвитку фондового ринку, розподілу капіталу між галузями економіки, сприяє стабільності функціонування фондового ринку та виходу його на міжнародний рівень. Що стосується структури активів НПФ, варто зазначити, що найбільша їх частка зосереджена в цінних паперах та грошових коштах (відповідно 58,7% та 36,6%) (табл. 2.3).

*Таблиця 2.3*

**Структура активів НПФ станом на 31.12.2018 р.***

| Назва активу | 31.12.2017 р. | | 31.12.2018 р. | | Відхилення | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Загальна вартість, млн грн. | Відсоток від загальної суми активів, % | Загальна вартість, млн. грн. | Відсоток від загальної суми активів, % | Зміна показника | Зміна структури активів у процентних пунктах |
| Грошові кошти | 1 103,32 | 44,80% | 1 001,99 | 36,63% | -9,18% | -8,17% |
| Державні цінні папери | 1 003,54 | 40,75% | 1 259,99 | 46,06% | 25,55% | 5,31% |
| Облігації підприємств | 203,40 | 8,26% | 298,10 | 10,90% | 46,56% | 2,64% |
| Об'єкти нерухомості | 62,55 | 2,54% | 47,30 | 1,73% | -24,38% | -0,81% |
| Акції | 14,41 | 0,59% | 47,68 | 1,74% | 230,88% | 1,15% |
| Дебіторська заборгованість | 41,24 | 1,67% | 44,55 | 1,63% | 8,03% | -0,04% |
| Інші інвестиції | 24,04 | 0,98% | 26,25 | 0,96% | 9,19% | -0,02% |
| Банківські метали | 10,05 | 0,41% | 9,81 | 0,36% | -2,39% | -0,05% |
| Усього | 2 462,55 | 2 462,55 | 2 735,66 | 100,00 | | |

*****Складено автором за даними [41].

Серед небанківських інституційних учасників фондового ринку найбільш розвинутими і конкурентоспроможними в Україні є інститути спільного інвестування. Так як для банків інвестиційна діяльність є однією з основних, то у цьому аспекті їх інтереси можуть перетинатись. У розвинених країнах ІСІ разом зі страховими компаніями та НПФ є провідними фінансовими акумуляторами й диверсифікаторами, які, зберігаючи кошти населення, перетворюють їх в інвестиційну базу Відтак, загальна сума активів інститутів спільного інвестування на кінець 2018 р. становила 312,935 млрд. грн., із яких 296,243 млрд. грн. – активи венчурних ІСІ та 16,692 млрд. грн. – активи невенчурних ІСІ (табл. 2.4). Разом з цим, спостерігається збільшення кількості інвестиційних фондів, ІСІ провадили свою діяльність у 17 областях України, найбільша кількість цих учасників зосереджена в м. Києві та Київській області — 830 компаній. Так, загальна сума активів діючих ІСІ станом на 31.12.2018 р. становила 306,086 млрд. грн., тоді як сума чистих активів діючих ІСІ – 243,777 млрд. грн.

*Таблиця 2.4*

**Інформація про результати діяльності ІСІ**

**станом на 31.12.2018 р., млн. грн.***

| Вид ІСІ | Вартість активів інститутів спільного інвестування, млн. грн. | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Пайові інвестиційні фонди | 148 123,59 | 170 855,30 | 160 079,41 | 170 100,71 | 179 378,03 |
| Корпоративні інвестиційні фонди | 65 627,50 | 72 485,84 | 75 079,45 | 96 110,91 | 133 556,53 |
| Диверсифіковані | 1 196,74 | 788,40 | 140,19 | 95,35 | 92,57 |
| Спеціалізовані | 33,63 | 21,58 | 46,15 | 65,58 | 80,13 |
| Недиверсифіковані | 212 520,72 | 242 531,17 | 234 972,52 | 266 048,77 | 312 754,95 |
| Кваліфікаційні | - | - | - | 1,92 | 6,91 |
| Закриті (невенчурні) | 10 708,90 | 11 042,39 | 9 444,79 | 8 873,52 | 16521,25 |
| Інтервальні | 110,71 | 90,39 | 69,07 | 82,23 | 82,66 |
| Відкриті | 61,05 | 55,96 | 58,59 | 75,49707 | 87,92931 |
| Венчурні | 202 870,43 | 232 152,41 | 225 586,41 | 257 180,37 | 296 242,72 |
| Усього | 213 751,09 | 243 341,15 | 235 158,86 | 266 211,61 | 312 934,55 |

*Складено автором за даними [45].

Функціонування ІСІ істотно відрізняється від основних тенденцій у розвинутих країнах. Зокрема, процеси колективного інвестування в Україні опосередковані специфічними перевагами та недоліками. Так, до основних переваг слід віднести більший дохід інвестора. Як правило, доходність при вкладенні в цінні папери фонду (ІСІ) значно вища ніж, наприклад, дохід від розміщення коштів на депозити, мінімізація ризиків, професійне управління.

Номінальна вартість розміщених цінних паперів ІСІ, що перебувають в обігу станом на кінець 2018 р., становила 73,74 млрд. грн. Загальний обсяг випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування, зареєстрованих у 2018 р., становив 22,54 млрд. грн., що порівняно з показником 2017 р. більше на 2,57 млрд. грн. (рис.2.5).

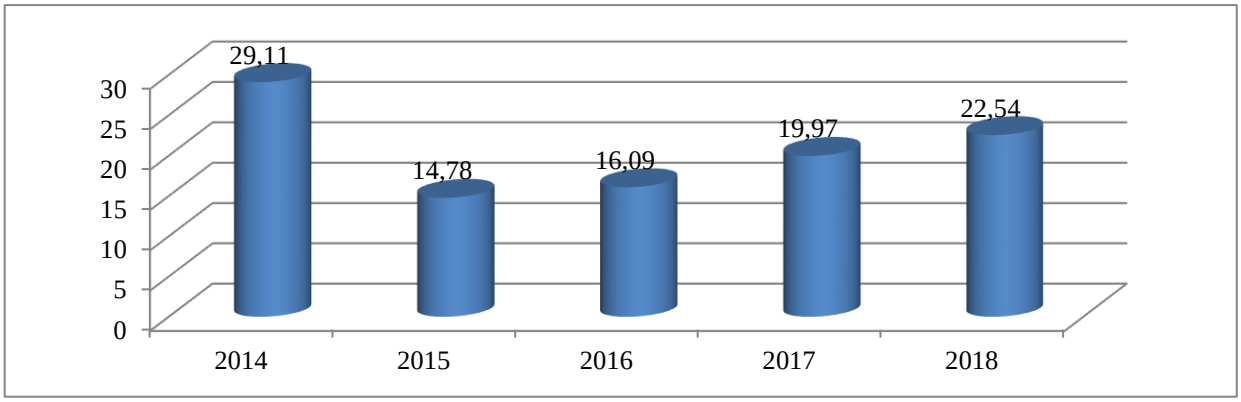


**Рис. 2.5. Обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування у 2014-2018 рр., млрд. грн.***

*Складено автором за даними [45].

До основних недоліків функціонування інститутів спільного інвестування в Україні варто віднести такі: відсутність довіри громадян та недостатня поінформованість у такого роду операціях; непрозорість та закритість звітної інформації про діяльність ІСІ; нестача ліквідних активів на вітчизняному ринку; недостатня кількість інвестиційно привабливих фінансових інструментів; відсутність єдиної методологічної бази для оцінки результатів діяльності ІСІ; обмежені можливості діяльності компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування, особливо щодо диверсифікації вкладень; посилення інфляції, що обмежує можливості для формування заощаджень і їхнього інвестування.

Слід зазначити, що інститути спільного інвестування не інвестують в ОВДП достатньої частки своїх активів. Поясненням цього може бути те, що для даних інституційних інвесторів державні цінні папери є недостатньо привабливими. Також невід'ємним фактором є те, що інститути спільного інвестування інвестують свої кошти у більш ризикові активи – корпоративні цінні папери (наприклад, венчурні фонди, котрі в цілому не зацікавлені інвестувати в ОВПД, адже дані фонди по своїй сутності відомі як ризикові інституції).

Разом з цим, впродовж останніх років простежується тенденція до збільшення сумарної номінальної вартості цінних паперів, що належать власникам цінних паперів. Загальний обсяг номінальної вартості цінних паперів, що належать власникам цінних паперів, за даними депозитарних

установ, станом на 31.12.2018 р. становив 1 956,68 млрд. грн., що на 7,3% перевищує показник 2017 р. Розподіл номінальної вартості цінних паперів за видами депонентів станом на 31.12.2018 р. представлено табл.2.5.

*Таблиця 2.5*

**Загальна номінальна вартість цінних паперів з розподілом за видами депонентів станом на 31.12.2018 р., за даними депозитарних установ, млрд. грн.***

| Вид депонента | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|---|---|
| Депоненти – банки | 8,70 | 6,75 | 11,86 | 17,94 | 187,38 |
| Депоненти – інститути спільного інвестування | 19,42 | 19,49 | 20,00 | 10,79 | 19,61 |
| Депоненти – страхові компанії | 9,61 | 7,09 | 10,18 | 1,72 | 13,12 |
| Депоненти – пенсійні фонди | 1,61 | 1,62 | 1,69 | 11,83 | 4,10 |
| Депоненти – торговці цінними паперами | 90,04 | 66,05 | 188,93 | 348,39 | 107,30 |
| Депоненти – держава Україна | 231,35 | 239,54 | 435,62 | 544,31 | 550,78 |

*Складено автором за даними [72].

Відтак, інституційні інвестори займають вагоме місце на фондовому ринку. Дані фінансові інституції формують свої інвестиційні портфелі з урахуванням можливих ризиків, щоб в результаті витрати на інвестиційну діяльність були мінімальними. Водночас простежується тенденція зростання загальних активів інституційних інвесторів (недержавних пенсійних фондів, страхових компаній та інститутів спільного інвестування) і збільшення частки ОВПД в їх активах впродовж досліджуваного періоду.

## 2.2. Особливості функціонування фондових бірж як складової інфраструктури фондового ринку України

Фондовий ринок в тій чи іншій країні характеризується, насамперед, обсягом біржової торгівлі цінними паперами, кількістю цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах. У 2018 р. спостерігається зростання біржового сегменту фондового ринку України. Порівняно з показником 2017 р.

обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2018 р. зріс на 26,8% - до 260,87 млрд. грн., що становить 7,33% до ВВП України у 2018 р. (рис. 2.6).

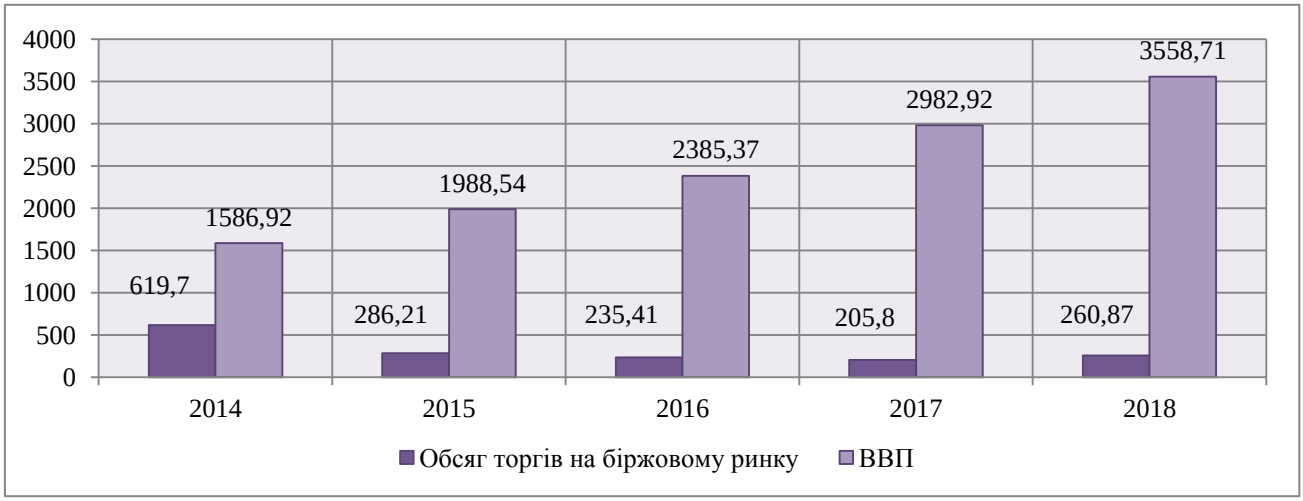


**Рис.2.6. Порівняльні дані обсягів торгів на біржовому фондовому ринку та ВВП впродовж 2014-2018 рр., млрд. грн. ***

*Складено автором за даними [58].

Фондовим біржам належить виняткова роль на фондовому ринку з надання послуг, що сприяють укладенню цивільно-правових угод між учасниками ринку. Фондові біржі виконують системоутворюючу функцію, концентруючи навколо себе всіх суб'єктів, що займаються професійною діяльністю на фондовому ринку.

Станом на 31.12.2018 р. на фондовому ринку ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку мали 5 фондових бірж: АТ «Українська біржа» АТ «Фондова біржа «ПФТС» ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС» .

За підсумками останніх років із 5 фондових бірж, що функціонують в Україні, перше місце за загальним обсягом біржових контрактів з цінних паперів на організаторах торгівлі належить ПАТ «Фондовій біржі «Перспектива»; на другому місці знаходиться ПАТ «Фондова біржа ПФТС». Ці дві біржі контролюють більше 90% вартості біржових контрактів.

