

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Навчально-науковий інститут інноваційних освітніх технологій
Кафедра фінансів суб'єктів господарювання і страхування

ЛЕТНЯК Сергій Іванович

Дипломна робота

МЕХАНІЗМИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ
НЕДЕРЖАВНОЇ ПІДСИСТЕМИ ІНФРАСТРУКТУРИ
ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Спеціальність 8.03050801 – фінанси і кредит

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем „магістр”

Студента групи ФСТМ-21
Летняк С. І.

Науковий керівник:
к.е.н., доцент
Стецько М.В.

Дипломну роботу допущено
до захисту

„___” _____ 2017 р.
Зав. кафедри
д.е.н., професор
Кнейслер О. В.. _____

Тернопіль– 2017

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНОЇ ПІДСИСТЕМИ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ.....	7
1.1. Економічна сутність та особливості недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку	7
1.2. Теоретико-методичні засади формування і функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку	20
1.3. Еволюція механізму формування і функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.....	35
Висновки до розділу 1.....	44
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ПРАКТИКИ СТАНОВЛЕННЯ НЕДЕРЖАВНОЇ ПІДСИСТЕМИ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ.....	46
2.1. Оцінка механізму функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку	46
2.2. Аналітична оцінка взаємодії інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.....	68
2.3. Особливості регулювання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.....	84
Висновки до розділу 2.....	92
РОЗДІЛ 3. ОСНОВНІ НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНОЇ ПІДСИСТЕМИ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ.....	94
3.1. Шляхи підвищення конкурентоспроможності інститутів інфраструктури фінансового ринку України.....	94
3.2 Основні напрямки реформування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України в умовах глобалізації.....	103
Висновки до розділу 3.....	112
ВИСНОВКИ.....	114
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	118

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Бурхливий розвиток фінансового сектора, підприємництва та конкурентного середовища в Україні призводять до перебудови всіх складових фінансового ринку, зокрема його інфраструктури.

Інфраструктура вітчизняного фінансового ринку кількісно та якісно відрізняється від країн з розвинутою економікою. Поряд з тим, нерозвиненість економіки певних країн, низький рівень добробуту населення й недостатність розвитку самої інфраструктури фінансового ринку обумовили існування таких проблем як: низький ступінь акумуляції заощаджень населенням; обмежені можливості вивозу капіталу; кризи більшості фінансових інститутів, системи недержавного пенсійного забезпечення, іпотеки; регіональні диспропорції в рівні задоволення фінансових потреб.

Негативні явища в розвитку інфраструктури фінансового ринку та різноманітні аспекти системи її функціонування й ефективного регулювання постійно привертали увагу українських та закордонних учених. Вивченню проблем інфраструктури фінансового ринку та її інститутів приділяли увагу у своїх працях такі класики, як Дж. Долан, Дж. Кейнс, А. Маршалл, П. Самуельсон, Е. Селігмен, Дж. Хікс, Д. Хьюмен й багато інших. Теорії фінансового ринку, проблемам окремих його складових і перспектив розвитку приділялося й приділяється багато уваги з боку вітчизняних та російських учених. Вагомим є науковий доробок Л.М. Алексеєнко, О.А. Барановського, А.С. Гальчинського, Грушка В.І., Г.Л. Вознюка, Л.О. Дробозіної, А.А. Дробязко, А.Г. Загороднього, В.М. Іванова, В.М. Опаріна, О. В. Кнейслер, В. В. Костецького, Ю.В. Ніколенка, Т.П. Куриленко, В. Мунтіяна, М.І. Савлука, М. В. Стецька й багатьох інших науковців.

Проте в більшості досліджень недостатньо розглянуті питання щодо розвитку окремих ланок інфраструктури фінансового ринку та зокрема його

недержавної підсистеми. Вирішення цих питань є дуже актуальним і має велике значення для розвитку фінансової системи України в умовах макроекономічної нестабільності.

Мета і завдання дослідження. Метою магістерської є узагальнення теоретико-методологічних засад функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, оцінка притаманних їй тенденцій та обґрунтування шляхів її розвитку для підвищення ступеня задоволення фінансових потреб суб'єктів фінансових відносин.

Відповідно до поставленої мети визначені основні **завдання**, спрямовані на її досягнення, зокрема:

- дослідити сутність, визначити місце інфраструктури фінансового ринку у фінансовій системі, обґрунтувати її складові та уточнити її дефініцію;
- обґрунтувати основні принципи формування інфраструктури фінансового ринку як системи та узагальнити підходи до її регулювання;
- дослідити специфіку становлення, функціональні особливості та механізм функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку;
- дати оцінку ефективності взаємодії інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку;
- розкрити існуючу диспропорцію розвитку сучасної інфраструктури фінансового ринку, виявити наявні проблеми її функціонування;
- провести аналіз стану державного регулювання розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку;
- узагальнити світовий досвід функціонування елементів інфраструктури фінансового ринку та розробити рекомендації щодо його застосування при формуванні недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку в Україні;
- дати оцінку впливу сучасних глобалізаційних процесів на розвиток недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку;

- сформулювати рекомендації щодо підвищення рівня забезпечення фінансових потреб суб'єктів фінансових відносин на регіональному та державному рівнях шляхом насиченості інститутами фінансового ринку.

Об'єктом дослідження є недержавна підсистема інфраструктури вітчизняного фінансового ринку, що функціонує в сучасних умовах.

Предметом дослідження є сукупність теоретико-методологічних і практичних підходів щодо вдосконалення та розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Методи дослідження. Основою дослідження стали діалектичний метод пізнання та системний підхід до вивчення економічних явищ і процесів у їх взаємозв'язку й взаємодії, основні положення економічної теорії, що дали змогу комплексно дослідити питання формування та розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі й нормативні акти України, дані Державної служби статистики України, Міністерства фінансів та Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, статистика міжнародних економічних організацій і міжнародних фінансових інституцій, роботи провідних учених-економістів, матеріали науково-практичних конференцій, семінарів, монографічна література та періодичні видання країн світу.

Наукова новизна одержаних результатів роботи полягає в теоретичному обґрунтуванні основних складових недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку та розробці рекомендацій щодо удосконалення механізму її функціонування.

Практичне значення одержаних результатів полягає в можливості використання даних теоретичних розробок, методичних підходів і окремих пропозицій для підвищення дієвості інституційних ланок інфраструктури вітчизняного фінансового ринку.

Запропоновані в магістерській розробки та практичні рекомендації можуть бути використані в роботі органів законодавчої та виконавчої влади при подальшому вдосконаленні законодавчо-нормативно бази з питань регулювання вітчизняного фінансового ринку.

Апробація результатів роботи. Окремі положення та результати дослідження обговорювалися на наукових семінарах кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету, а також пройшли апробацію і отримали позитивну оцінку на Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів, аспірантів, молодих вчених «Актуальні проблеми корпоративних фінансів та фінансових ринків в умовах глобалізації» (ТНЕУ, Тернопіль, 12 квітня 2016 р.) та на Всеукраїнській науково-практичній конференції «Формування єдиного європейського фінансового простору та розвиток світової фінансової думки» (ТНЕУ, Тернопіль, 25 травня 2016 р.)

Структура та обсяг роботи. Відповідно до мети, завдань і логіки дослідження визначена структура роботи, яка складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг основного змісту роботи становить 117 сторінок комп'ютерного тексту, на яких розміщено 11 рисунків, 18 таблиць. Список використаних джерел налічує 144 найменування.

РОЗДІЛ 1. РОЗДІЛ 1. ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНОЇ ПІДСИСТЕМИ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

1.1. Економічна сутність та особливості недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку

У процесі функціонування держави, фірм, домогосподарств, як економічних агентів, формуються фонди фінансових ресурсів. Формою руху цих фондів є фінансові потоки, що відбивають цілеспрямоване функціонування фінансових засобів як потоків витрат і доходів протягом визначеного періоду часу. Рух фінансових потоків заснований на матеріальних засобах, що задовольняють поточні й інвестиційні потреби суб'єктів господарювання, держави й домогосподарств. Тому вони представляють постійні, стійкі взаємозв'язки "господарчих суб'єктів, державних органів, домогосподарств і суспільних організацій із приводу виробництва, розподілу, обміну і споживання ресурсів, товарів і послуг" [50, с. 22].

Як відомо, фінансовий ринок сприяє залученню й мобілізації фінансових ресурсів, розміщенню капіталу, а також трансформації заощаджень (у тому числі пенсійних), в інвестиції. [17, с. 63]. В умовах ринкової економіки процес мобілізації тимчасово вільних грошових коштів фізичних і юридичних осіб та їх перерозподілу між секторами економіки відбувається на фінансовому ринку. Чим різноманітніша з погляду суб'єктів і розмірів структура заощаджень та інвестицій, тим більшою є потреба в існуванні фінансового ринку. Розвиток фінансового ринку значною мірою відображає гнучкість фінансової системи й швидкість її пристосування до змін в економічному та політичному становищі країн, а розвинуті фінансові ринки стимулюють і посилюють фінансові потоки в економіці та зменшують суспільні витрати і, зокрема, витрати кожного учасника ринку.