Загальна кількість професійних учасників фондового ринку, які мали станом на 31.12.2018 р. ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку − діяльності з торгівлі цінними паперами становила 242 юридичні особи (табл. 2.6).

*Таблиця 2.6*

**Динаміка кількості суб'єктів, які мали ліцензії за окремими видами професійної діяльності на фондовому ринку України у 2015-2018 рр.***

| Вид професійної діяльності | 2015 р. | 2016 р. | 2017 р. | 2018 р. | Темп приросту/зменшення станом на 2018 р., % | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | до показника 2015 р. | до показника 2017 р. |
| Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку (фондові біржі) | 10 | 8 | 5 | 5 | -50% | 0% |
| Дилерська діяльність | 334 | 278 | 247 | 216 | -35% | -13% |
| Андеррайтинг | 63 | 51 | 46 | 39 | -38% | -15% |
| Діяльність з управління цінними паперами | 54 | 24 | 26 | 23 | -57% | -12% |
| Діяльність з управління цінними паперами | 1 | 1 | 1 | 1 | 0% | 0% |
| Брокерська діяльність | 357 | 291 | 260 | 234 | -34% | -10% |

*Складено автором за даними [58].

За результатами торгів на організованому ринку впродовж 2018 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами склав 260,87 млрд. грн. Впродовж 2018 р. порівняно з даними аналогічного періоду 2017 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився на 26,7% (або на 55,1 млрд. грн.). Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі впродовж зазначеного періоду зафіксовано з державними облігаціями України – 246,5 млрд. грн. (94 % від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі).

На організаційно оформленому ринку у 2018 р. спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох фондових біржах «Перспектива» та «ПФТС», що становило 92% вартості біржових контрактів (табл. 2.7).

*Таблиця 2.7*

**Обсяг біржових контрактів на організаторах торгівлі з розподілом за видом фінансового інструменту в 2018 р., млн. грн.***

| Організатор торгівлі | Акції | Облігації підприємств | Державні облігації України | Інвестиційні сертифікати | Деривативи | Усього |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **ПФТС** | 373,93 | 3823,76 | 108118,43 | 202,05 | 0,00 | **112518,20** |
| **Перспектива** | 29,96 | 4654,02 | 121777,68 | 65,71 | 797,60 | **127324,98** |
| **УБ** | 776,66 | 1789,21 | 16578,55 | 4,22 | 1843,52 | **20992,16** |
| **УМВБ** | 34,91 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,03 | **34,94** |
| **Іннекс** | 0,49 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | **0,49** |
| **Усього** | **1215,95** | **10267,00** | **246474,66** | **272,01** | **2641,15** | **260870,78** |

* Складено автором за даними [72].

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами у 2018 р. на організаторах торгівлі на вторинному ринку становив 98% від загального обсягу біржових контрактів протягом зазначеного періоду (табл. 2.8).

*Таблиця 2.8*

**Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі на вторинному ринку в 2018 р, млн. грн.***

| Організатор торгівлі | Вторинний ринок | | | | | Усього на вторинному ринку |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Ринок РЕПО | Строковий ринок | Спотовий ринок | Ринок приватизації | Ринок цінних паперів, на які звернено стягнення | |
| **ПФТС** | 8263,60 | 0,00 | 102990,37 | 1,28 | 0,00 | **111255,27** |
| **Перспектива** | 32239,62 | 0,13 | 92185,60 | 0,00 | 0,00 | **124425,37** |
| **УБ** | 433,80 | 1843,53 | 16942,13 | 1,92 | 33,18 | **19254,53** |
| **УМВБ** | 0,00 | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | **0,03** |
| **Іннекс** | 0,00 | 0,00 | 0,49 | 0,00 | 0,00 | **0,49** |
| **Усього** | **40937,03** | **1843,68** | **212118,57** | **3,20** | **33,18** | **254935,67** |

* Складено автором за даними [72]

На біржовому ринку представлені такі фінансові інструменти, як державні облігації України, акції та облігації підприємств. Найбільша питома

вага серед вказаних фінансових інструментів належить державним облігаціям України. На вторинному ринку користується найбільшою популярністю ринок «спот» – 83,2% всього об'єму біржового ринку.

Аналіз біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2018 р. свідчить про те, що ключові позиції, аналогічно попередньому року, належать таким фінансовим інструментам, як державні облігації України та депозитні сертифікати Національного банку України.

Розвиток біржової торгівлі в Україні підпорядкований впливу факторів макроекономічного характеру, що мають переважно негативний вплив та зумовлюють існування низки проблем у функціонуванні бірж: недосконаліть нормативно-правової бази; відсутність конкурентного біржового середовища; недостатньо високий стан розвитку біржової інфраструктури тощо. Сучасний стан біржової торгівлі в Україні свідчить про необхідність її структурної перебудови, суттєвої технічної модернізації, застосування сучасних біржових технологій.

Відтак, за підсумками 2018 р. обсяг торгів акціями на біржовому ринку зменшився у 5 разів порівняно з 2017 р. та становив 1,18 млрд. грн. (табл. 2.9).

*Таблиця 2.9*

**Обсяг торгів акціями на біржовому та позабіржовому ринках у 2014 – 2018 рр., млрд. грн.***

| Вид ринку | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|---|---|
| Позабіржовий ринок | 391,04 | 457,06 | 480,38 | 121,56 | 78,44 |
| Біржовий ринок | 24,46 | 5,22 | 2,08 | 5,02 | 1,18 |
| Усього | 391,04 | 457,06 | 480,38 | 121,56 | 78,44 |

* Складено автором за даними [72]

При цьому в 2018 р. частка обсягу торгів акціями на біржовому ринку знизилась і становила 1,5% від загального обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів. Впродовж останніх років спостерігається тенденція до

зменшення кількості випусків акцій, допущених до торгівлі на фондових біржах. Станом на 31.12.2018 р. до біржових списків бірж було включено 376 випусків акцій емітентів. Із них 4 випуски акцій внесено до біржового реєстру як такі, що відповідають вимогам лістингу. Зазначена кількість випусків акцій емітентів, що перебувають у лістингу, пов'язана із запровадженням вимог щодо внесення та перебування цінних паперів у біржовому реєстрі організаторів торгівлі. Водночас частка обсягу торгів державними облігаціями України на біржовому ринку у загальному обсязі торгів державними облігаціями України на фондовому ринку зменшилася з 64,86% у 2017 р. до 60,40% у 2018 р. Слід зазначити, що в обсязі операцій з ОВДП на позабіржовому ринку частка первинного розміщення ОВДП становила 89,4% або 59,6 млрд. грн. В той же час на біржовому ринку частка вторинного ринку становила 96%.

Аналіз результатів біржової торгівлі в Україні показав, що в останні роки не спостерігалося суттєвого збільшення ролі фондового ринку. Частка біржового сегменту ринку залишається невеликою, кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів – незначною. Біржова та депозитарна інфраструктури характеризуються фрагментарністю, а законодавче регулювання базових аспектів функціонування ринку (ціноутворення, стабільність, прозорість) є недостатнім.

Основною серед проблем, які існують на вітчизняних фондових біржах є незначна частка організаційного ринку, адже більшість операцій здійснюється поза біржами. Наслідком цього є невеликі обсяги біржової діяльності, низька ліквідність та прибутковість, непрозорість ціноутворення, інформаційна закритість емітентів і, як результат, неможливість адекватної оцінки реальної вартості підприємств інвесторами.

Відтак, українському фондовому ринку належить пройти ще тривалий шлях для досягнення рівня розвитку фондових площадок розвинутих країн. Для набуття здатності фондових бірж виконувати повною мірою всі функції, властиві сучасним біржам, є необхідність реформування фондового ринку шляхом слідування принципам, сформульованим Міжнародною організацією

Комісій з цінних паперів – IOSCO, та шляхом конвергенції зі світовим фінансовим ринком.

## 2.2. Діяльність банків на фондовому ринку України

На сучасному етапі розвитку національної економіки фондовий ринок виступає найефективнішим інструментом розподілу та перерозподілу інвестиційних ресурсів суспільства. Економічне зростання країни значною мірою залежить від здійснення банками інвестицій і навпаки, а також від застосування ефективних підходів до реалізації банками державної політики економічного зростання на фондовому ринку. Банківська інвестиційна діяльність залежить від портфеля цінних паперів, а його оптимізація є актуальним напрямом реалізації державної політики економічного зростання.

Основною функцією банків є мобілізація заощаджень та їхнє ефективне використання у формі інвестицій для забезпечення економічного зростання загалом. На рис. 2.7 розглянемо кількість банків, які здійснювали діяльність на фондовому ринку впродовж 2012–2018 рр.

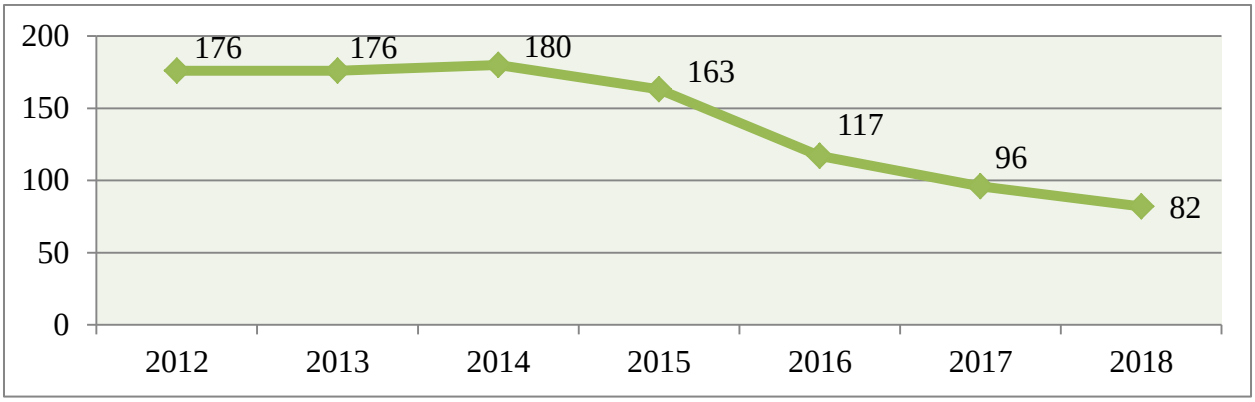


**Рис. 2.7. Динаміка кількості банківських установ впродовж 2012–2018 рр., од.***

*Складено автором на основі даних [71].

З рис. 2.7 помітно, що впродовж аналізованого періоду кількість банківських установ помітно зменшується. Найбільша кількість комерційних банків простежувалася у 2014 р. і налічувала 180 од. З 2015 р. спостерігається

скорочення фінансових установ і станом на кінець 2018 р. їхня кількість становила 82 од. Специфіка банківської діяльності на вітчизняному фондовому ринку здебільшого обумовлена економічною ситуацією, що склалася в країні, нестабільністю самої банківської системи, нерозвиненістю фондового ринку, а також історичними та трансформаційними реаліями економічних перетворень в Україні.

На діяльність банків, а тим більше, на управління їхніми інвестиційними портфелями, впливає низка чинників, які зумовлюють як позитивні, так і негативні наслідки. Їх можна умовно поділити на внутрішні та зовнішні. До зовнішніх належать: економічне та політичне становище країни; рівень інфляції; рівень ВВП; рівень корупції в державі; іноземні інвестиції в державу та в основний капітал; курс національної валюти; нормативно-правове регулювання на фондовому ринку; доходи населення; кількість угод на ринку цінних паперів тощо. До внутрішніх чинників відносять: статутний капітал; кошти фізичних та юридичних осіб; кошти банків; цінні папери банку, нестабільну ресурсну базу банку; кредитний портфель та інші.

Проаналізуємо вартість портфеля цінних паперів банківських установ за 2013–2018 рр. (рис. 2.8). Відповідно до наведених даних, можемо стверджувати, що вкладення у цінні папери комерційними банками поступово зростали. Так, у 2013 р. даний показник становив 96 340 млн. грн., а у 2018 р. він збільшився на 329 463 млн. грн. до 425803 млн. грн.

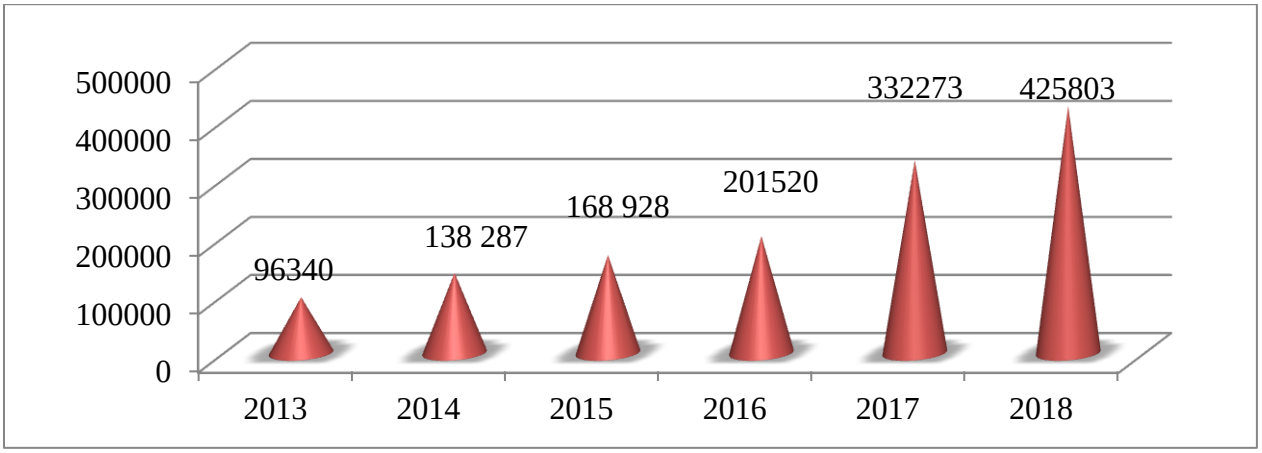


**Рис. 2.8. Вартість портфеля цінних паперів банків впродовж 2013–2018 рр., млн. грн.***

*Складено автором на основі даних [71].