Саме цей ринок має істотний вплив на розвиток економіки країни в цілому та її регіонів, адже кожна підприємницька структура повинна

постійно співпрацювати з інститутами фінансового ринку, від їх розвитку залежить діяльність суб'єктів господарювання і, у свою чергу, без ефективного функціонування національної економіки неможливим є процес створення досконалого фінансового ринку.

Подолання фінансово-економічної кризи потребуватиме оновленої соціально-економічної системи України та визначення можливостей залучення більшої частки інвестицій світового ринку капіталів. Водночас методологія аналізу іноземного капіталу потребує комплексного дослідження конкретних механізмів, інститутів регулювання інфраструктури ринку цінних паперів і іноземних інвестицій, поведінки фінансових інститутів, тенденцій змін національного інвестиційного клімату [18, с. 7].

У сучасній економічній науці не існує єдиного трактування понять “фінансовий ринок”, “інфраструктура фінансового ринку”. Так, щодо трактування фінансового ринку існує декілька підходів.

Частина економістів, таких як О.Д. Василик [27, с. 25], А.О. Задоя та І.П. Ткаченко [52, с. 9], Ю.А. Константинов [67, с. 7], Ю.І. Львов [83, с. 155], А.М. Мороз та М.І. Савлук [33, с. 60], розглядають фінансовий ринок як механізм перерозподілу капіталу між кредиторами й позичальниками за допомогою посередників на основі попиту й пропозиції.

А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко у “Фінансовому словнику” [53, с. 403] трактують фінансовий ринок як сукупність кредитно-фінансових інститутів, які спрямовують потік грошових коштів від власників до позичальників і навпаки.

Ще одна група економістів, таких як А. Гальчинський [34, с. 124], І.А.Бланк [21, с. 185], трактуючи поняття “фінансовий ринок”, зводять його до загального визначення ринків, де проявляється попит і пропозиція на різні платіжні засоби.

Деякі економісти ототожнюють фінансовий ринок із ринком грошей. Так, Е. Дж. Долан, К. Д. Кемпбелл і Р. Дж. Кемпбелл використовують терміни “фінансовий ринок” і “ринок грошей” як синоніми, але в окремих

випадках розглядають продаж акцій як складову фінансового ринку. В. Я. Шевчук та П. С. Рогожин ототожнюють фінансовий ринок із ринком позикового капіталу, розглядаючи грошовий ринок і ринок капіталів як їх складові [52, с. 5].

Різниця в наведених визначеннях викликана не лише концентрацією уваги науковців на різних аспектах фінансових відносин, а й недостатньою теоретичною розробкою питань фінансового ринку в цілому.

Поняття “фінансовий ринок” є досить широким і тому доцільно розглянути інфраструктуру цього ринку.

Науковці дають досить різнобічну характеристику складових фінансового ринку. Більшість дотримується принципу, що його головними елементами є ринок грошей і ринок капіталу. Так, В. М. Опарін структуру фінансового ринку розглядає за двома напрямками: за формою фінансових ресурсів (грошовий ринок і ринок капіталу) та за організацією їх руху (крім ринку грошей і капіталу окремо виділяє ринок цінних паперів) [102, с. 57].

За твердженнями А.С. Гальчинського інфраструктура ринку – це система підприємств і організацій, які забезпечують рух товарів, послуг, грошей, цінних паперів, робочої сили [34, с. 138].

А. Гриценко, В. Соболев стверджують, що інфраструктура в будь-якій соціально-економічній системі – це сукупність елементів, які забезпечують безперебійне функціонування взаємозв’язків об’єктів і суб’єктів даної системи. Вони виділяють глобальний і локальний рівні інфраструктури [41, с. 37].

Частина науковців виділяє загальну (обслуговує ринкову економіку в цілому) і спеціалізовану (обслуговує окремі ринки) інфраструктури ринку. Зокрема, цікавим є підхід Ю. В. Ніколенка щодо загальної інфраструктури, яка складається з трьох елементів: організаційно-технічної (холдингові, брокерські й дилерські компанії, інформаційні центри, засоби зв’язку, державні інспекції), фінансово-кредитної (банки, фондові й валютні біржі, страхові та інвестиційні компанії), науково-дослідницької (інформаційно-

консультаційні фірми, аудиторські організації, наукові інститути, спеціальні навчальні заклади) інфраструктури [104, с. 140–141].

По суті, інфраструктура фінансового ринку об'єднує дві бази ринкової інфраструктури – організаційну і кредитно-розрахункову, але і чіткого визначення поняття “інфраструктура фінансового ринку” на даний час не існує. Трактувати це поняття слід, відштовхуючись від розуміння суті фінансового ринку. Тому можливе вузьке й широке трактування сутності інфраструктури фінансового ринку.

Так, І.А. Бланк інфраструктуру фінансового ринку розглядає у вузькому аспекті, а саме – як комплекс закладів і підприємств, які обслуговують безпосередніх його учасників з метою підвищення ефективності здійснюваних ними операцій. У складі цих суб'єктів інфраструктури фінансового ринку автор виділяє такі елементи: фондові й валютні біржі, депозитарій цінних паперів, реєстраторів цінних паперів, розрахунково-клірингові центри, інформаційно-консультаційні центри та інші заклади інфраструктури переважно фондового ринку [21, с. 205–206].

Елементами інфраструктури на фінансовому ринку, на думку А.С. Гальчинського, є фондові та валютні біржі, комерційні банки, страхові компанії, аудиторські фірми [34, с. 139].

Розглядаючи інфраструктуру фінансового ринку, В.М. Іванов в її складі крім бірж, компаній, виділяє такі складові [56, с. 18]:

- фонди (інноваційний, державного майна, інвестиційний, регіонального розвитку, науково-технічних програм);
- комітети й комісії;
- центри (інформаційного та юридичного забезпечення);
- державні інспекції (Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку, страховий нагляд);
- інші організації (аукціони, комерційні банки, аудиторські й консалтингові компанії).

Відмінності визначень різних видів інфраструктур пов'язані з розходженнями елементів, що забезпечують ці загальні умови:

- сукупність організацій чи комплекс галузей. Це припускає закріплення за конкретними організаціями визначеного місця в суспільному поділі праці і, саме тому, не враховує диверсифікованість їхньої діяльності;
- комплекс специфічних трудових процесів. У цьому випадку не враховується розмаїтість процесів взаємодії між суб'єктами господарювання (фінансові, лобістські);
- сукупність інструментів, форм, методів і процесів. Такий підхід до визначення інфраструктури враховує не тільки процеси між суб'єктами господарювання, але й інструменти, форми, методи їхнього здійснення, що є вже елементом державного регулювання економіки й тому зайво широко трактує поняття "інфраструктури". З іншого боку, у даному випадку не вказується, які процеси покладені в основу взаємодії суб'єктів господарювання. У зв'язку з цим, на нашу думку, саме цей підхід до визначення категорії "інфраструктура" є найбільш повним, тому що включає різні процеси взаємодії між суб'єктами господарювання.

У складі інституційної структури фінансового ринку фінансові інститути здійснюють специфічний вид економічної діяльності – фінансову діяльність, результатом якої є створення власного специфічного продукту: акумульованих інвестиційних і кредитних ресурсів, засобів платежу, а також різноманітних фінансових послуг.

Загальноекономічна роль системи фінансових інститутів проявляється у трансформації заощаджень в інвестиції та фінансовому забезпеченні потреб економічних суб'єктів у ліквідних активах. Фінансові інститути за рахунок акумуляції тимчасово вільних фінансових ресурсів індивідуальних власників капіталу забезпечують потреби домогосподарств, суб'єктів підприємницької діяльності, а також держави в ліквідних активах – грошових коштах. Результатом даної діяльності є зростання обсягів споживання, інвестицій у матеріальні та нематеріальні активи та, відповідно, збільшення обсягів

промислового виробництва і максимальне задоволення потреб споживачів [74, с. 87].

Узагальнюючи ці підходи, фінансовий ринок – це особливий механізм взаємодії власників заощаджень, реальних інвесторів і фінансових посередників, що ґрунтується на добровільній договірній основі та принципах економічної доцільності й забезпечує на основі попиту й пропозиції мобілізацію заощаджень і трансформацію їх в інвестиції.

Виходячи з цього, на нашу думку, інфраструктура фінансового ринку є відображення сукупності процесів, що обслуговують відтворення соціальної й економічної сфер національного господарства за допомогою створення загальних умов руху фінансових ресурсів, які утворюються у вигляді фінансових потоків у результаті економічної діяльності держави, фірм, домогосподарств.