Разом із тим значне збільшення кількісного показника вартості портфеля цінних паперів несуттєво вплинуло на їхню питому вагу в загальних активах банку. За останні роки спостерігаються позитивні тенденції щодо приросту питомої ваги вкладень у цінні папери з одночасним зменшенням питомої ваги наданих кредитів (табл. 2.10). Тенденція до зростання обсягу та питомої ваги інвестиційного портфеля в активах банків є достатньо стабільною. Вкладаючи кошти у цінні папери, банки, таким чином, уникали кредитного ризику, а обсяги наданих кредитів у процентному відношенні зростали з 2013 р. до 2018 р. Впродовж останніх двох років їхня частка скоротилася на 2,34%, а обсяги кредитних коштів у 2018 р. перевищували обсяги вкладень у цінні папери у 2,43 рази. Водночас значне збільшення вартості портфеля цінних паперів банків, що відбувалося упродовж усіх досліджуваних років, не вплинуло на зростання частки вкладень банків у цінні папери в їхніх загальних активах.

*Таблиця 2.10*

**Активи банків України за вкладеннями у цінні папери у 2013–2018 рр.***

| Показники | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Загальні активи, млн. грн. | 1127292 | 1278095 | 1316852 | 1254385 | 1256299 | 1333831 |
| Вкладення в цінні папери, млрд. грн. | 96340 | 138287 | 168928 | 201520 | 332273 | 425803 |
| частка, % | 8,55 | 10,82 | 12,83 | 16,07 | 26,45 | 31,92 |
| Надані кредити, млн. грн. | 815327 | 911402 | 1006358 | 1009768 | 1005923 | 1036745 |
| частка, % | 72,33 | 71,31 | 76,42 | 80,5 | 80,07 | 77,73 |

*Складено автором на основі даних [71].

Інвестиційна привабливість на фондовому ринку є тим середовищем, яке сприяє або гальмує надходження ресурсів для економічного зростання та активізує міжгалузеву конкуренцію, що стимулює суб'єктів ринкової економіки до боротьби за високу якість результатів своєї діяльності. Загальні активи вітчизняних банків, за даними НБУ, на кінець 2018 р. становили 1333831млн.

грн., а вкладення в цінні папери – 425803 млн. грн. У середньому на один банк ці показники становили на зазначену дату: активи – 16266,24 млн. грн., вкладення в цінні папери – 5192,7 млн. грн. (табл. 2.11). Отже, незважаючи на суттєве скорочення кількості банків, їх активи загалом і в середньому на один банк зростали.

Слід зазначити, що до 2013 р. темпи зростання загальних активів у середньому на один банк перевищували темпи зростання вкладень у цінні папери. Тенденцію до зростання активів, розміщених у цінні папери, простежуємо до кінця проаналізованого періоду. На кінець 2018 р. обсяги вкладень у цінні папери суттєво зросли і становили 1333831 млн. грн. А середні вкладення у цінні папери на один банк зросли до 5192,72 млн. грн. Відтак, за аналізований період спостерігаємо зростання вартості інвестиційного портфеля банків України. Питома вага цінних паперів в активах банків зростала, значно зросли обсяги вкладень у цінні папери.

*Таблиця 2.11*

**Вкладення у цінні папери в середньому на один банк у 2013–2018 рр., млн. грн.***

| Показники | Кількість діючих банків, од | Загальні активи | Загальні активи, в середньому на один банк | Вкладення в цінні папери | Вкладення в цінні папери, в середньому на один банк |
|---|---|---|---|---|---|
| 2013 | 176 | 1267892 | 7203,93 | 96340 | 547,38 |
| 2014 | 180 | 1278095 | 7100,52 | 138287 | 768,26 |
| 2015 | 163 | 1316852 | 8078,84 | 168928 | 1036,36 |
| 2016 | 117 | 1254385 | 10721,23 | 201520 | 1722,39 |
| 2017 | 96 | 1256299 | 13086,44 | 332273 | 3461,17 |
| 2018 | 82 | 1333831 | 16266,23 | 425803 | 5192,72 |

*Складено автором на основі даних [71].

Впродовж останніх років можна простежити тенденцію до переорієнтації банків із вкладень у цінні папери на інвестиції в цінні папери на продаж, що у теперішньому стані фінансової нестабільності може негативно вплинути на

функціонування фондового ринку і на фінансову стійкість банківського сектора. Крім того, помітна низька диверсифікація портфеля цінних паперів банків України за видами фінансових інструментів.

На рис. 2.9 зобразимо структуру інвестиційного портфелю банків за період 2014–2018 рр.

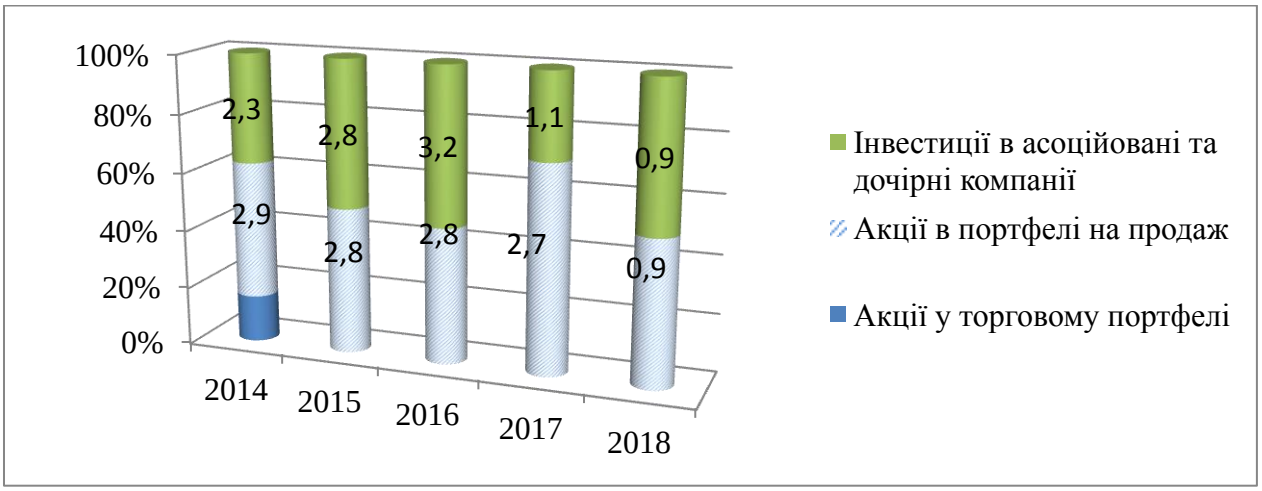


**Рис. 2.9. Структура акцій в портфелі банків впродовж 2014–2018 рр., %**

*Джерело: побудовано автором на основ даних [71].

За результатами аналізу даних помітно, що найбільшу частка у даній структурі складають акції в портфелі банку на продаж. Відтак, динаміка таких вкладень є досить нестабільною, спостерігається як зменшення так і збільшення цінних паперів. Зазначимо, що інвестиції в асоційовані й дочірні компанії впродовж аналізованого періоду знаходяться практично на одному рівні в межах1-2% інвестиційного портфелю. Цінні папери в портфелі банку на продаж займають невелику частку у структурі, так у 2017 р. склали - 2,7%, у 2018 р. відслідковується незначне зменшення – 0,9%. Цінні папери в портфелі банку до погашення у 2018 р. відсутні.

Позитивним, на нашу думку, є світовий досвід участі банківських установ у первинному розміщенні акцій (IPO) інших банків чи компаній. Для виходу на біржу можуть залучати кілька інвестиційних банків, які на умовах партнерських відносин узгоджують ціну акцій, їх різновид, загальну суму коштів, яку планують отримати після проведення IPO. Банки отримують прибуток від різниці між ціною акцій, яку вони сплатили до IPO, і ціною, яка

встановлена на момент старту торгів. Участь банків у процесі організації IPO є перспективним напрямом розвитку партнерського інвестування, проте в Україні фондовий ринок є недостатньо містким, відсутні спеціалізовані інвестиційні банки, інвестиційні механізми недосконалі – банки не мають ні необхідних коштів, ні досвіду, щоб проводити первинне розміщення акцій, тому це напрям подальшої перспективи.

## Висновки до розділу 2

Дослідження сучасного стану та тенденцій розвитку інституційних учасників фондового ринку, дало змогу зробити наступні висновки.

Сучасний стан розвитку розвитку інституційних учасників фондового ринку характеризується їхнім розмаїттям з одночасною низькою результативністю в системі економічного відтворення; недосконалістю законодавства, слабкою спостережною та регулятивною функцією з боку держави. Мають місце непоодинокі банкрутства й масові конфлікти з приводу обману клієнтів та, як наслідок, втрати довіри з їх боку; залежність від стану і тенденцій розвитку фондового ринку, який є нестійким, недостатньо ліквідним, недокапіталізованим, непрозорим.

Встановлено, що вузька спеціалізація небанківських фінансових інститутів практично не призводить до конкуренції у даній сфері, але поряд з цим, надаючи окремі з фінансових послуг, що притаманні і для банків, небанківські фінансові установи стають потенційними конкурентами банків. Діяльність інституційних учасників фондового ринку України свідчить, що для активізації інвестиційних процесів необхідні, з одного боку, концентрація ресурсів та капіталу, а з другого – створення інфраструктури для багатоканального диверсифікованого ринку залучення інвестицій. Такими структурами могли б стати холдинги, які надають увесь спектр послуг, – банки, інвестиційні компанії, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, брокерські та консалтингові компанії.

Розглянувши динаміку кількості суб'єктів, які функціонують на фондовому ринку та обсяги біржових контрактів на організаторах торгівлі слід зазначити, що сучасний стан фондових бірж в Україні незадовільний, адже спостерігається зниження біржового сегмента; загальні обсяги торгів на біржах зменшуються у 2 рази, починаючи з 2014 р., що негативно позначається на фондовому ринку загалом; тенденція щодо учасників на фондовому ринку також негативна, адже кількість суб'єктів з кожним роком зменшується, що пов'язано із виникненням масштабних проблем, що стосуються організаційного розвитку самого фондового ринку.

Аналіз функціонування вітчизняних інституційних учасників фондового ринку свідчить про недосконаліть, незбалансованість та неузгодженість дій державних фінансових регуляторів в Україні, і, як наслідок – наявність значних розривів в основних показниках діяльності банків і небанківських фінансових установ, поглиблення фінансової дестабілізації національної економіки. Для «оздоровлення» вітчизняних суб'єктів фондового ринку важливо запровадити національну модель антикризового державного регулювання діяльності інститутів на основі використання дієвих фінансових інструментів, удосконалення механізмів регулювання їх діяльності та забезпечення відповідного рівня захисту прав споживачів фінансових послуг.

# РОЗДІЛ 3
# ПРІОРИТЕТНІ ОРІЄНТИРИ РОЗВИТКУ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ УЧАСНИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

## 3.1. Напрями вдосконалення функціонування інституційних учасників фондового ринку України

Основними методами та інструментами антикризового державного регулювання функціонування інституційних учасників фондового ринку в Україні є :

1) прямі:

- рефінансування інституційних інвесторів передбачає забезпечення Національним банком України їх додатковими резервами на кредитній основі;

- для зменшення негативного впливу наслідків політико-економічної кризи Національний банк України може здійснювати випуск власних боргових зобов'язань, таких як облігації, векселі з метою отримання додаткових фінансових ресурсів для рефінансування фінансових посередників.

2) непрямі:

- реструктуризація податкових зобов'язань – це відстрочення або розстрочення сплати податкового боргу, накопиченого платником податків станом на встановлену дату, а також його часткове списання;

- коригувати систему оподаткування фінансових посередників необхідно з метою зниження вартості фінансових послуг таких установ;

- закриття збиткових філій та відділень варто здійснювати з метою уникнення банкрутства фінансової установи в умовах кризи;

- введення тимчасових адміністрацій – це непрямий фінансовий інструмент Національного банку України, який необхідний для тимчасового управління інституційним учасником з метою збереження його капіталу та активів, докладної оцінки його фінансового стану і вжиття відповідних заходів щодо приведення його діяльності у відповідність до вимог чинного

законодавства, відновлення його платоспроможності та ліквідності, стабілізації діяльності.

На нашу думку, механізм антикризового державного регулювання інституційних учасників – це взаємопов'язана система форм, методів та інструментів впливу з метою формування сприятливого середовища їхнього функціонування, захисту інтересів споживачів послуг, забезпечення фінансової стабільності ринку та національної економіки завдяки нагляду за фінансовим станом учасників ринку та додержання ними норм чинного законодавства.

Разом з цим, задля досягнення максимально високого ефекту від діяльності фондового ринку потрібно забезпечити надійність та стабільність страхових компаній, рівні і справедливі умови для всіх посередників страхового ринку. Одним з найважливіших завдань, що потребує розв'язання задля оптимізації регулювання страхової діяльності є розробка і прийняття Концепції розвитку страхового ринку України на найближчі кілька років, яка б передбачала максимальне врахування принципів і стандартів, рекомендованих Міжнародною асоціацією нагляду за страховою діяльністю, а також законодавства Європейського Союзу у сфері страхування. Зокрема, актуальними нині є конкретні заходи, пов'язані з удосконаленням державного регулювання; розширенням сфери застосування страхових послуг, а також шляхом динамічного розвитку страхового посередництва [75, с. 155].

Водночас, важливим моментом є забезпечення активного прискорення розвитку недержавних пенсійних фондів, що є актуальним і поширеним в розвинутих країнах світу. Специфіка розвитку фондового ринку чітко демонструє потребу розширення і вдосконалення його інфраструктури.

Ще одним пріоритетним завданням є удосконалення механізму захисту законних інтересів споживачів страхових послуг. Також потрібно вирішити питання, що стосуються створення більш сприятливих умов розвитку для вітчизняних страховиків. Наступним кроком вдосконалення регулювання страхової діяльності можна визначити оптимізацію системи оподаткування у страховій сфері. Головна мета цього заходу полягає у стимулюванні укладання договорів страхування юридичними та фізичними особами. Для досягнення цієї

мети потрібно здійснити низку заходів, що будуть спрямовані на покращення чинного законодавства.

Наступним етапом удосконалення регулятивної бази діяльності страхових посередників в забезпеченні сталого розвитку фондового ринку це розробка та внесення змін до чинних нормативно-законодавчих актів, що безпосередньо впливають на діяльність страховиків. В контексті цього заходу можна говорити про вдосконалення Цивільного і Господарського кодексів України, Законів України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про страхування», «Про недержавне пенсійне забезпечення». В першу чергу, потрібно внести додаткові вимоги до платоспроможності страховиків задля підвищення їх надійності [73, с. 8].

Разом з цим, слід зазначити, що рівень обізнаності населення про діяльність НПФ залишається на дуже низькому рівні. Актуальним є проведення керівниками підприємств спеціальних роз'яснювальних заходів про діяльність системи НПЗ, проведення спеціалізованих семінарів та випуск спеціалізованих видань. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг не використовує механізми правозастосування з приводу дотримання обмежень на певні види активів з боку НПФ. Через це деякі НПФ інвестують значні ресурси у національні акції, що є досить ризикованим, враховуючи низьку ліквідність та невисоку прозорість ринку національних акцій, зокрема зважаючи на крадіжки цінних паперів через систему реєстраторів.

Відтак, Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг слід: розробити регуляторну базу і потенціал для нагляду за НПФ на основі оцінки ризиків, а особливу увагу приділити нагляду за правилами і практиками управлінням ризиками НПФ; здійснювати нагляд за корпоративним управлінням НПФ, зокрема вимагати створення незалежних підрозділів з контролю за дотриманням вимог, підзвітних наглядовим радам; ухвалити положення про оцінку вартості цінних паперів, які рідко торгуються, у портфелі НПФ різних верств населення.

Досліджуючи діяльність недержавних пенсійних фондів, страхових компаній та інститутів спільного інвестування нами був проведений аналіз можливого потенціалу інвестування їх активів в державні цінні папери відповідно до вимог чинного законодавства України та Директив Європейського Союзу. В результаті ми прийшли до висновку, що можливості інституційних інвесторів на фондовому ринку величезні. Якби дані фінансові інституції інвестували в ОВДП частку активів, прописаних законодавством, то вони були б одними із найважливіших гравців на ринку. Дослідження інвестицій активів кожного виду інституційних інвесторів в державні цінні папери дозволяє зробити наступні висновки та пропозиції:

1) інформованість стосовно даних фінансових інститутів незначна, адже більша частина населення взагалі не знає про діяльність таких інституційних інвесторів, а свої заощадження вкладають на депозит віддаючи перевагу банкам;

2) для інституційних інвесторів державні цінні папери (ОВДП) на нашу думку не є досить привабливими, тому що їх частка в портфелі невелика (у порівнянні з акціями та банківськими депозитами). Поясненням цього ми вважаємо те, що фінансові інституції зацікавлені інвестувати в корпоративні цінні папери, так як ОВДП в порівнянні з ними є низько прибутковими;

3) державі слід підтримувати діяльність інституційних інвесторів на фондовому ринку, тому що вони є важливими гравцями на ринку та інвесторами для вітчизняної економіки.

Банківським установам слід використовувати сучасні методики та інструменти, які підвищують якість не тільки власне банківських послуг, але і безпосередньо процес їхнього надання. У цьому випадку форми обслуговування клієнтів можна запозичити з закордонної практики (Німеччина, Англія, Франція, Ірландія), де для пошуку нових клієнтів широко використовують консультування з різноманітних питань управління та ведення окремих операцій, здійснення реінжинірингу підприємства для покращення сервісу і якості продукції (послуг) клієнта, а також зниження його витрат [76, с. 267].

Наявність в арсеналі банку достатньої кількості різноманітних послуг гарантує його від неочікуваних наслідків, пов'язаних зі зміною кон'юнктури ринку та потреб клієнтів. В той же час банк не повинен нехтувати наданням безкоштовних послуг для корпоративних клієнтів, таких, наприклад, як розрахунково-касове обслуговування, оскільки вони створюють основу для стимулювання збуту послуг, в тому числі інвестиційних та збереження іміджу банку. При формуванні стратегії розробки та пропозиції нових банківських послуг для корпоративних та індивідуальних клієнтів банківські установи повинні базуватися на фундаментальних концепціях маркетингу – диференціації послуг і сегментації ринку.

Однієї з проблем, що виникають в банках, які здійснюють свою діяльність на фондовому ринку, є обмеженість продуктового портфеля або відсутність індивідуальних схем обслуговування клієнтів. Причинами даної проблеми можуть бути обмеження кола операцій банку видом ліцензії, обсягом власного капіталу і специфікою його структури, масштабами банківської діяльності, а також відсутність адекватної інфраструктури і конкурентоздатних тарифів на банківські послуги. Однак навіть в цих умовах банківські установи для залучення перспективних потенційних або утримання вже діючих клієнтів повинні обов'язково проводити зважену політику диференціації і диверсифікованості банківських послуг, розширюючи їх спектр і покращуючи якість [48, с. 20].

Подальший розвиток фондового ринку, на наш погляд, потребує проведення корінних перетворень в рамках діючої моделі інфраструктури з метою забезпечення стабільності його функціонування та інтеграції в світову економічну систему при досягненні високого рівня конкурентоспроможності. Для виконання поставленого завдання пропонуємо розробити модель інфраструктури саморегульованого фондового ринку, в рамках реалізації якої пропонується:

– забезпечення активної участі інституційних учасників в удосконаленні законодавчо-нормативної бази;

– розширення інституційними учасниками спектра послуг, що надаються з одночасним зниженням їхньої собівартості (при підтримці високої якості послуг, що надаються шляхом уніфікації та оптимізації проведених операцій на фінансовому ринку);

– організація робіт по стандартизації документообігу (уніфікації документів) учасників фондового ринку, і, в першу чергу, в частині обігу документів, обмін якими передбачено нормативно;

– зниження витрат державних регулюючих органів на проведення безпосереднього нагляду за всіма професійними учасниками фондового ринку, ліцензування та збору звітності;

– модифікація програмного забезпечення з метою підвищення ефективності професійної діяльності на фондовому ринку;

– реалізація програм щодо зниження рівня ризиків, які супроводжують діяльність інституційних учасників фондового ринку;

– впровадження практики регулярного підвищення професійного рівня співробітників організацій, які є активними учасниками фондового ринку;

– поліпшення якості інформаційного забезпечення учасників фондового ринку.

Разом, з цим, на нашу думку, з метою вдосконалення діяльності інфраструктури фондового ринку доцільно: зміцнити і розширити систему державних гарантій для кредитування соціально-значущих проектів і видів господарської діяльності, зокрема - малого бізнесу; використовувати механізм часткової або повної націоналізації за допомогою придбання акцій проблемних інститутів за рахунок бюджетних та інших державних ресурсів; модернізувати систему іпотечного кредитування шляхом створення і включення в неї стабільних фінансових інститутів з повноваженнями щодо гарантування іпотечного кредиту і його регулювання; впровадити в практику стратегії управління активами з використанням інструментів термінового ринку; організувати систему регулярного розкриття інформації на ринку за принципом єдиних стандартів; підвищити ефективність роботи і взаємодії державних

фінансових регуляторів і правоохоронних органів для здійснення державного регулювання, контролю й нагляду за фондовим ринком.

З метою успішного розвитку діяльності інституційних суб'єктів фондового ринку, для безпечного переходу більшості учасників на повну автоматизацію обліку цінних паперів доцільним є введення єдиних стандартів професійної діяльності, що дозволить в значній мірі підвищити загальну якість пропонованих програмних продуктів та знизити їхню вартість для кінцевого споживача.

В Україні є цілий ряд проблем характерних для біржового сегменту. На табл. 3.1 виокремимо перелік проблем біржового сегменту на українському фондовому ринку.

*Таблиця 3.1*

**Проблеми розвитку фондових бірж в Україні***

| Проблеми | Характеристика |
|---|---|
| Низький рівень ліквідності | Відсутність значного обсягу операцій на біржовому ринку створює низьку ліквідність організованого ринку і як наслідок гальмує його розвиток та знижує ефективність роботи інвесторів з управління інвестиційними портфелями |
| Недостатня капіталізація ринку | Підприємства не розглядають фондовий ринок як доступне джерело дешевих фінансових ресурсів. Ціни на акції підприємств не є індикатором їхньої успішної діяльності та перспектив розвитку. Як наслідок, значна недооцінка більшості біржових активів, низький рівень капіталізації фондового ринку |
| Проблема прав акціонерів і захисту інвесторів | Права індивідуальних акціонерів є швидше формальністю, ніж реально працюючим механізмом. Відсутність гарантій зі сторони держави щодо захисту прав створюють умови для обмеження доступу фізичних осіб до фондового ринку. |
| Нормативне регулювання | Значна кількість нормативних актів не відповідають міжнародним стандартам і потребують подальшого розвитку, особливо це стосується прозорості ринку та вільного доступу до інформації. |
| Недосконаліть податкового стимулювання | Відсутність пільг для інвесторів, подвійне оподаткування дивідендів, ліцензійні платежі, плата за реєстрацію цінних паперів тощо стримують розвиток фондового ринку. |
| Непрозорість ринку | Інформація щодо біржової діяльності є дуже обмеженою з позиції актуальності, повноти, доступності та достовірності. |
| Відсутність біржової культури | Фондовий ринок не зацікавлений домогосподарствам як інструмент розміщення заощаджень через низьку інформованість населення. |
| Недостатня кількість професіоналів | Обмежена кількість інвестиційних компаній і брокерів, аналітичних та консалтингових компаній перешкоджають формуванню адекватного ринку праці біржових професіоналів. |

*Складено автором на основі даних [49, с. 80].

Тому, до основних заходів щодо реформування діяльності вітчизняних фондових бірж слід віднести: збільшення частки організованого ринку, шляхом забезпечення як нормативних так і організаційних умов для оформлення угод з купівлі/продажу цінних паперів саме у межах фондових бірж; скорочення чисельності бірж; забезпечення створення системи захисту прав інвесторів, посилення впливу НКЦПФР на учасників біржової діяльності; підвищення рівня біржової культури, шляхом проведення різних заходів, що стосується фінансової грамотності населення; розвиток новітніх технологій біржової торгівлі. Активніше розвивати в біржовій діяльності механізм інтернет-трейдингу.

Відтак, для розбудови сприятливого середовища функціонування вітчизняних інституційних учасників фондового ринку, на нашу думку, доцільно державі провести низку організаційно-правових заходів:

1) для банків:

- адаптація термінологічної бази, яка є основою для розроблення і надання комплексних банківських послуг підприємствам;

- розвиток банківських інноваційних послуг у галузі корпоративних фінансів;

- сек'юритизація і управління активами;

- адаптація вітчизняних платіжних систем до європейських клірингових платіжних систем;

- використання Інтернет-ресурсів для надання електронних банківських послуг;

- створення міжнародної кредитної історії для подальшого розвитку банківських послуг на світовому фондовому ринку;

2) для страхових компаній:

- підвищення рівня захисту прав споживачів страхових послуг шляхом запобігання неплатоспроможності (банкрутства) страховиків;

- удосконалення існуючих форм звітності, які забезпечать надходження даних, необхідних для ефективного здійснення пруденційного нагляду;

- підвищення рівня капіталізації вітчизняних страховиків за рахунок збільшення частки іноземних інвестицій;

- залучення додаткового капіталу для розвитку страхового ринку України;

- підвищення конкурентоспроможності та прозорості на страховому ринку України;

- прискорення подальшої інтеграції страхового ринку та інших сегментів національної економіки до ЄС;

3) для недержавних пенсійних фондів:

- звільнення від сплати податку на прибуток роботодавців, котрі здійснюють відрахування у недержавні пенсійні фонди;

- забезпечення можливості НПФ самостійно інвестувати накопичені пенсійні резерви;

- надання допомоги пенсіонерам у виборі недержавного пенсійного фонду шляхом створення незалежних фінансових бюро;

4) для кредитних спілок:

- внесення поправки до Закону України «Про кредитні спілки», зокрема в частині, що стосується створення саморегулівної організації, з регламентацією їй відповідних повноважень та із зобов'язаннями вступу усіх кредитних спілок, які працюють із депозитними вкладами;

- розбудова і розвиток сервісної інфраструктури кредитних спілок – створення Фонду гарантування вкладів членів кредитних спілок, Стабілізаційного фонду для підтримання ліквідності та фінансового оздоровлення установ, Товариства взаємного страхування, кооперативного банку;

- підвищення рівня соціальної довіри шляхом налагодження зв'язків з громадськістю й відносин з суспільством через створення освітнього центру і співпраці з вищими навчальними закладами у всіх регіонах країни.