Інфраструктура фінансового ринку є частиною ринкової інфраструктури, що забезпечує нормальні умови відтворення фондів фінансових ресурсів у вигляді руху фінансових потоків. Вона поєднує тільки ті інститути фінансово-кредитної системи, функціональна роль яких у суспільному поділі праці постає в забезпеченні цього руху. Тобто, фінансова інфраструктура є частиною як ринкової інфраструктури, так і фінансової системи. Ця подвійність визначає специфіку виконуваних нею функцій.

Зважаючи на те, що інфраструктура фінансового ринку одночасно є підсистемою фінансової системи й ринкової інфраструктури, вона виконує й властиві кожній з цих функцій, але при цьому враховуючи специфіку сутності інфраструктури фінансового ринку. Виходячи з цього, відтворювальна функція припускає створення умов безупинного руху фінансових і інформаційних потоків між суб'єктами господарювання з метою задоволення їхніх економічних інтересів. Стимулююча функція інфраструктури фінансового ринку полягає в тому, що через формування фінансових потоків, привабливих за прибутковістю, надійністю, ліквідністю і періодом руху, а також за рахунок використання рекламної інформації й

адміністративного ресурсу створюються додаткові стимули розвитку галузей економіки. Під контрольною функцією інфраструктури фінансового ринку розуміється оцінка оптимальності розподілу й перерозподілу фінансових потоків відповідно до прийнятого законодавства й економічних інтересів господарських суб'єктів, що визначають цей рух. Комунікаційна функція складається в організації еквівалентного обміну матеріальними потоками суб'єктів господарювання.

Розподільна й регулююча функції притаманні інфраструктурі фінансового ринку і як частині фінансової системи, і як складовій ринкової інфраструктури, що в свою чергу приводить до особливостей їхнього виконання. Розподільна функція інфраструктури фінансового ринку, як частини фінансової системи, складається з алокації і перерозподілу фінансових потоків, а отже фінансових ресурсів між суб'єктами економічних відносин відповідно до їх економічних інтересів, що веде до акумуляції засобів і зміни напрямку їхнього руху з метою задоволення суспільних потреб. Таким чином зазначена розподільна функція інфраструктури фінансового ринку, як частини ринкової економіки забезпечує не тільки розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів, а й можливості їх руху.

Подвійність виконання регулюючої функції інфраструктури фінансового ринку полягає в тому, що, як частина фінансової системи, вона використовується як інструмент державного регулювання економіки, а як підсистема ринкової інфраструктури - для відновлення й підтримки збалансованості попиту та пропозиції. Останнє може забезпечуватися не стільки за рахунок державного впливу на економіку, скільки в результаті ефективної організації руху фінансових потоків завдяки існуванню інфраструктури фінансового ринку. Тому регулююча функція інфраструктури фінансового ринку сприяє формуванню загальних умов ефективного руху фінансових ресурсів, що забезпечують її функціонування як інструменту державного регулювання економіки, так і для підтримки

збалансованості попиту та пропозиції на фінансові ресурси, товари й послуги.

Інфраструктура фінансового ринку не тільки складова фінансової системи й ринкової інфраструктури, вона сама є системою, що має внутрішню структуру. Сьогодні в рамках дослідження фінансової системи використовуються різні угруповання форм руху фондів фінансових ресурсів.

Так, Т.А. Манакова у дослідженні інфраструктури фінансових ринків пропонує групувати фінансові ресурси відповідно до їх цільового призначення, виділяючи фінансових посередників, сервісну інфраструктуру й регулюючу (надбудовну) і чотири групи суб'єктів за виконуваними ними функціями, – обслуговуючі операції з цінними паперами й валютою, ті, що акумулюють вільні грошові засоби, ті що роблять консалтингові, страхові й інформаційні послуги, а також ті, що виконують розрахункові, депозитарні, реєстраційні операції [85, с. 46-47].

Таким чином, ми можемо констатувати, що є угруповання елементів, які забезпечують створення загальних умов руху фінансових ресурсів, класифікуються за різними ознаками і за винятком останньої класифікації не є всеохоплюючими. Відсутність внутрішнього структурування не дозволяє системно розвивати інфраструктуру фінансового ринку з урахуванням сформованих взаємозв'язків між складовими її частинами, рівнями, ланками. Тому удосконалювання фінансових інститутів як єдиного цілого вимагає розробки моделі, що забезпечує внутрішнє структурування інфраструктури фінансового ринку як системи.

На нашу думку, в основі класифікації її внутрішньої структури повинен лежати характер виконуваних трудових процесів, які забезпечують задоволення суспільних потреб, надаючи визначені види послуг за допомогою встановлених інструментів і методів, трансформуючись в інститути інфраструктури фінансового ринку. Виходячи з цього, секторна модель інфраструктури фінансового ринку є угрупованням інститутів, які обслуговують рух фінансових ресурсів, за характером фінансових потреб

фірм, держави і домогосподарств як економічних агентів і форм їхньої реалізації, за ступенем самостійності суб'єктів господарювання у формуванні фінансового потоку. Такими потребами є: здійснення платежів, інвестування (акмуляція й наступне вкладення фінансових ресурсів), страхування.

Форми реалізації цих потреб відрізняються за видами економічних суб'єктів. Для приватних структур здійснення платежів припускає оплату поточних, у тому числі податкових, та інвестиційних господарських угод, інвестування - акмуляцію і наступне розміщення тимчасово вільних коштів для одержання доходу в майбутньому, страхування - формування фінансового потоку, що дозволяє знизити різні види ризиків. Для державних структур платежі є формою реалізації бюджетів при акмуляції бюджетних доходів і здійсненні поточних і капітальних витрат, інвестування - вкладення фінансових ресурсів для одержання суспільного або комерційного ефекту, страхування - створення гарантійних фондів (стабілізаційного, державного пенсійного та ін.). Для домогосподарств розрахунки дозволяють задовольняти поточні й інвестиційні потреби, сплачувати податки, розміщати тимчасово вільні кошти й одержувати на них доходи, здійснювати страхування ризиків життєдіяльності — здоров'я, життя, майна тощо.

При реалізації зазначених фінансових потреб частина з них виникає з особливостей внутрішньої організації виробництва: придбання товарів, послуг, фінансових інструментів. Формовані фінансові потоки, на нашу думку, можна назвати самостійно обумовленими. Інші утворюються відповідно до необхідності забезпечити загальні умови функціонування суспільства. До них відносяться податкові платежі, витрати бюджету. Вони є суспільно необхідними фінансовими потоками. Їхня специфіка полягає в тому, що їх формування й рух здійснюється за рішенням державних органів управління та є інструментом державного регулювання економіки.

Виходячи з розходжень зазначених фінансових потоків інфраструктуру фінансового ринку було б доцільно розділити на дві підсистеми:

- недержавну, що забезпечує просування самостійно визначених фінансових потоків, які в основному складаються між фірмами й домогосподарствами;

- державну, що здійснює рух суспільно необхідних фінансових потоків, створених, переважно з одного боку, фірмами і домогосподарствами, а з іншого державними органами. Хоча держава може призначати агентами руху цих потоків і комерційні інститути фінансово - кредитної системи.

У межах нашого дослідження розглянемо тільки недержавну підсистему інфраструктури фінансового ринку.

Отже, на основі наведених вище класифікацій різних інститутів фінансово-кредитної системи, дослідження специфіки фінансових потреб суб'єктів господарської діяльності й формування фінансових потоків, що забезпечують їх рух, недержавну підсистему інфраструктури фінансового ринку можна розглядати як сукупність наступних секторів:

- платіжного сектору, що забезпечує функціонування платіжних систем;

- інвестиційного сектору, що здійснює акумуляцію й наступне вкладення інвестиційних ресурсів для просування самостійно обумовлених фінансових потоків;

- страхового сектору, що знижує ризик неотримання вигоди від господарської діяльності й життєдіяльності;

- облікового сектору, що враховує права власності по придбаних фінансових активах;

- організаційного сектору, що створює можливості взаємодії суб'єктів при формуванні фінансових потоків, утворених валютою й цінними паперами;

- регулюючо-контролюючого сектору, що визначає "правила руху" фінансових потоків і фінансових інститутів, акумулює й забезпечує рух бюджетних фінансових потоків, тобто здійснює надходження доходів

бюджету та їх наступні витрати, а також визначає відповідність руху фінансових потоків за встановленими правилами;

- інформаційного сектору, що організує інформаційні потоки, обумовлені рухом фінансових потоків.

Внутрішня організація недержавної підсистеми може бути наведена ієрархічною секторною моделлю, яка заснована на ступені самостійності суб'єктів господарювання у формуванні фінансових потоків та характеру їх фінансових потреб (рис. 1.1).