При створенні координаційного органу з питань взаємодії функціональних регуляторів, контроль за діяльністю інституційних учасників ринку може здійснюватися безпосередньо цим органом або разом із Національним банком. Така співпраця із НБУ може здійснюватися шляхом

формування робочих груп та комісій для розробки і оформлення, відповідно до встановлених норм чинного законодавства, принципів та правил здійснення спільної діяльності і на їх підставі проводити консультації з аналізу фінансового становища фінансових посередників. Такий сценарій здійснення нагляду за діяльністю учасників фондового ринку може стати платформою для створення єдиного органу фінансового регулювання і нагляду – мегарегулятора.

Причинами створення мегарегуляторів діяльності фінансових посередників у світі є розширення асортименту фінансових продуктів, послуг, і як наслідок, ускладнення структури фінансового ринку різних країн світу. На асортимент фінансових продуктів і послуг впливають процеси інноватизації, а саме на світовому фінансовому ринку почали використовуватися такі фінансові інструменти як кредитні ноти і деривативи, індексні депозити (рис. 3.1).

В маленьких країнах із невеликими фінансовими ринками, таких як Бермуди, Мальдіви, Гібралтар, застосовується інтегрована система регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ з метою економії фінансових ресурсів. Мегарегулятором найчастіше виступає соціально створений колегіально керований орган, підзвітний, але не підпорядкований центральній владі (уряду або Міністерству фінансів, рідше – президенту або парламенту), що виключає можливість втручання в його поточну діяльність. Як правило, це юридична особа спеціальної організаційно-правової форми, що поєднує функції регулювання (право встановлення) і нагляду (правозастосування) на фінансових ринках. Мегарегулятор є незалежним неурядовим органом, фінансується винятково або переважно з позабюджетних джерел і не володіє правом законодавчої ініціативи [25, с. 50].

Процес створення мегарегуляторів діяльності фінансових установ спостерігається в основному в економічно розвинутих країнах світу, але передумови та особливості формування моделі такого фінансового регулятора в усіх країнах, де він запроваджений, різні.

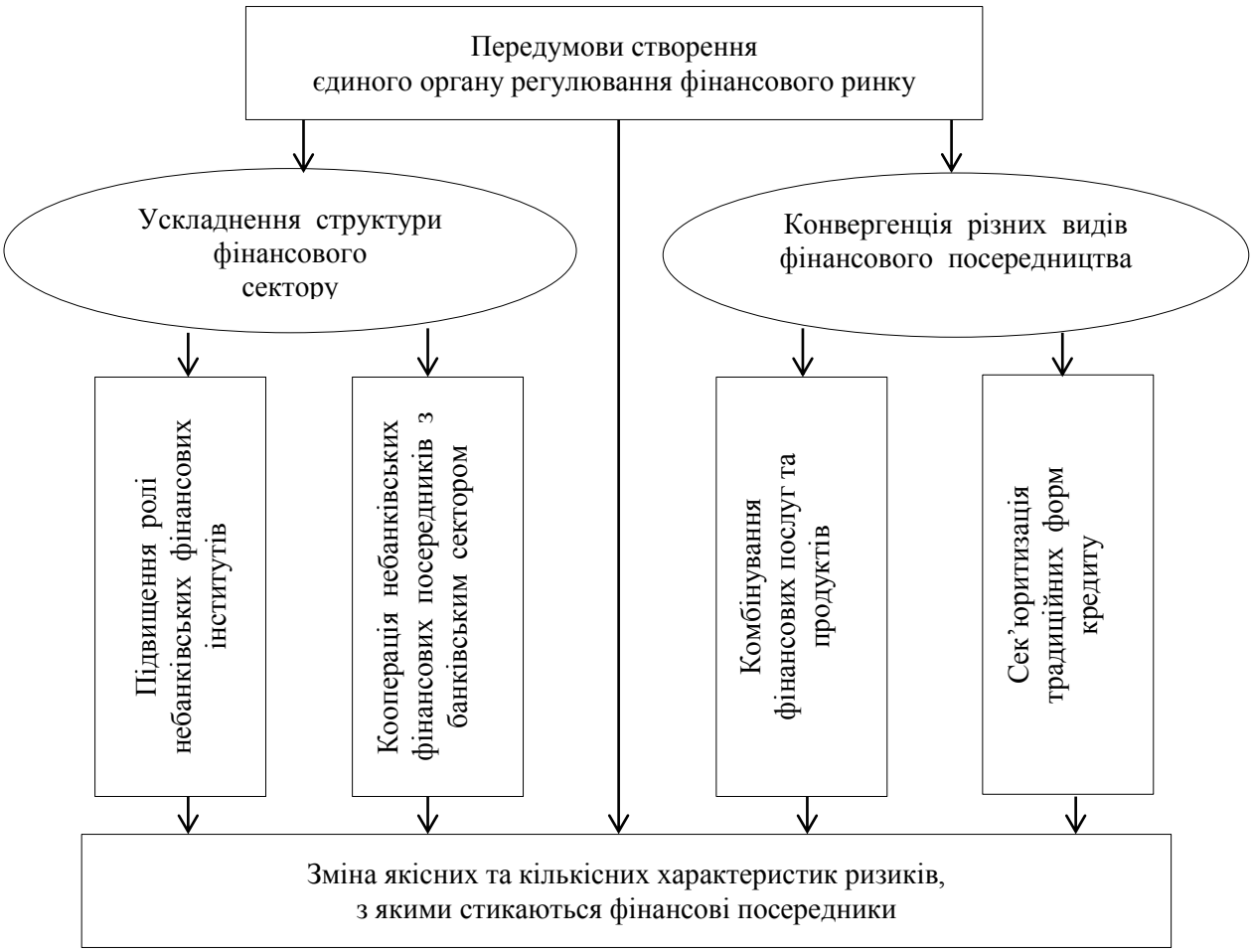


**Рис. 3.1. Передумови створення єдиного органу фінансового регулювання та нагляду за діяльністю інституційних учасників фінансового ринку***

* Складено автором за даними [25, с. 48].

Ідея створення єдиного органу нагляду за фінансовим ринком в Україні з'явилася ще у 2004 р. Відповідно до «Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу України» мегарегулятор доцільно створити через злиття НКЦПФР, Нацкомфінпослуг та виділеного зі складу НБУ департаменту, який відповідає за банківський нагляд [16, с. 62]. За цією концепцією був складений законопроект. Цей законопроект не був виставлений на розгляд громадськості і не мав підтримки серед вітчизняних фінансистів та економістів.

На думку багатьох фінансистів, економістів та науковців немає потреби створювати мегарегулятор фінансового ринку України, оскільки відсутній належний рівень співпраці та обміну інформацією між банківськими та небанківськими фінансовими посередниками. З нашої точки зору, даний аргумент свідчить саме на користь створення єдиного фінансового регулятора, оскільки на сьогодні у фінансовій звітності як банків так і парабанків немає статті щодо їх взаємних зобов'язань. Якщо проводиться оцінка bancassurance в Україні, то використовують експертні дані, а офіційні дані майже відсутні. Крім того, немає інформації про внутрішні взаємні зобов'язання тих фінансових посередників, які входять до вітчизняних фінансових груп.

Водночас небанківські фінансові інститути виконують важливу роль у функціонуванні та розвитку фондового ринку. Що стосується перспектив розвитку небанківського фінансового посередництва, то основними тенденціями є: підвищення конкурентної боротьби - значна привабливість та перспективність небанківських інституційних учасників призводить до приходу на даний ринок нових гравців - фінансових посередників. Наслідком цього є зростання конкуренції в секторі; створення фінансових супермаркетів - потреба в економії витрат, збільшення ефекту масштабу та залучення якомога більшої кількості клієнтів, особливо дрібних, призводять до максимально широкого спектру послуг,що надаються окремим фінансовим посередником.

Відтак, інституційні учасники зможуть успішно функціонувати на фондовому ринку завдяки вирішенню низки завдань. Найперше, це стосується удосконалення законодавчої бази, оскільки вона повинна стати логічним продовженням і розвитком правових основ функціонування наявного фондового ринку, забезпечити механізм відкритості доступу до інформації, мінімізувати рівень ризиків, сформувати мотивуючу податкову базу (створення пільг), забезпечити належний захист і підтримку інтересів інвесторів шляхом створення обов'язкових страхових гарантій та виділення структур, які б здійснювали регулювання фондового ринку та захищали права інвесторів. Реалізація таких заходів дасть можливість оцінити дії, спрямовані на

поліпшення функціонування фондового ринку на середньостроковий період та сприятиме підвищенню його інвестиційного потенціалу.

### 3.2. Зарубіжний досвід діяльності інституційних учасників фондового ринку та можливості його використання в Україні

Для сучасного розвитку світової економіки характерною тенденцією є зростання ролі фондового ринку на національному та міжнародному рівні, його глобалізація до світового економічного простору. Це свідчить про формування постіндустріального суспільства, де провідне місце займає сфера послуг та інформаційні технології при створенні валового національного доходу.

Для України, яка прагне до інтеграції у європейський економічний простір, важливим є дослідження міжнародного фінансового ринку, а саме особливостей функціонування інституційних учасників фондового ринку провідних країн світу з метою адаптації світового досвіду їхньої діяльності до умов України.

На нашу думку, доцільно виділити три основні моделі фондового ринку в залежності від визначення особливостей інституційних учасників, що функціонують на ринку і формують безпосередньо його інфраструктуру:

1) небанківська модель (США) – банки законодавчо розділені на інвестиційні та комерційні. Разом з цим, комерційні банки приймають кошти у вклади, але не мають права займатися окремими видами професійної діяльності, зокрема брокерською і дилерською. Крім того, комерційним банкам заборонено інвестувати кошти в недержавні цінні папери, оскільки вони мають більш високий рівень ризику. Відтак, в якості фінансових посередників виступають переважно небанківські установи;

2) банківська модель (країни ЄС) – найбільш універсальна, банкам дозволено займатися як традиційними банківськими операціями, так і більшістю операцій на фондовому ринку;

3) змішана модель (Японія, Україна) – відповідно до чинного законодавства банки та небанківські установи виступають фінансовими посередниками на фондовому ринку.

Для європейських країн характерною є модель із розвиненою банківською системою та грошовим ринком. У багатьох країнах Європи банки виступають у ролі фінансових посередників, котрі виконують цілий спектр різноманітних фінансових операцій на фінансових ринках. Основними із зазначених операцій звичайно є кредитні, депозитні та розрахункові операції. Крім цього, банківські установи здійснюють інвестиційні та емісійні операції, довірчі операції із майном й власністю клієнтів, надають лізингові, консалтингові та інші послуги. В окремих європейських країнах банківська діяльність є сегментованою, тобто перелік операцій дозволених для банків законодавчо обмежений. Так, фінансовій системі Великої Британії притаманна спеціалізація банківської системи, що проявляється, зокрема, в самоусуненні банківських установ від виконання інвестиційних операцій [56, с. 105].

В більшості європейських країн, наприклад у Німеччині, нема заборони щодо проведення банками певних фінансових операцій, проте наявний посилений контроль за функціонуванням корпорацій, котрі інвестуються чи кредитуються банківськими установами.

На сьогодні, для універсалізації своєї діяльності, банківські установи, займаються не тільки кредитуванням реальних секторів економіки (що відрізняє їх від інших учасників ринку), але й є активними професійними учасниками та інвесторами на фондових ринках.

Аналізуючи зміни, що відбуваються в організаційній структурі фондового ринку різних країн, а також спостерігаючи процес активізації окремих його учасників, перш за все, банківських установ, слід зазначити про відхід від класичної дефініції сутності комерційних банків лише як основних кредиторів національної/світової економіки, та розширення сфер їхньої діяльності (в тому числі і професійної – на фондовому ринку).

Загальні характеристики даних моделей фондових ринків наведено в табл. 3.2. Зазначимо, що різноманітність суб'єктів фондових ринків спричинена неоднаковими принципами побудови облікових систем за цінними паперами.