Існування платіжного, інвестиційного, страхового секторів безпосередньо обумовлені фінансовими потребами домогосподарств, приватних і державних структур, тому що вони забезпечують взаємодію між ними. Існування облікового й організаційного секторів визначається особливостями фінансових потоків цінних паперів і валюти. Виділення інформаційного сектору пов'язано з тим, що в рамках фінансового потоку інформація може набувати особливостей. Регулюючо-контролюючий сектор недержавної підсистеми з'являється у зв'язку з тим, що інфраструктура фінансового ринку є інструментом державного регулювання економіки, а тому інститути, що входять до її складу наділяються державою додатковими – контролюючими функціями, не пов'язаними з задоволенням фінансових потреб.

У недержавній підсистемі інфраструктури фінансового ринку основним є платіжний сектор, тому що без нього не відбувається жодна операція, за винятком облікових. Регулюючо-контролюючий сектор проводить операції на основі відображення руху фінансових потоків у платіжних і облікових секторах. Інвестиційний, страховий і організаційний сектори можуть функціонувати як автономно, так і взаємозалежно, але результати руху через них фінансових потоків обов'язково будуть відбиватися в обліковому секторі.



Рис. 1.1. Секторна модель недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку й основні фінансові потоки [91, с. 140]

Умовні позначки: суцільна лінія – сектору і підсистеми інфраструктури фінансового ринку, крапкові лінії – фінансові потоки, пунктирні лінії – суб'єкти, що створюють фонд фінансових ресурсів і фінансові потоки.

Ряд інститутів (банки, страхові організації, біржі) можуть входити до кількох секторів фінансової інфраструктури. Це пов'язано з особливостями фінансових потоків, що дозволяють одночасно задовольняти кілька фінансових потреб. Наприклад, біржа – не тільки майданчик для взаємодії

контрагентів. Вона дає можливість шляхом хеджування знизити ризик несприятливої зміни цін.

Набір інститутів, що складають недержавну підсистему інфраструктури фінансового ринку, рухливий, оскільки змінюється законодавство, впроваджуються нові технології. У зв'язку з цим з'являються нові види організацій (наприклад, фінансові супермаркети), впроваджуються фінансові консультанти. У той же час підсилюється тенденція до створення такої організації, що одночасно могла б представляти різні сектори інфраструктури фінансового ринку.

Не всі організації недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку мають рівне значення в господарських зв'язках. Найбільш важливими є банки, тому що вони охоплюють фінансові потоки всіх суб'єктів економіки й майже забезпечують рух коштів у суспільстві в цілому. Відсутність інших інститутів інфраструктури фінансового ринку небажана, тому що це знижує ефективність функціонування суспільного виробництва, не даючи реалізовуватися всім необхідним взаємозв'язкам між суб'єктами господарської діяльності.

Усі інститути недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку в обов'язковому порядку взаємодіють зі своїми контролюючими органами. Функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку як цілого припускає існування єдиного органу його державного регулювання – мегарегулятора.

У даний час вони вже створені в ряді країн: Норвегії – в 1986, Канаді – 1987, Данії – 1988, Швеції – 1991, Великобританії – 1997, Японії, Кореї, Австралії, Ісландії – у 1999 роках, мають невеликі ринки або значну частку на ринках фінансових конгломератів, тому фінансові інститути діють у рамках групи. У існуючих моделях мегарегулятори або поєднують регулювання й нагляд, або, і це більша їх кількість, здійснюють тільки нагляд за фінансовим сектором. У середині мегарегулятор будується за секторальним принципом – комерційні банки, страхові організації, цінні папери з

виділенням ведучих регуляторів, відповідальних за фінансові конгломерати [87, с. 340].

Таким чином, можна констатувати, що роль інфраструктури фінансового ринку полягає у створенні загальних умов руху фінансових ресурсів для забезпечення нормального відтворення недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку. Вона є частиною ринкової інфраструктури і фінансової системи і сама є складною системою фінансових інститутів, що забезпечує ефективний, гармонійний рух фінансових потоків. Виходячи з розходжень зазначених фінансових потоків, інфраструктуру фінансового ринку доцільно розділити на дві підсистеми: недержавну й державну. Внутрішня організація недержавної підсистеми може бути наведена секторною моделлю, що заснована на ступені самостійності суб'єктів господарювання у формуванні фінансових потоків та характеру їх фінансових потреб. У даний час системність організаційного оформлення інфраструктури фінансового ринку в багатьох країнах світу почала підвищуватися за рахунок створення мегарегуляторів її недержавного сектору.

1.2. Теоретико-методичні засади формування і функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку

Еволюція і функціонування інфраструктури фінансового ринку як сукупності специфічних видів господарської діяльності обумовлено загальними принципами організації ринкової економіки, що, на нашу думку, можуть бути названі ринковими й системними. Останні визначаються її відокремленням усередині ринкової системи відповідно до типу фінансових операцій, об'єктивною потребою їх здійснення й особливостями фінансових потоків суб'єктів господарювання.

Ринкові принципи організації суспільного відтворення недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку сформульовані в кейнсіанській, неокласичній, інституціональній теоріях, де аналізуються різні

аспекти руху фінансових потоків, що дозволяє нам в рамках загальних підходів до дослідження закономірностей розвитку ринкової економіки виявити принципи формування інфраструктури фінансового ринку [63, с. 587-684].

У докапіталістичних суспільствах ринкова організація виробництва мала фрагментарний, спорадичний характер. Це обумовлювало проведення тільки окремих видів фінансових операцій, причому в дуже обмежених формах. У міру поширення вартісної форми взаємин між домогосподарствами, приватними й державними структурами, інфраструктура фінансового ринку формується як система. Країни з розвинутою світовою економікою пройшли протягом XIX – XX століття кілька етапів розвитку: 1-й – становлення – від початкового нагромадження капіталу до 70-х років XX століття, 2-й – бум фінансового інвестування – 70 - 90 роки, 3-й – початок глобалізації. Сучасний світовий рівень розвитку інфраструктури фінансового ринку, як системи, характеризується наступними особливостями [59, с. 18-23]: створюються автоматизовані центри збору й обробки фінансової та податкової інформації; для руху бюджетних коштів використовуються спеціальні системи – казначейства, уповноважені банки, що працюють у єдиній інформаційній системі; розглядаються можливості створення єдиної системи інформації для всіх державних органів.

Йде подальша концентрація послуг, наданих установами інфраструктури фінансового ринку; з'являються фінансові супермаркети, які надають весь можливий спектр цих послуг. Шляхом об'єднання найбільших бірж продовжується концентрація торгових майданчиків.

Серед організацій інфраструктури фінансового ринку, як і раніше, переважну роль грають колективні інвестори. Більшого поширення набувають страхування життя й пенсійне накопичення. Створюються саморегулюючі організації, членами яких є інститути недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Новим кроком зниження ризику фінансових операцій стало формування хеджінгових фондів. Розвивається «Інтернет-трейдинг», даючи можливість робити фінансові операції незалежно від місця перебування контрагентів. У результаті ступінь і форми залучення фізичних і юридичних осіб у використанні інфраструктури фінансового ринку перестають залежати від набору послуг, наданих організаціями, розташованими на конкретній території. Технічні обмеження для проведення фінансових операцій у режимі реального часу в будь-якій країні знімаються.

Інформаційна прозорість стає фактором, який допомагає створювати прибуток. На капіталізацію підприємств і організацій істотно впливають оцінки їхнього фінансового стану, що визначаються аудиторськими фірмами й рейтинговими агентствами. Упроваджуються міжнародні стандарти фінансової звітності. Велика увага в світовій практиці приділяється проблемам транспарентності. Розповсюдженими стають сайти підприємств і організацій в Інтернеті. Одночасно з цим розробляються системи захисту інформації від несанкціонованого доступу. Для державних органів вони стають додатковим фактором регіоналізації економіки.

На сьогодні під впливом глобалізації знаходиться 70-80% міжнародної зовнішньої торгівлі й світових фінансів [94, с. 25]. У той же час на сучасному етапі функціонування інфраструктури фінансового ринку існує безліч проблем. При використанні інтернет-трейдингу виникають питання безпеки проведення операцій, нерозвиненості платіжної й низької пропускної здатності самої торгової системи, досить високої ймовірності технічного збою каналу "інвестор – торговий майданчик", відносно тривалого часу оформлення документів. Існуюча регіоналізація світової економіки не сприяє вільному переміщенню капіталу. Є проблеми з реєстрацією прав власності при перебуванні контрагентів у різних країнах. Наприклад, для її рішення на рівні ЄС обговорюється можливість створення міжнародного центрального депозитарію [110, с. 24]. Для державних органів актуальна проблема захисту

інформації, що обмежує створення глобальної інфраструктури фінансового ринку.

Таким чином ми можемо зазначити, що принципи функціонування економіки в цілому обумовлюють сьогодні наступні особливості існування інфраструктури фінансового ринку як системи:

- фінансової уніфікації, що забезпечує однотипність руху фінансових потоків між домогосподарствами, приватними й державними структурами;
- транспарентності фінансових потоків, що дозволяє використовувати єдині методики виміру;
- конкурентоспроможності між інститутами інфраструктури фінансового ринку, за рахунок якої стає більш ефективним комплексне надання ними фінансових послуг;
- монополізації фінансових ринків, що виражається в концентрації й централізації фінансових потоків в окремих фінансових інститутах;
- інтеграції фінансових потоків незалежно від державної приналежності.

Реалізація принципів спільності й рівної доступності забезпечує взаємодію між усіма ринковими суб'єктами. Завдяки реалізації принципу об'єктивності відтворюється інформаційне поле, на підставі якого приймаються рішення про подальші напрямки використання фінансових засобів.

Саме тому, що існують різні види фінансових потоків, специфіка їх руху обумовлює необхідність існування системних специфічних принципів формування інфраструктури фінансового ринку, відображаючи особливості руху фінансових потоків визначених видів.

На нашу думку, особливі принципи формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку визначаються розходженнями руху окремих фінансових потоків. Вони обумовлені специфікою взаємозв'язків недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку з

іншими фірмами й домогосподарствами. Наочно цей механізм проілюстрований на рис. 1.2.

Особливі принципи формування інфраструктури фінансового ринку стосовно кожного фінансового потоку впливають зі специфіки їх руху, які розглядаються різними економічними концепціями. Спираючись на світовий досвід і різні економічні школи, їх можна застосувати для аналізу формування фінансових потоків у сучасній фінансовій системі України.

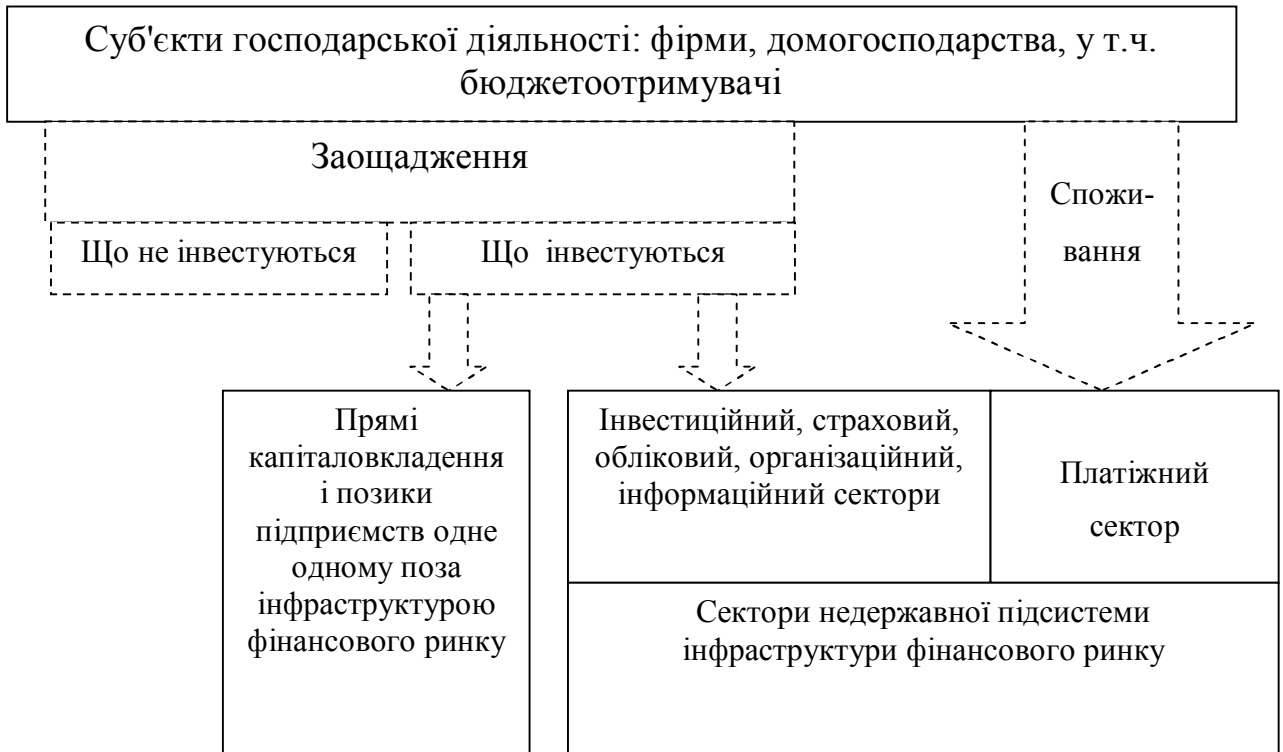


Рисунок 1.2. Схема руху фінансових потоків у недержавній підсистемі інфраструктури фінансового ринку [62, с. 70].

Основним фінансовим потоком є "споживання". Він формується у зв'язку з задоволенням первинних потреб і тому визначає величину всіх інших. Рух фінансового потоку "споживання", на нашу думку, забезпечує оплату потокового споживання домогосподарств, придбання фірмами ресурсів у процесі відтворення й відрізняється для фірм і домогосподарств.

Закономірності формування фінансового потоку "споживання" для домогосподарств представники кейнсіанського напрямку економічної думки, монетаристи, інституціоналісти, пояснюють наступним чином:

- при збільшенні свого доходу люди воліють нарощувати його частину, що зберігається, і відносно зменшувати ту, яку споживають (основний психологічний закон Дж.Кейнса) [63, с. 587-684];

- споживання індивідів відповідає динаміці їхнього життєвого циклу "доходи – витрати", тому вони намагаються скоординувати споживання з нерівномірним припливом грошових надходжень [90, с. 435-467];

- рівень споживання конкретної особи залежить не тільки від її доходу в даний час, але й від величини наявних заощаджень, що на визначений період можуть стати джерелом підтримки статусного рівня споживання; тому зріст доходу не завжди приводить до збільшення заощаджень [107, с. 710-714];

- у кожній групі населення існує постійна й перемінна (залишкова) частини доходу. Постійна частина забезпечує його статутне споживання, а перемінна служить своєрідним резервом, тобто джерелом заощаджень. Споживча частина й та, що зберігається, у кожній групі будуть змінюватися в залежності від розміру доходу [107, с. 712].

Отже, кожне з цих пояснень уточнює особливості формування фінансового потоку "споживання" для домогосподарств на різних етапах їх існування. Основний психологічний закон Дж.Кейнса діє як загальна закономірність. При короткочасному зниженні доходів переходять до статусного споживання, що встановлюється в залежності від постійної й перемінної частин доходу, і все це визначається стадією життєвого циклу домогосподарства.

Фінансовий потік "споживання" рухається через платіжний сектор недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, тому що задоволення потреб у ринковій економіці йде у вигляді розрахунків. Перехід доходу зі споживання в заощадження, виходячи з приведених вище пояснень, повинний бути гнучким, тому принципом формування платіжного сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є принцип

рухливості. Він означає, що формується єдиний фінансовий потік, який забезпечує домогосподарствам можливість переходу фінансового потоку з форми "споживання" у форму "заощадження".

У наш час принципу рухливості банки дотримуються через те, що в депозитних договорах існує пункт про можливість їх дострокового припинення з повною чи частковою втратою відсотків, а також тому, що існують вклади до запитання. Із усіх відомих на сьогоднішній день видів банківських послуг принципу рухливості найбільш повно відповідають платіжні системи, засновані на використанні пластикових карток.

Для фінансового потоку "споживання" фірмам теж необхідно дотримуватися принципу рухливості. Це пов'язано зі специфікою руху цього фінансового потоку, обумовленого ефектами доходу (випуску продукції) й заміщення в умовах як існуючої, так і недосконалої конкуренції. Перерозподіл капіталу на використання різних ресурсів створює для фірм можливість направляти засоби на придбання того, що у даний момент забезпечить одержання найбільшого ефекту.

У той же час, при нестабільній макроекономічній ситуації в країні, наявності "тіньової" економіки, інтенсивному вивозі капіталів, "відмиванні" грошей при використанні принципу рухливості формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку потрібно введення законодавчих обмежень для збільшення інвестиційних ресурсів. Ці обмеження за рухом фінансового потоку "споживання" можуть бути зняті тільки за таких умов, що дозволили б забезпечити єдність інтересів усіх суб'єктів господарювання.

Для того, щоб рух потоку "споживання" був безупинним, платіжний сектор повинен мати фінансову стійкість.