*Таблиця 3.2*

**Порівняльний аналіз американської та європейської моделей фондового ринку ***

| Ознака порівняння | Американська модель | Європейська модель |
|---|---|---|
| **Можливості поєднання професійної діяльності на фондовому ринку** | Банківським установам забороняється займатися інвестиційною діяльністю, а інвестиційним – класичними банківськими операціями. Існують обмеження на поєднання професійної діяльності на фондовому ринку | Банкам дозволено поєднувати звичайні банківські операції з операціями на фондовому ринку. Учасники фондового ринку можуть поєднувати декілька видів професійної діяльності. |
| **Тип системи обліку прав на цінні папери** | Розподілена система | Централізована система, закріплена законодавчо |
| **Наявність і роль реєстраторів** | На першому рівні знаходяться реєстратори системи | Реєстраторів не існує |
| **Ступінь державного регулювання** | Жорстке регулювання | Низький рівень централізації нагляду і контролю |
| **Роль номінальних утримувачів** | «Розщеплення» закріплених цінним папером прав між власником і номінальним утримувачем | «Розщеплення» не допускається. В реєстрі завжди зазначається власник. |

*Складено автором на основі даних [25, с. 46].

Розвиток інфраструктури фондового ринку в зарубіжних країнах свідчить, що серед основних суб'єктів, які активно працюють на регіональному фінансовому ринку, крім банків, повинні існувати страхові компанії, кредитні спілки, пенсійні фонди та інші фінансові компанії.

На міжнародному страховому ринку домінують індустріально розвинені регіони Північної Америки, Європи та Японія, частка яких становить близько 90% від загальної суми страхових платежів за всіма видами страхування. Високих темпів зростання за зазначеним показником (за всіма видами страхування, особливо за договорами страхування життя) досягли Швейцарія та Франція – 39 % (49 % за договорами страхування життя) та 31 % (38 % за

договорами страхування життя). У країнах із ринковою економікою частка страхування становить 12 % від ВВП, тоді як в Україні цей показник менше 1 %.

США має переважно саморегульований страховий сектор економіки; в більшості країн ЄС (на прикладі Франції, Німеччини, Великобританії) страховий бізнес більш регламентований державою; в Японії набуло поширення кооперативне страхування, що має важливе значення для аграрного та інших секторів економіки.

Враховуючи вітчизняні реалії та національні особливості, цей досвід має важливе значення для формування в Україні збалансованого ефективного інвестиційно впливового страхового сегменту економіки. В США страхуванням займається уряд, страховики та страхові кооперативи. Приватні страхові компанії є однією з найбільш потужних ланок американської фінансово-кредитної системи. Водночас в США немає єдиної для держави системи страхування. Кожний штат має власне страхове законодавство. При цьому, страхові організації мають широкі повноваження в розробці власної страхової політики, визначенні розмірів платежів, практики їх відрахування і відшкодування збитків, що є специфічною особливістю американського страхового ринку [60, с. 300].

В Японії страхові послуги мають право надавати державні установи, страховики та страхові кооперативи. Приватні страховики є комерційними установами, оскільки: основною метою їхньої діяльності є отримання максимального прибутку; вони страхують лише «надійних» клієнтів; здійснюють інвестування коштів, які отримані у вигляді страхових внесків. Метою діяльності страхових кооперативів є задоволення потреб усіх учасників кооперативної організації та забезпечення кожного з них страховими виплатами при настанні страхового випадку. Невеликий розмір страхових внесків приваблює потенційних страхувальників, тому страхові кооперативи є досить конкурентоспроможними на страховому ринку Японії [79].

У країнах із розвиненими фондовими ринками страхові компанії і пенсійні фонди входять до числа провідних інституційних посередників. Так,

наприклад, майже 70 % працюючих громадян США регулярно спрямовують свої пенсійні заощадження не на банківські рахунки, а в інвестиційні фонди, які розміщують ці кошти в акції та інші фінансові інструменти [81, с. 88].

Як відомо, страхові компанії періодично отримують внески своїх клієнтів в обмін на виплати при настанні страхових випадків за рахунок фондів, сформованих з попередніх внесків. Ці компанії створюють резерви, які разом із частиною власного капіталу інвестують у фінансові активи.

У світовій практиці існують два види страхових компаній: із страхування життя та страхування від пожеж і нещасних випадків. Компанії із страхування життя мають змогу вкладати свої кошти в довгострокові цінні папери, оскільки, страхуючи на випадок смерті, вони значною мірою можуть передбачити перспективи настання страхових випадків. Як правило, ці компанії здійснюють значні вклади в цінні папери з фіксованими доходами. До них належать облігації уряду та корпорацій, а також заставні. Інвестиції в акції корпорацій становлять менш як 10% усіх інвестицій цих страхових компаній. Компанії із загального страхування більше вкладають свої кошти в урядові цінні папери і менше – в облігації та акції компаній з обмеженою відповідальністю. Їхня роль у фінансуванні корпорацій порівняно незначна.

Слід зазначити, що якщо в країнах з ринковою економікою страхування є могутнім видом бізнесу, то в Україні воно перебуває в стадії становлення. Відставання у розвитку страхової індустрії серйозно гальмує процес нарощування інвестицій як за рахунок внутрішніх, так і зовнішніх джерел.

Розглядаючи активи міжнародних страхових організацій, слід зазначити, що дані інституційні інвестори віддають перевагу вкладенню фінансових ресурсів в акції: США (31%), Німеччина (38%), Канада (36%), Люксембург (майже 50%). Також страхові компанії зацікавлені й в інвестуванні цінних паперів, крім акцій, до складу яких входять і державні цінні папери. Лідерами у вкладенню коштів у дані фінансові інструменти є такі країни, як США (54%), Іспанія (59%), Ізраїль (59%), Італія (66%), Португалія (67%). Країни, котрі вкладають кошти на депозитні рахунки в банки у проміжку від 15 до 25%: Іспанія (19%) та Німеччина (25%). Інші країн в основному тримають на

депозитах незначні суми грошового капіталу (від 1 до 12%).

В Німеччині страхування розвивається досить динамічно: приріст надходження страхових внесків становить щороку близько 10 %. Структура надання страхових послуг є такою: 37 % займає особисте страхування, майнове – 51 %, медичне – 12 % загального обсягу страхових платежів. Федеративний устрій Німеччини є важливим чинником у розвитку каналів просування страхових послуг безпосереднім споживачам. Усі діючі в Німеччині національні й іноземні страхові компанії підлягають обов'язковому державному нагляду з боку Федерального відомства нагляду за діяльністю страхових компаній [59, с.89].

Регулятори фондового ринку в провідних країнах світу відображено в табл. 3.3.

*Таблиця 3.3*

**Регулятори фондового ринку в провідних країнах світу***

| Сфера регулювання | Вид органу | Країни, державні утворення |
|---|---|---|
| Фондовий ринок | Спеціальний орган (Комісія) | Аргентина, Бразилія, Єгипет, Індія, Іспанія, Італія, Китай, Росія, США, Україна, Туреччина |
| Фінансовий ринок в цілому: банківська система, фондовий ринок, ринок страхування | Мегарегулятор (в тому числі Центральний банк, Міністерство фінансів) | Австралія, Австрія, Велика Британія, Данія, Корея, Німеччина, ПАР, Польща, Угорщина, Швеція, Японія. |
| Об'єднані окремі сектори фінансового ринку | Спеціальний орган (Рада, Відомство) | Бельгія, Ірландія, Люксембург, Мексика, Франція, Швейцарія |

*Складено автором на основі [81, с. 86].

Якщо характеризувати в цілому організацію регулювання фондового ринку зарубіжних країн, то слід відзначити, що серед більш ніж 30 країн з розвинутими фондовими ринками більше 50% країн мають самостійні відомства (модель США), приблизно в 15% країн за фондовий відповідає Міністерство фінансів, ще в 15% країн – змішане управління. У країнах з банківською моделлю інвестування на фондовому ринку (Австрія, Бельгія, Німеччина) основну відповідальність за ринок здійснює Центральний банк або

орган банківського нагляду. У Швейцарії немає єдиного державного органу, що здійснює централізоване регулювання фондового ринку, ці функції поділені на регіони – Катони. І спеціальні органи, що відповідають за функціонування всіх законодавчих положень на фондовому ринку відсутні.

Разом з цим, основними особливостями систем пенсійного страхування зарубіжних країн є:

- співіснування державної та недержавної систем пенсійного страхування, які доповнюють одна одну та забезпечують достатній рівень виплат громадянам після виходу на пенсію;

- контроль за діяльністю недержавних пенсійних фондів з боку держави;

- при добровільному інвестуванні власних коштів в недержавні пенсійні фонди у більшості країн встановлюються податкові пільги;

- низькі ставки з управління активами для керуючих компаній.

В зарубіжних країнах недержавні пенсійні фонди почали активно розвиватися у 80-х роках ХХ ст. після проведення пенсійних реформ, суть яких полягала у оптимізації функцій держави у сфері пенсійного забезпечення. Функціонування зарубіжних недержавних систем пенсійного забезпечення ґрунтується на таких засадах [2, с. 30]:

1. Пенсія забезпечується страховою компанією шляхом викупу страхового полісу у компанії пенсійного страхування у вигляді щорічних виплат фіксованого розміру. При цій системі не потрібно створювати НПФ . Для отримання довічної пенсії фізичній особі необхідно мати певний страховий стаж;

2. Працедавець виплачує пенсію безпосередньо працівникові, тому недержавні пенсійні фонди також не потрібно створювати. Така система пенсійного забезпечення використовується у США та Японії.

3. Пенсії виплачуються НПФ, які засновані на капіталізації накопичень вкладників. Їх сумарні активи мають дорівнювати зобов’язанням перед майбутніми і справжніми пенсіонерами. Виділяють два види таких фондів:

1) без індивідуалізації (для забезпечення балансу між активами та зобов’язаннями таких фондів повинен бути гарант);

2) з індивідуалізацією пенсійних внесків (відкриття окремих рахунків для кожного учасника фонду). Сума коштів на рахунках учасників фонду є його часткою в активах пенсійного фонду. Накопичення внесків на особистих рахунках здійснюється шляхом сплати власних коштів учасниками фонду, а також у вигляді відрахувань з прибутку підприємств для окремих працівників.

Разом з цим, в Чилі всім учасникам пенсійної системи гарантується дохідність, яка забезпечує мінімальний розмір пенсії в розмірі 25% від середньої заробітної плати по країні. В Італії накопичення на пенсійних рахунках індексується на величину приросту ВВП країни. Всі інвестиційні ризики несе пенсійний фонд. В Японії накопичення на пенсійних рахунках індексується на зростання цін. У Польщі кожен квартал, в якому пенсійний фонд не досягає 50% середньої дохідності протягом 2 років, або менше такої дохідності на 4%, компанії з управління активами платять штраф [20, с. 140].

Пенсійні фонди країн зарубіжних країн активно інвестують свої активи у державні цінні папери, переважно в акції, депозити. Наприклад, пенсійні фонди США у 2018 р. інвестували майже 62% в корпоративні цінні папери (акції), майже 28% в цінні папери, крім акцій, майже 1% на депозитні рахунки, 0,3% відводиться кредитам. Інші активи, які не ввійшли до даного розподілу склали понад 10% загальної суми активів. В цілому у загальних активах зарубіжних країн спостерігається схожа тенденція розподілу в інвестиційному портфелі: на першому місці – корпоративні цінні папери, на другому – в основному цінні папери, крім акцій та за виключенням похідних фінансових інструментів, на третьому – валюта та депозити, четверте місце – кредити.

Не менш важливе значення у забезпеченні функціонування фондового ринку займає наявність ефективної нормативно-правової бази. Так, європейське законодавство має стати орієнтиром для подальшого розвитку та удосконалення вітчизняного законодавства. Виходячи з цього, проведемо порівняльний аналіз нормативної бази зарубіжних країн. Наприклад, у Франції фондовий ринок регулюється значною кількістю законів, які приймалися у різні часи з різних питань – стосовно емісії цінних паперів, торгівлі на фондовому ринку, створення органів регулювання. Регулятивна система фондового ринку

Франції представлена на рис. 3.2 і має декілька ланок, тією чи іншою мірою підпорядкованих Міністерству економіки і фінансів.

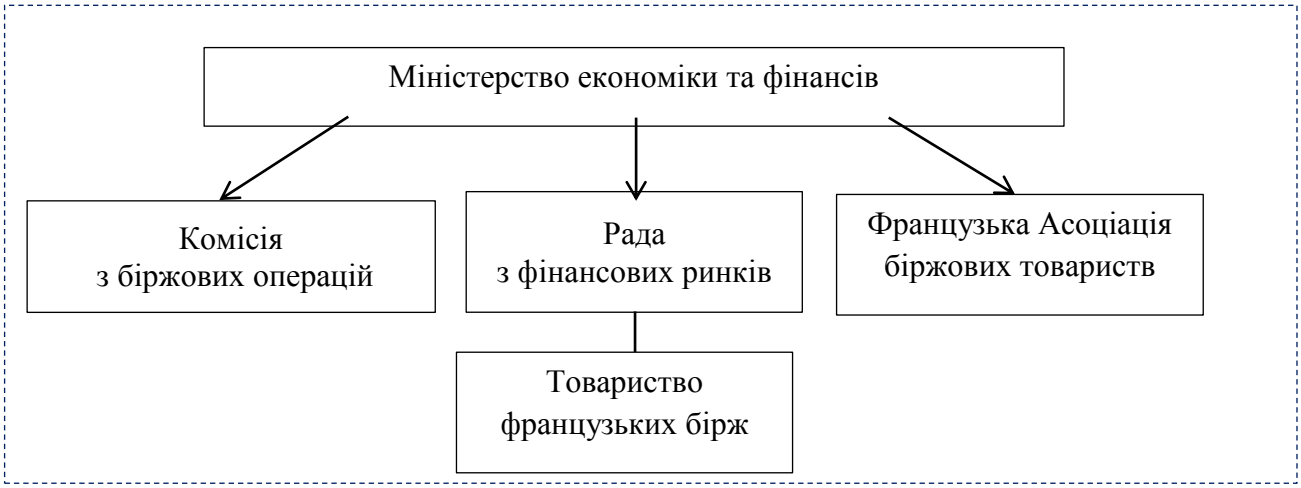


**Рис. 3.2. Органи державного регулювання фондового ринку Франції***

*Складено автором на основі даних [19, с. 32].