Фінансовий потік "заощадження" – це та частина доходу, що залишилася після споживання. Причинами появи заощаджень є: надлишок доходів у порівнянні з обсягом споживання, відкладений попит,

нагромадження для фінансування форс-мажорних обставин. На практиці фінансовий потік "заощадження" існує в одній із трьох форм:

- той, що не інвестується, тобто знаходиться "у панчосі";
- той, що інвестується через інститути інфраструктури фінансового ринку;
- той, що інвестується без участі фінансових інститутів (за винятком тих, котрі здійснюють платежі), наприклад, у вигляді прямих капітальних вкладень, позик підприємств одне одному, антикваріат, людський капітал.

Складність дотримання принципу надійності й прибутковості використовуваного фінансового інструмента складається з різних видів інвестицій, прибутковість яких підкоряється специфічним для кожної з них закономірностям. Крім того, кожному виду інвестицій відповідає свій рівень ризику, а він модифікує для конкретного інвестора оцінку прибутковості інвестицій. Оскільки в основі всіх цих оцінок лежить ставка позичкового відсотка, тому принцип надійності і прибутковості використовуваного фінансового інструмента припускає.

Враховуючи схильності суб'єктів господарювання, і домогосподарств, як економічних агентів, до ліквідності свого багатства при русі фінансового потоку "інвестиції", функціонування інвестиційного сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку повинно будуватися на принципі ліквідності використаних фінансових інструментів для того, щоб у необхідний момент вони приймали необхідну форму.

Реалізація принципів прибутковості, надійності, ліквідності використаних фінансових інструментів можуть дозволити створити умови для виконання інфраструктурою фінансового ринку перерозподільної функції, тому що вони обумовлюють перерозподіл тимчасово вільних коштів між господарськими суб'єктами таким чином, щоб сформований інвестиційний портфель мав оптимальні для конкретного інвестора

характеристики, що в свою чергу надає можливості додаткового розвитку фірм і домогосподарств.

Взаємодія інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, пов'язаних із інвестиційним процесом, наведена на рис.1.3, (механізм придбання валюти на рис. 1.3 не показаний).

Ця схема дозволяє наочно проілюструвати взаємозв'язки між фінансовими інститутами інвестиційного, страхового, облікового, організаційного, інформаційного секторів, що наведені на рис. 1.3, для відображення специфіки руху фінансових потоків були об'єднані нами в одне ціле.

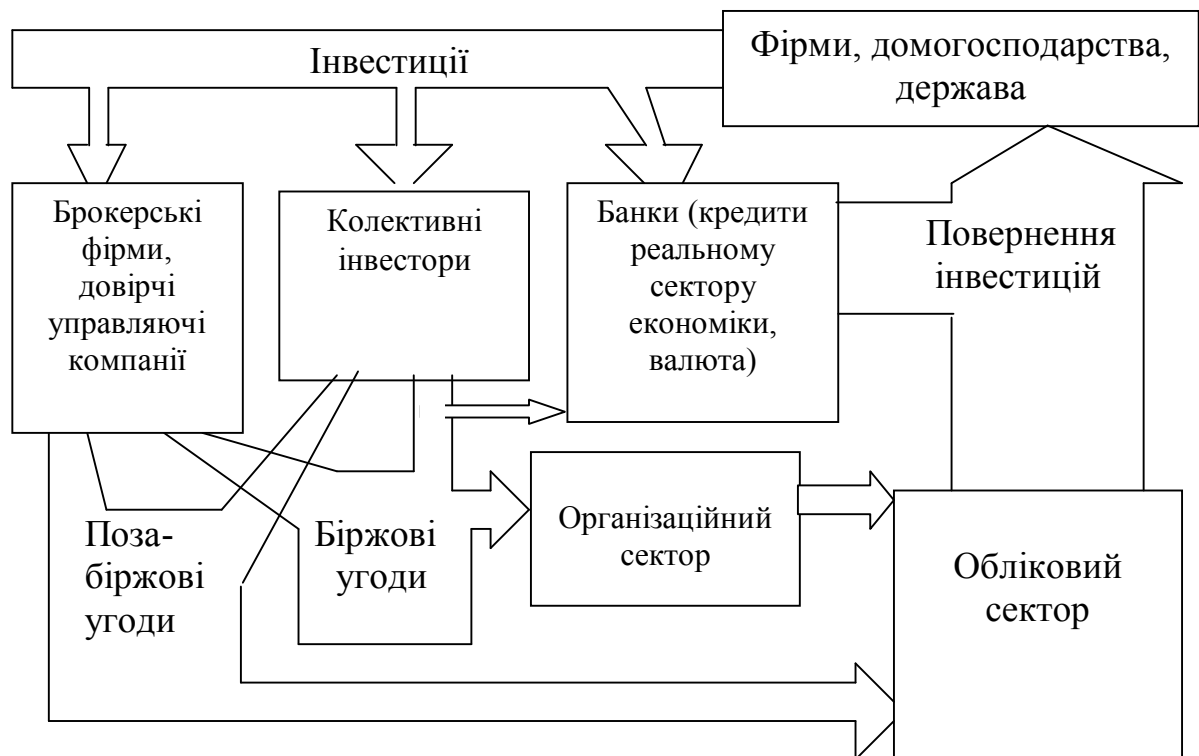


Рисунок 1.3. Механізм взаємодії інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, пов'язаних з інвестиційним процесом [62, с. 72].

Для більш докладного уявлення інвестиційний і страховий сектори показані у вигляді складових їх інститутів. Інвестиційний сектор містить у собі колективних інвесторів, брокерські фірми, довірчих управляючих, банки, що надають кредити реальному сектору економіки, страховий сектор – колективних інвесторів. Брокери й довірчі управляючі виділені в особливу

групу, тому що вони дозволяють використовувати індивідуальні інвестиційні схеми. Колективне інвестування припускає приєднання до єдиної інвестиційної схеми, яка пропонується фінансовим інститутом для всіх клієнтів. Банківські вкладення в цінні папери розглядаються як колективне інвестування і як індивідуальне через брокерів чи довірчих управляючих. Специфічно банківськими інвестиціями є кредити реальному сектору економіки й придбання валюти.

Вливання в цінні папери можуть здійснюватися на позабіржовому й біржовому ринках. Тому через біржові й клірингові організації фінансовий потік "інвестиції" проходить не завжди, але в обов'язковому порядку здійснюється облік прав власності на придбані цінності.

У цілому, становлення недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку визначається послідовним створенням наступних умов (рис.1.4):

- потенційних фінансових потреб;
- умовами їх перетворення у фактичні;
- можливостями їхнього задоволення на основі ефекту від масштабу фінансової діяльності (платоспроможного попиту на фінансові послуги);
- ефектом, одержаним при реалізації довгострокової стратегії розвитку кожного конкретного інституту недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Існування потенційних фінансових потреб має значення з погляду формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку тільки при одночасній наявності умов їхнього перетворення у фактичні можливості задоволення на підставі ефекту від масштабу фінансової діяльності. Якщо умови для перетворення потенційних фінансових потреб у фактичні є, але самі ці потреби не сформовані, то створити їх можна через рекламу фінансових послуг, привабливих по прибутковості, надійності, ліквідності, часу проведення. Якщо фактичні фінансові потреби є, але немає

можливостей для їхнього задоволення на основі ефекту від масштабу фінансової діяльності, тоді створення інституту фінансової інфраструктури може відбуватися для обслуговування гарантованого фінансового потоку.



Рис 1.4. Умови становлення недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку [62, с. 95].

Такий потік може створюватися за рахунок обслуговування фірм, що входять у ту ж фінансово-промислову групу (холдинг), що й фінансовий інститут, чи, пов'язаних з організацією інфраструктури фінансового ринку через систему участі, афілійованих осіб на підставі контактів, встановлених з виконавчою та виборчою владою території, керівництвом великих підприємств (наприклад, при впровадженні платіжних карт). При наявності гарантованого фінансового потоку рішення про створення фінансового інституту приймається більш впевнено, тому що він забезпечує заздалегідь відомий платоспроможний попит на фінансові послуги. На його базі потім можна розширювати коло клієнтів через рекламу.

При існуванні передумов створення інституту інфраструктури фінансового ринку необхідно оцінити співвідношення між ефектом від масштабу фінансової діяльності та пов'язаними з його одержанням витратами з урахуванням довгострокової стратегії розвитку конкретного інституту. Як

правило, такою стратегією є одержання прибутку шляхом витіснення з ринку конкурентів, формування нових фінансових потреб і надання фінансових послуг. Для цього необхідно забезпечити конкурентоспроможне співвідношення "ціна – якість", рекламу, упровадження нових технологій. При ухваленні рішення розраховуються й зіставляються витрати на зазначені заходи й потенційний платоспроможний попит. Якщо витрати покриваються, тоді організація вирішує, чи може вона здійснити прямі капіталовкладення з прийнятним для себе строком окупності інвестицій.

У міру соціально - економічного розвитку України в законодавчу базу можуть бути введені й інші види інститутів інвестиційного та страхового секторів інфраструктури фінансового ринку. Деякі з них, наприклад, фонди житла й іпотеки, пов'язані з організацією іпотечного кредитування, існують сьогодні у вигляді перехідних форм інфраструктури фінансового ринку. Їх перехідний характер визначається тим, що, з одного боку, це самостійні некомерційні організації, що надають іпотечні кредити, з іншого, поки що фінансування через них здійснюється в основному за рахунок бюджетних коштів. За мірою їх переходу на самофінансування, розширення первинного й вторинного ринку іпотечних заставних, фонди житла й іпотеки будуть ставати інститутом інвестиційного сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Отже, в межах дослідження, з урахуванням побудованої нами секторної моделі (рис.1.1), наш підхід ґрунтується на тому, що недержавна підсистема інфраструктури фінансового ринку складається з окремих секторів, наявність яких у регіонах обумовлена різними умовами їх розвитку. Розглянемо їх більш докладніше.

Платіжний сектор в умовах ринкових відносин необхідний на всіх територіях, де розташовані фірми, домогосподарства й державні органи управління. Але якщо обсяги відтворюваних ними фінансових потоків недостатні для функціонування відповідних інститутів, то вони або не будуть

існувати, або будуть жити за рахунок бюджетних засобів чи формуватися під впливом держави.

Обліковий сектор буде сформований не в кожній регіональній інфраструктурі фінансового ринку. З одного боку, він необхідний для реєстрації прав власності при проведенні угод між інвесторами і тому тяжіє до місць їхнього перебування. З іншого боку, обліковий сектор обслуговує емітентів, здійснюючи облік прав по їх цінних паперах, і тому тяжіє до місць їхнього розміщення інвесторів, тому що їх "розпорошеність" може бути великою.

Специфічними факторами, що обумовлюють наявність облікового сектора в регіоні, є: місце розташування великих емітентів і характер взаємодії фінансових інститутів сектора з державними органами управління на території розміщення. Для здійснення контактів між емітентом і інститутом інфраструктури фінансового ринку – більш важливе дотримання першого фактора. Дотримання другого частіше залежить від першого, тому що багато в чому засновано на використанні регіональними органами влади фінансових ресурсів емітента.

Протиріччя, що виникають при вирішенні питання про розміщення облікового сектора, вирішуються шляхом створення філій на тих територіях, де зосереджена велика кількість власників цінних паперів визначеного емітента.

Утворення організаційного сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку пов'язано з наявністю великої кількості угод. До факторів, що сприяють його створенню, належать:

- наявність первинного капіталу для організації діяльності з використанням сучасних технологій;
- історично сформована роль регіону як центру господарських зв'язків визначених територій, у тому числі розміщення в них регіональних і державних органів влади (приклад, Київ – столиця України);
- розташування в регіоні великих, інвестиційно-привабливих емітентів.

Із зазначених факторів більш вагомими є два перших. Вони взаємозалежні, тому що приплив капіталу йде насамперед у національні й регіональні центри.

Інвестиційний і страховий сектори недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку в регіонах зустрічаються не дуже часто. Поява інвестиційних фондів, брокерських, дилерських фірм, організацій довірчого управління пов'язана з визначеним рівнем фінансової культури, величини накопичень, наявністю кваліфікованих кадрів, здатних займатися даними видами діяльності. Формування кредитних споживчих кооперативів, що кредитують своїх пайовиків, стимулюється відсутністю можливостей одержати банківські кредити, існуванням ініціативної групи, що через обмеженість фінансових ресурсів не може організувати комерційний банк. Утворення недержавних пенсійних фондів пов'язано з наявністю великих фінансово стійких підприємств, які, завдяки високій рентабельності виробництв, можуть направити частину фінансових засобів для рішення соціальних проблем своїх робітників у вигляді додаткового пенсійного забезпечення.

Відповідно до принципу різноманіття у регіоні повинні бути всі законодавчо можливі на конкретний момент часу фінансові інститути, що надають інвестиційні та страхові послуги. Їх різновиди в Україні показані на рис. 1.1. Може існувати декілька десятків тисяч об'єднань інститутів інвестиційного сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку в регіоні, але вони можуть бути й цілком відсутні. Найбільше частіше в регіонах України зустрічаються наступні види організацій:

- депозитні –комерційні банки, що здійснюють платежі;
- страхові, що знижують ризики поточної діяльності.

Інформаційний сектор недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку в першу чергу пов'язаний з рухом фінансової інформації, яка може виступати як суспільний так і індивідуальний товар. Вона поширюється як суспільний товар серед інших публічних потоків інформації,

які акумулюються і передаються на національному й регіональному рівнях по телебаченню, радіо, у газетах загального напрямку. У цьому випадку інформація не замовляється споживачем спеціально, а надходить йому як один з елементів загального інформаційного потоку. Користувач підписується на неї як індивідуальний товар, виходячи зі своїх фінансових можливостей і сфери інтересів. Крім того, інститути будь-якого сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку на регіональному рівні формують свій власний інформаційний потік.

Особливими принципами формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є:

- для платіжного сектора: а) принцип рухливості, що полягає в створенні можливостей руху фінансових потоків між "споживанням" і "накопиченням"; б) принцип фінансової стійкості, що забезпечує безперешкодне проходження платежів;

- для інвестиційного сектора: а) принцип прибутковості й надійності фінансових інструментів, що використовуються. Цей принцип дозволяє залучати кошти домогосподарств і фірм з урахуванням їх уявлень про оптимальний рівень цих величин; б) принцип ліквідності фінансових інструментів, що використовуються, і який дозволяє інвесторам у потрібний момент приймати необхідну форму;

- для страхового, організаційного й облікового, крім зазначених вище принципів, та інвестиційного: а) принцип фінансової стійкості, що означає тривалу присутність на ринку, відповідність активів прийнятим зобов'язанням, виконання вимог законодавства по оформленню угод, відсутність конфлікту інтересів; б) принцип різноманіття, що дозволяє за рахунок різноманітних видів організацій інфраструктури фінансового ринку й створюваних ними потоків інвестицій задовольняти фінансові потреби різних інвесторів і забезпечувати облік прав власності на придбані цінності.

Принцип фінансової стійкості є загальним для формування всіх секторів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Таким чином, недержавна підсистема інфраструктури фінансового ринку має багаторівневу структуру, що реалізується на національному й регіональному рівнях. Її формування визначається насамперед ефектом від масштабу фінансової діяльності. Територіальні розходження цього ефекту обумовлюють регіональну диференціацію інфраструктури фінансового ринку. На регіональному рівні можуть бути сформовані не всі фінансові інститути, тому що задоволення частини фінансових потреб можливе за рахунок використання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку на національному рівні, що включає всі її наявні форми.

Якісна визначеність недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку на регіональному рівні полягає в тому, що в ній достатньо об'єднань частини секторів.

Недержавна підсистема інфраструктури фінансового ринку на регіональному рівні повинна складатися, як мінімум, з трьох секторів: платіжного, інформаційного та інвестиційного. Останній містить у собі комерційний банк, що надає інвестиційні послуги, страхову організацію, недержавний пенсійний фонд.

Формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку відповідно до цих принципів дозволить забезпечити її цілісність, ефективність внутрішньої організації, механізм дії, що в свою чергу сприяє розвитку суспільного відтворення.

1.3. Еволюція механізму формування і функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку

Діяльність недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку визначається складною системою взаємодії фірм, домогосподарств, державних органів управління, пов'язаних з рухом фінансових потоків у процесі відтворення фонду фінансових ресурсів. Ця система містить у собі:

- по-перше, сукупність прямих і зворотних зв'язків, опосередкованих інститутами недержавної підсистеми інфраструктури

фінансового ринку, що виникають у процесі взаємодії фінансових потреб фірм, домогосподарств, державних і регіональних органів управління;

- по-друге, елементи державного регулювання цієї сукупності зв'язків на основі цілеспрямованих змін різних секторів економіки відповідно до об'єктивних закономірностей розвитку суспільства. У цьому випадку механізм розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку виступає частиною господарського механізму, обумовленого як "сукупність організаційних структур і конкретних форм господарювання, методів управління і правових норм, за допомогою яких суспільство використовує економічні закони з урахуванням історичної специфіки" [7, с.527].

Механізм розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку - це процес організації взаємодії й реалізації фінансових потреб держави, фірм і домогосподарств, опосередкований функціонуванням фінансових інститутів і їх регулюванням з боку держави. Він є об'єктивним, тому що в його основі лежать об'єктивні закони розвитку суспільства, оснований на трьох групах економічних інтересів, що складаються з приводу функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку:

- суб'єктів господарювання, домогосподарств;
- фінансових інститутів;
- органів державного управління.

У зв'язку з тим, що суб'єкти господарської діяльності займають різне місце в суспільному поділі праці, то їхні економічні інтереси обумовлюють конкурентні, консенсусні або неконкурентні (союзницькі) економічні відносини. Проблеми суперечності економічних інтересів суб'єктів господарювання останній час все більше стають об'єктом аналізу в економічних дослідженнях [46, с. 32].