Зазначимо, що комісія з біржових операцій є основним органом, завданням якого є захист інтересів інвесторів. Рада з фінансових ринків розглядає питання, щодо отримання ліцензій компаніями на здійснення операцій, встановлює правила лістингу. Товариство французьких бірж – Паризька біржа – відповідає за щоденні операції на ринку, надає інформацію інвесторам, перевіряє заявки на лістинг. Французька Асоціація біржових товариств захищає інтереси перед урядом Франції та у ЄС - виконує функції консультанта з фінансових та юридичних питань.

У Німеччині законодавча база регулювання фондового ринку ґрунтується на основі таких законів: «Закон про біржі», «Закон про кредитні операції, «Закон про торгівлю цінними паперами», «Закон про зберігання та придбання цінних паперів». Система регулювання фондового ринку у Німеччині включає 4 рівні, детальніше на рис. 3.3.

Зазначимо, що основними завданнями Федерального управління фінансового нагляду є забезпечення стабільного функціонування фондового ринку, здійснення наглядової та контролюючої функцій, запобігання маніпуляцій на ринку, контроль за дотриманням стандартів та ін. При

виконанні функцій у сфері нагляду та контролю за банками, управління тісно співпрацює з Федеральним банком.

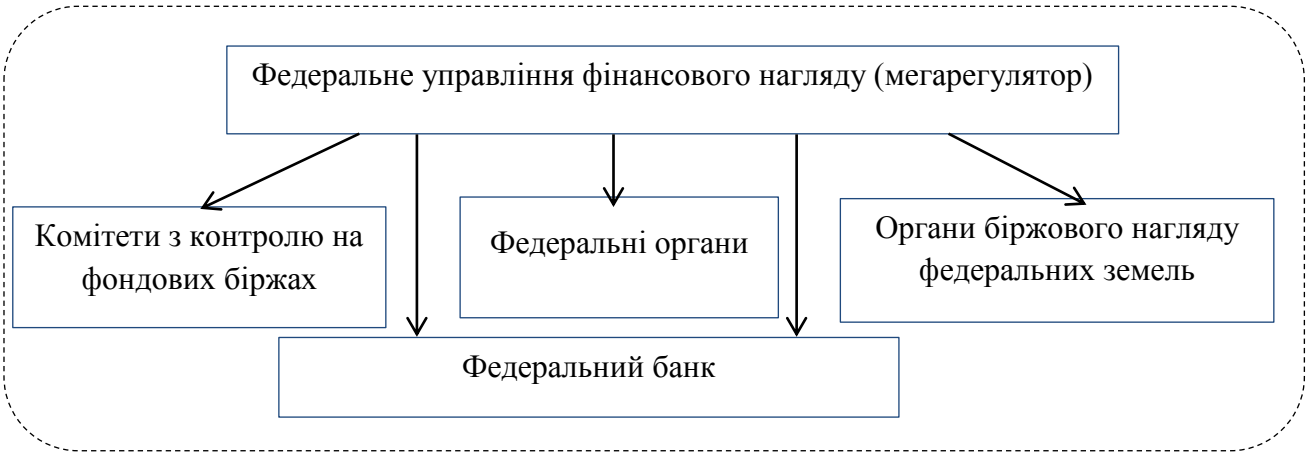


**Рис. 3.3. Система регулювання фондового ринку Німеччини***

*Складено автором на основі даних [19, с. 32].

Фондовий ринок Італії регулюється спеціальним органом – Комісією з цінних паперів та бірж. Основним законом виступає Консолідований закон про фінансове посередництво, за допомогою якого регулюється діяльність усіх інституційних учасників, порядок випуску цінних паперів, торгівлі цінними паперами, права та обов'язки органів регулювання.

Важливу роль на фондовому ринку в окремих державах відіграють такі інституційні учасники як саморегулівні організації. В різних країнах вони існують виходячи з певних факторів, зокрема: усталені традиції, норми права, організації економічної системи тощо. Тому в залежності від цих чинників роль саморегулівних організацій може бути значною або мінімальною. Така ситуація пояснюється тим, що наприклад у Німеччині, Франції основну роль виконують держані органи, тому потреби у створенні таких суб'єктів немає. Якщо взяти до уваги такі країни як США, Японія, Великобританія, то держава великої участі не бере у регулюванні фондового ринку, а відповідно, створюються саморегулівні організації.

Зазначимо, у США дані суб'єкти володіють широкими повноваженнями щодо нагляду за діяльністю інституційних учасників фондового ринку. Фактично на сьогодні на американському фондовому ринку функціонують безліч саморегульованих організацій.

У Японії є три види організацій, які наділені статусом саморегулівних організацій, зокрема Японська асоціація дилерів (JASD), Асоціація інвестиційних трастів та фондові біржі. Для того щоб здійснювати діяльність з торгівлі цінними паперами важливою умовою є членство в JASD, основними завданнями якої є установлення правил та норм для фондових компаній, а також нагляд за їхнім виконанням, розгляд скарг на членів асоціації, дослідження фондового ринку.

Загалом слід зазначити, що будь-який ринок, а особливо фондовий, регулюється державою незалежно від правових звичаїв країни та ступеня розвитку саморегулюючих організацій. Це пояснюється тим, що держава як головний інститут управління володіє базовими регулятивними функціями в усіх сферах економіки. Вітчизняний фондовий ринок потребує глибокої реструктуризації для того, щоб конкурувати на світовому фінансовому ринку. Це відповідно, вимагає заходів з удосконалення інфраструктури ринку та зміцнення правового і регуляторного середовища фондового ринку.

## Висновки до розділу 3

Дослідження пріоритетних напрямів удосконалення функціонування інституційних учасників фондового ринку, дало змогу зробити наступні висновки.

В Україні існує проблема відсутності належного регулювання і нагляду за діяльністю інституційних учасників фондового ринку. Результати аналізу свідчать про необхідність запровадження фінансового мегарегулятора на базі Національного банку України, з реорганізацією інших установ, що здійснюють державне регулювання у сфері фінансових послуг, в департаменти в структурі НБУ. Фінансове посередництво суттєво впливає на системні ризики фондового ринку, зокрема, і фінансової системи загалом, комплексний нагляд мегарегулятора за їхньою діяльністю буде сприяти ефективності та стабільності функціонування національної економіки країни.

Проведено аналіз діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку в окремих країнах та встановлено, що частка державних цінних паперів вагома (в основному в інтервалі від 11 до 50%). В свою чергу порівнюючи вимоги щодо структури активів інституційних інвесторів України та країн ЄС зауважуємо, що різниця в обмеженнях досить суттєва. Так, відповідно до Директив ЄС дані фінансові інституції можуть інвестувати в державні цінні папери не більше: страхові компанії 10% загальної суми активів (в Україні ця частка становить 25%); інститути спільного інвестування не більше 35% (Україна – 50%).

Надмірна нестабільність фондового ринку повинна бути ліквідована шляхом державного регулювання. Доцільно здійснювати збалансоване регулювання ринку між вільним ціноутворенням і втручанням з боку держави. Політика державного регулювання фондового ринку повинна бути підкорена визначеним цілям, а саме: сприяння розвитку інвестиційно привабливого середовища; обмеження інфляції; реструктуризації; інтеграції в міжнародні фінансові ринки; соціальної стабільності у суспільстві.

Механізм антикризового державного регулювання учасників фондового ринку – це взаємопов’язана система форм, методів та інструментів впливу на суб’єктів ринку з метою формування сприятливого середовища їхнього функціонування, захисту інтересів споживачів фінансових послуг, забезпечення фінансової стабільності фондового ринку та національної економіки завдяки нагляду за фінансовим станом фінансових посередників та додержання ними норм чинного законодавства.

# ВИСНОВКИ

Основні наукові результати дослідження дають змогу вирішити важливе наукове завдання, яке полягає в поглибленні теоретичних засад діяльності інституційних учасників фондового ринку, оцінюванні результатів їхньої діяльності, виробленні рекомендацій щодо розвитку діяльності інституційних учасників фондового ринку України, а також зробити певні висновки та узагальнення.

1. Інститути інфраструктури фондового ринку, надаючи економічні та правові інструменти для перетоку фінансових ресурсів, визначають норми взаємодії споживачів та власників капіталів, забезпечують інфраструктуру, інформаційне та правове забезпечення учасників ринку, мобілізують тимчасово вільний капітал із різних джерел, визначають можливі напрями використання капіталу в інвестиційній сфері, формують ринкові ціни та умови для мінімізації фінансового і комерційного ризиків.

2. На сучасному етапі не існує єдиної класифікації учасників фондового ринку. Складні взаємовідносини між учасниками ринку та хаотичні інформаційні потоки між ними не сприяють прозорості та інвестиційній привабливості українського фондового ринку. Повноцінний розвиток фондового ринку в Україні можливий лише після впровадження цілого комплексу заходів, одними із яких є систематизація інформаційних потоків на ринку, вдосконалення системи обліку та звітності суб’єктів ринку.

3. Вагомим аспектом розвитку фондового ринку є врахування взаємозв’язків банківських та небанківських фінансових установ і виявлення їхнього впливу на економічне зростання країни. Кількість небанківських фінансових установ на фондовому ринку України є значною і хоч вони займають свою нішу у фінансовому секторі, однак обсяги їхніх активів, співвідношення активів у ВВП та інші показники не досягають рівня банківських установ. Серед основних відмінностей – вузька спеціалізація, реалізація за рахунок неї небанківських послуг, відсутність безпосереднього впливу на формування пропозиції грошей на ринку, а також більший ризик порівняно з операціями банків. При цьому інтеграція банківських та

небанківських фінансових установ дозволить розширити межі використання ресурсів та напрями їхнього спрямування у розвиток фондового ринку.

4. Сучасний фондовий ринок є недостатньо привабливий для його суб'єктів, тому потребує поступового розширення. Скорочення частки цінних паперів в активах інституційних інвесторів негативно впливає на економіку загалом, а в свою чергу це може призвести до стримування розвитку фондового ринку, росту тінізації інвестиційного бізнесу, використання учасниками непрозорих схем інвестування. Вагомою причиною спаду окремих показників та зниження ефективності фондового ринку є те, що він не відповідає інтересам потенційних учасників ринку, через що значна кількість суб'єктів не бере участі у процесах інвестування. Для приваблення інвестиційної діяльності на фондовому ринку, повинна існувати розвинена інфраструктура учасників фондового ринку, широкий спектр інструментів, а також забезпечення ефективного механізму взаємодії інституційних учасників ринку.

5. Основною серед проблем, які існують на вітчизняних фондових біржах є незначна частка організаційного ринку, адже більшість операцій здійснюється поза біржами. Наслідком цього є невеликі обсяги біржової діяльності, низька ліквідність та прибутковість, непрозорість ціноутворення, інформаційна закритість емітентів і, як результат, неможливість адекватної оцінки реальної вартості підприємств інвесторами. Обсяг торгів на позабіржовому ринку значно переважає порівняно з біржовим; фінансовим інструментам, що пропонуються, здебільшого не характерна інвестиційна привабливість; ринкова інфраструктура повною мірою не виконує свої функції; залишається відкритим питання щодо законодавчого вирішення основних проблем фондового ринку.

6. Специфіка діяльності банків на фондовому ринку зумовлена економічною ситуацією в Україні, нестабільністю, безпосередньо банківської системи, нерозвиненістю фондового ринку та економічними перетвореннями загалом. Збільшення кількісних показників вартості портфеля цінних паперів банків суттєво не вплинуло на їхню частку в загальних активах банку. Вкладаючи кошти в цінні папери, банки уникали кредитного ризику.

Активізація діяльності банків на ринку цінних паперів вимагає ефективного управління портфелем, основою метою якого є збереження максимального доходу при даному рівні ризиків чи при даному рівні доходу мінімізації ризиків. Визначення інвестиційної привабливості емітента цінних паперів дозволяє оцінити якісні показники діяльності емітента та якість його цінних паперів як об'єктів вкладень банків.

7. Розвиток діяльності інституційних учасників фондового ринку - це необхідний процес в сучасній економіці, і цьому процесу має сприяти: державне регулювання, спрямоване на стимулювання залучення коштів населення; удосконалення законодавчої бази, яка регулює діяльність інституційних інвесторів і надає можливість доступу до більш широкого спектру фінансових інструментів; підвищення ролі інституційних учасників ринку, зокрема страхових компаній, пенсійних та інвестиційних фондів, громадян; внесення змін до фінансової звітності, яка пов'язана з інвестиційною діяльністю усіх типів інституційних інвесторів, що дасть можливість здійснювати моніторинг ринку інституційних інвесторів, а також заходи держави щодо захисту інтересів клієнтів інституціональних учасників.

8. Існуючий досвід європейських структур у регулюванні фондових ринків дає можливість швидко, оптимально і якісно інтегрувати вітчизняний фондовий ринок у світовий інвестиційний простір. З метою максимізації ефективності функціонування інституційних учасників фондового ринку України з урахуванням світового досвіду доцільно реалізувати низку заходів, зокрема: створити умови для рівномірного розподілу фінансових потоків всередині країни для стимулювання регіональних фондових ринків і їх інфраструктури; знизити податкове навантаження на стандартні операції з цінними паперами, що, зумовить активізацію фондового ринку; визначити єдиний порядок і ставку оподаткування різних фінансових інструментів; переглянути пріоритети в сфері бюджетної політики в напрямку зростання інвестиційних потоків з боку держави; удосконалити заходи щодо захисту інтересів внутрішніх і заохочення довгострокових вкладень зарубіжних інвесторів; підвищити привабливість фондового ринку за рахунок зниження

політичних ризиків, комплексу заходів щодо захисту інтересів бізнесу емітентів.

# СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абакуменко О. В. Розвиток кон'юнктури фінансового ринку України: монографія. Чернігів : Десна. 2013. 464 с.

2. Алексеєнко Л. Питання ролі фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів, страхових компаній і інститутів спільного інвестування в розвитку бізнес-процесів. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2013. Вип. 2. С. 27-35.

3. Базилевич В.Д. Цінні папери: підручник. – К.: Знання, 2011.

4. Баула О. В. Перспективи інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світовий фондовий ринок. Економічний форум. 2015. № 2. С.255-261.

5. Бігдаш В. Д. Тенденції розвитку механізмів управління в діяльності страхових компаній України. Наукові праці МАУП. 2013. Вип. 1. С. 154-161.

6. Богач Д. С. Сучасний стан фондового ринку України. Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Серія : Економіка і менеджмент. 2016. № 1. С. 128-136.

7. Богоявленський О. В. Розвиток фінансового посередництва як фактор оптимізації інвестиційної поведінки населення. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2013. № 2. С. 110-114.

8. Буднік М. М. Фінансовий ринок: навч. посібник. К.: Центр учбової літератури. 2009. 334 с.

9. Бутов А.М., Костецький В. В. Фінансовий супермаркет як складова моделі системи підвищення якості надання фінансових послуг. Світ фінансів. 2017 р. № 3. С. 60-72.

10. Бютелень щодо стану ринку цінних паперів. URL: http://www.nssmc.gov.ua.

11. Вакарчук В. В.Роль фінансових посередників на фондовому ринку. Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. 2014. Т.2. С. 364-365.

12. Васильєв О. В. Сучасні трансформації інфраструктури фондового ринку України та Європи. Економіка розвитку. 2016. №4(80). С. 16–22.

13. Венгуренко Т. Г. Роль фінансового посередництва в розвитку економіки України. Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. 2017. Вип. 2(2). С. 87-90.

14. Вовчак О. Д. Діяльність страхових компаній як фінансових посередників: світовий досвід та можливості для України. Облік і фінанси. 2015. № 3. С. 70-74.

15. Вовчак О. Д. Функції фінансового посередництва. Інноваційна економіка. 2013. №5. С. 230-233.

16. Враменко Л. Пруденційні режими регулювання страхової діяльності: цілі, задачі, інструменти. Страхова справа. 2009. № 1(33). С. 60-64.

17. Гавкалова Н. Л. Фактори впливу на розвиток фінансового забезпечення функціонування ринку цінних паперів в Україні. URL: http://pk.napks.edu.ua/library/compi lations_vak/eiu/2013/2/p_45_48.pdf.

18. Гайдукович Д. С. Фінансове посередництво та його вплив на розвиток фінансового ринку. Економічний простір. 2014. № 84. С. 122-124.

19. Гарбар Ж. В. Вплив державних регуляторів на розвиток фінансового ринку. Агросвіт. 2014. №8. С.30-36.

20. Голик М. М. Системні ризики у сфері фінансового посередництва в Україні: поняття, ознаки та шляхи подолання. Вісник Одеського національного університету. Серія : Економіка. 2017. Т. 22. Вип. 1. С. 139-143.

21. Гончаренко О. О. Термінологічне забезпечення теорії фінансового посередництва: розвиток ключових понять. Облік і фінанси. 2017. № 1. С. 132-144.

22. Горбач Л. М. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник. К.: Кондор. 2006. 436 с.

23. Гриценко Л. Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації. ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». 2013. С. 22-26.

24. Гудзь Т. П. Стратегічний аналіз діяльності фінансових посередників в Україні. Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія: Економічні науки. 2016. № 1. С. 53-61.

25. Дзюнь О. Б. Світовий досвід створення мегарегулятора на ринку фінансових послуг. Державне управління: удосконалення та розвиток. 2014. №3. С. 45-50.

26. Діденко Л. В. Система недержавного пенсійного забезпечення і розвиток фінансового посередництва в Україні. Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. 2016. № 1. С. 30-44.

27. Дмитренко О. С. Розвиток фінансового посередництва на вітчизняному грошовому ринку. Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія : Економіка, аграрний менеджмент, бізнес. 2014. Вип. 200(1). С. 84-92.

28. Долбнєва Д. В. Теоретико-практичні аспекти фінансового посередництва в Україні. Інноваційна економіка. 2014. №6. С. 270–274.

29. Дорофеєв Д. А. Методологічні засади інноваційного розвитку фінансового посередництва. Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія : Економіка. 2018. № 11. С. 127-134.

30. Дубас Р. Г. Управління прибутковістю фінансового посередника на ринку фінансових послуг. Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку. Серія: Економіка та менеджмент. 2017. № 11. С. 13-19.

31. Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посібник. К.: Центр учбової літератури. 2009. 528 с.

32. Журман С. М. Сутність фінансових посередників та їх основні функції. Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. 2014. № 3. С. 197-201.

33. Заблоцький А. Саморегулівні організації – це крок до «розумного регулювання». URL: http://brdo.com.ua/analytics/ camoregulivni-organizatsiyi/.

34. Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 5080 від 05.07.2012 р. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2299-14.

35. Закон України «Про кредитні спілки» № 2908-III від 20.12.2001 р. Офіційний вісник України. 2002. № 3. С. 1-3.

36. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 р. № 1057-IV. URL: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1057-15.

37. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 р. URL: http://zakon1.rada.gov.ua.

38. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» № 3201-IV від 15.12.2005 р. Офіційний веб-сайт Верховної Ради України. URL: http://zakon.rada.gov.ua.

39. Закон України «Про фінансовий лізинг» № 723 від 16.12.1997 р. Офіційний веб-сайт Верховної Ради України. URL: http://zakon.rada.gov.ua.

40. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2018 р.: аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: http://www.ssmsc.gov.ua/fund/analytics.

41. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України URL: http://nfp.gov.ua/content/stan-i-rozvitoknpz.html.

42. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України. URL: http://nfp.gov.ua/ content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html.

43. Ісаєва О. В. Держава як посередник в економіці та на фінансовому ринку. Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. 2016. Вип. 1. С. 157-165.

44. Каракулова І. С. Небанківські фінансові установи на ринку фінансових послуг України: дис. канд. екон. наук : 08.00.08. К. 2008. 234 с.

45. Квартальні та річні огляди ринку інститутів спільного інвестування.URL: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html.

46. Кізима Т. О. Аналітичний огляд інфраструктури фінансового ринку України: інституційний аспект. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія : Економіка. 2016. Вип. 2. С. 62-68.

47. Ковалюк А. О. Особливості становлення інституту фінансового посередництва в Україні. Бізнес Інформ. 2016. № 5. С. 180-184.

48. Ковернінська Ю. В. Диверсифікація активів небанківських фінансових посередників в Україні. Незалежний аудитор. 2017. № 21. С. 17-24.

49. Ковтун О. А. Аналіз загальних тенденцій розвитку фондового ринку України на засадах інтегрального оцінювання. Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту : Серія "Економіка і менеджмент". 2014. № 2 (17). С. 75-86.

50. Колісник М. К. Фінансовий ринок: Навч. посібник. Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка».2011. 192 с.

51. Корнівська В. О. Інформаційна асиметрія як базовий фактор інституціоналізації фінансового посередництва. Бізнес Інформ. 2017. № 9. С. 233-239.

52. Крамаренко Г. О. Проблеми розвитку суб'єктів фінансового посередництва. Європейський вектор економічного розвитку. 2016. № 2. С. 74–84.

53. Криниця С. О. Теоретичні основи взаємодії фінансових посередників. Фінансовий простір. 2014. № 4. С. 118-124.

54. Ксьондз С. М. Роль фінансового посередництва на ринку фінансових послуг України. Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія : Економіка. 2013. Вип. 24. С. 224-229.

55. Кудрявська Н. В. Фінансово-економічні та правові основи діяльності страхових посередників. Економіка та держава. 2016. № 12. С. 86-89.

56. Лапко О. О. Моделювання тенденцій розвитку небанківських фінансових установ в Україні. Бізнес Інформ. 2015. № 2. С. 103-107.

57. Мацелюх Н. П. Місце фінансового посередництва у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів. Бізнес Інформ. 2016. № 2. С. 334-339.

58. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: www.nssmc.gov.ua.

59. Пантєлєєва Н. М. Цифрові трансформації фінансового посередництва. Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія : Економічні науки. 2018. № 3. С. 81-90.

60. Перехрест Л. М. Державне регулювання та нагляд за діяльністю фінансових посередників в Україні: проблеми формування та напрями трансформації. Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. 2018. № 2. С. 289-303.

61. Петик Л. О. Сучасний стан фондового ринку в Україні. Національний лісотехнічний університет України. 2015. Вип. 25.1. С. 344-350.

62. Письменна Т. В. Інвестиційні ризики страхових компаній крізь призму вітчизняної практики. Світ фінансів. 2017. № 3. С. 34-47.

63. Поліщук Є. А. Підходи щодо сутності «небанківських фінансових установ» у контексті участі в інвестиційному процесі. Формування ринкової економіки: збірник наукових праць КНЕУ ім. Вадима Гетьмана. 2013. № 29. С. 405-413.

64. Про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів, якими вони управляють: Положення Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 26.04.2012 р. № 582. URL: http://zakon3.rada. gov.ua/laws/show/z0787-12.

65. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI. URL: http://www.zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17.

66. Про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів страховика: Положення Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 23.02.2016 р. № 396. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0417-16.

67. Пономарьова В. С. Розвиток небанківського фінансового посередництва на ринку фінансових послуг в Україні: проблеми та перспективи. Вісник Донбаської державної машинобудівної академії. 2015. № 2. С. 134-140.

68. Прямухіна Н. В. Ринок фінансових послуг : навч. посібник. К. : Кондор-Видавництво. 2013. 304 с.

69 . Рабцун Н. В. Інституційний інвестор: сутність, поняття, класифікація. Економіка. 2013. С. 55-62.

70. Редзюк С. Реформа вітчизняного фондового ринку в контексті трансформації економічної моделі України. Ринок цінних паперів України. Київ. 2015. № 9-10. С. 93-102.

71.Річний звіт Національного банку України за 2018 р. URL: https://bank.gov.ua/news/all/richniy-zvit-natsionalnogo-banku-ukrayini-za-2018-rik.

72. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2018 р. URL: https://www.nssmc.gov.ua/documents/ rtchniy-zvt-nktspfr-za-2018-rk.

73. Слівестова Л.С. Тенденції розвитку фінансового ринку України. Формування ринкових відносин в Україні. Київ. 2017. № 2. С. 3-9.

74. Тустановський Ю. Г. Теоретико-методологічна суть фінансового посередництва. Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. 2018. Вип. 1. С. 207-210.

75. Фаріон В. Я. Роль посередників на фінансовому ринку України. Економічний аналіз: зб. наук. праць. Тернопільський національний економічний університет; ред. кол.: В. А.Дерій (голов. ред) та ін. Тернопіль: Видавничо- поліграфчний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2016. №1. Том 24. С. 153-160.

76. Федорович І. М. Інституційні учасники фондового ринку: оцінка діяльності та орієнтири розвитку. Теорія і практика стратегічного управління розвитком галузевих і регіональних суспільних систем: збірник тез VI Міжнародної науково-практичної конференції (м. Івано- Франківськ, 11-13 жовтня 2017 р.). С. 267-269.

77. Федорович І. М. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації. Теоретико- методологічні домінанти формування та пріоритети розвитку ринку фінансових послуг України: монографія. Тернопіль : ТНЕУ. 2017. С.38-48.

78. Швайдак В. Макроекономічний аналіз ринку небанківських фінансових посередників та перспективи інтеграції державного капіталу. Економіст. 2017. № 8. С. 21-25.

79. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок в системі економічних відносин. URL: http://pidruchniki.com/ 19650323/finansi/finansoviy_rinok.

80. Шкодіна І. В. Динаміка розвитку фондового ринку України. Актуальні проблеми економіки. 2015. № 5. С. 214–221.

81. Шуба М. В. Світові фінансові центри – «серце» глобального фінансового ринку. Вісник ХНУ імені В. Н. Каразіна. 2014. Т. 1. № 3. С. 85–88.

## «Декларація доброчесності»

Я, Вінічук Олег Іванович, підтверджую, що сам написав цю роботу і не використовував жодних інших, окрім цитованих, джерел інформації. Дослівні вирази або фрази, які цитуються, позначаються як такі; інші недослівні запозичення чи ремінісценції, наведені в тексті цієї роботи, містять актуальну інформацію щодо первинних джерел наведеного контенту. Робота у цій безпосередньо або змістовно аналогічній формі не була раніше опублікована чи оприлюднена. Усе зазначене вище посвідчую власноручним підписом.