Загальні економічні інтереси кожної зазначеної нижче групи суб'єктів господарювання з приводу руху фінансових потоків через будь-який сектор

недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку зводяться до наступного:

- державні і регіональні органи влади зацікавлені у відтворенні таких умов функціонування інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, які забезпечували б рух фінансових потоків для досягнення цілей розвитку окремих територій та національної економіки в цілому;

- фірми, домогосподарства зацікавлені в організації недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку для одержання доходів й прибутку.

Реалізація економічних інтересів державних і регіональних органів влади, опосередкованих інститутами недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, розподіляється на окремі суб'єктивні інтереси. До них належать:

- формування привабливого інвестиційного клімату для притоку ресурсів, створення нових робочих місць, у тому числі за рахунок надання податкових пільг, субсидій, капіталовкладень та ін.;

- запозичення, якщо бюджетних можливостей для розвитку територій виявляється недостатньо;

- пряме й непряме, на основі економічних заходів, обмеження вивозу капіталу за межі країни (для державних органів управління) і конкретної території (для регіональних).

Взаємодія інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку з державними органами влади в залежності від суб'єктивного інтересу має різний характер. При формуванні привабливого інвестиційного клімату встановлюється неконкурентні (союзницькі) взаємодії, тому що в цьому випадку інтереси всіх суб'єктів ринкових відносин збігаються. Регіональні органи влади одержують ефект у вигляді росту податкових надходжень; суб'єкти реального сектора – привабливі інвестиційні проекти, реалізовані в "доброзичливих" умовах; населення –

додаткові, досить високо оплачувані місця праці; інститути недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку – можливості розвитку за рахунок росту валового регіонального продукту. У результаті цього забезпечується приплив капіталу з інших регіонів і поліпшення на основі цього інвестиційної привабливості територій.

З приводу запозичень у державних органів влади та інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку виникають подвійні відносини. З одного боку, з'являються додаткові напрямки вкладення засобів у виді бюджетних позик, у тому числі за рахунок випуску цінних паперів, з іншого - конкуренція як з приватними фінансовими інструментами, так і з емітованими на різних рівнях державного управління.

Обмеження вивозу капіталу за межі країни й регіону виділене в окремий вид економічного інтересу, тому що він різний для різних суб'єктів господарювання. Економічний інтерес державних органів влади полягає в обмеженні вивозу капіталу з країни. Місцева промисловість і регіональні органи влади зацікавлені в тому, щоб основна частина фінансових потоків залишалася в середині регіону і використовувалася для розвитку виробництва. Багатофільні структури, які не є регіональними резидентами, будуть залишати фінансові кошти в регіоні тільки за умови можливості прибуткового їх вкладення. Для взаємного зв'язку даних інтересів найбільш доцільний консенсусний характер взаємодії. Чим більш успішна робота регіональної влади по формуванню в регіоні інвестиційно-привабливого клімату, тим легше досягнути консенсус з питання про обмеження вивозу капіталу за його межі.

У процесі кругового обігу фінансових потоків виникають як періоди існування тимчасово вільних коштів, так і касові розриви. Можливості одержання позик (кредитів) і інвестування тимчасово вільних коштів створюються шляхом взаємодії суб'єктів ринкового господарства на основі руху фінансових потоків через фінансові інститути інвестиційного сектору, а

зниження ризиків кредитування й інвестування - за рахунок страхового сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Економічні інтереси позичальника постають в одержанні фінансових ресурсів на більш тривалий термін, під найменший відсоток, позикодавця – на більш короткий термін (для зниження ризику не повернення засобів) і під найбільший відсоток, страхувальника і страховика – відповідно в можливості одержати більшу страхову суму при найменшому внеску і виплатити найменшу страхову суму при найбільшому внеску. Такий характер взаємодії економічних суб'єктів є конкурентним. Ці протиріччя вирішуються інститутами недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку у вигляді акумулювання потоків фінансових ресурсів і зобов'язань по них. При цьому:

- забезпечується приведення активів і боргових зобов'язань у відповідність з потребами клієнтів;
- зменшуються ризики вкладень шляхом їх диверсифікованості;
- знижуються витрати управління фінансовими потоками на основі ефекту масштабу фінансової діяльності;
- встановлюється рівноважна ринкова ставка позичкового відсотка й величини страхової премії в результаті конкуренції між організаціями недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку за залучення коштів клієнтів і їх прибуткове вкладення.

При інвестуванні тимчасово вільних коштів у цінні папери між суб'єктами ринкового господарства виникають відносини, пов'язані з функціонуванням організаційного й облікового секторів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку. Якщо організаційний сектор функціонує на підставі принципів загальності, рівної доступності й об'єктивності сформованої інформації, то він забезпечує кожному учаснику ринку однакові можливості для здійснення угод у своїх інтересах. У результаті між сторонами угоди складаються консенсусні відносини.

Кожна конкретна операція за участю інститутів організаційного й облікового секторів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку відбувається між двома сторонами. Але при цьому вибір конкретного фінансового інструмента може доручатися фінансовому інституту інвестиційного сектору, тому ступінь опосередкованості взаємодії контрагентів, як і при здійсненні угод через біржу, може бути різною.

Для одержання інформації про функціонування всіх секторів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку відносини між суб'єктами ринкових відносин будуються через інформаційний сектор. Кожний із суб'єктів зацікавлений в одержанні оптимального для себе обсягу інформації. Її величина визначається потребами конкретної особи впливати на рух використовуваних ним фінансових потоків. У залежності від того, як кожна сторона буде сприймати ту чи іншу інформацію (як відкриту, так і закриту, у яких формах), взаємовідносини, що виникають між ними, можуть мати різний характер: конкурентний, союзницький, консенсусний. Інформаційний сектор недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку може забезпечити кожен із них за індивідуальними схемами.

Таким чином, відносини механізму дії недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку можна поділити за групами:

- перша група відносин пов'язана з опосередкуванням нею відносин між усіма ринковими суб'єктами та забезпеченням їх економічних інтересів.
- друга група відносин поєднує взаємозв'язки, сформовані між інститутами самої інфраструктури фінансового ринку, її роль – задовольнити власні економічні інтереси інститутів, що її складають.

Основні протиріччя розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку визначаються тим, що вона повинна створювати умови для безперешкодного руху фінансових потоків і забезпечувати цей безупинний рух. Саме цим пояснюється необхідність існування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку в різних формах, які

дозволяють задовольнити будь-як фінансові потреби, кожна з цих форм має бути фінансово стійкою.

Протиріччя між фінансовою стійкістю і рівномірним різноманіттям існує в наступних формах:

- між фінансовою стійкістю й різноманіттям інститутів недержавної підсистеми фінансової інфраструктури;
- між фінансовою стійкістю й різноманіттям форм фінансових потоків.

Удосконалення технологій руху фінансових потоків може привести до зняття ряду протиріч, наприклад, при реалізації принципу рівномірності за рахунок Інтернет-трейдингу. Але частина протиріч, зокрема, між регіоналізацією і глобалізацією, буде залишатися.

Механізм державного регулювання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, як складова частина механізму її розвитку, повинний мати, на нашу думку, внутрішньодержавну ефективність, тобто доцільну організацію фінансового механізму в країні. Це забезпечить, з одного боку, зниження витрат його функціонування, з іншого, – відповідність поставлених і досягнутих цілей державного регулювання, причому не тільки інфраструктури фінансового ринку, але й економіки в цілому.

Вони відбивають загальні умови раціонального регулювання з боку держави й цілком дотримуються виконання в умовах економічної системи України.

Функціональне навантаження недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, як інструмента та як об'єкта державного регулювання, є ідентичним, а її використання, її інструмента регулювання економіки, дозволяє забезпечити реалізацію різних цілей розвитку країни – проведення антикризової, антиінфляційної політики, структурних перетворень та інших.

Механізм державного регулювання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку наведено на рис. 1.5.



Рисунок 1.5. Механізм державного регулювання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку [62, с. 98].

На даний час недержавна підсистема інфраструктури фінансового ринку як інструмент державного регулювання використовується державою:

- як інструмент впливу на обсяг грошової маси за допомогою банківської сфери (через зміни обов'язкового резервування, операцій на відкритому ринку) [49, с. 588];

- для формування високоліквідних фінансових потоків, що існують на рахунках різного типу в кредитних установах і у вигляді державних короткострокових цінних паперів (грошові агрегати M1, M2, M3);

- для регулювання дефіциту державного бюджету, внутрішнього боргу для збільшення приватних фінансових потоків і скорочення державних;
- як генератор інформації, який дозволяє приймати рішення по господарським проблемам].

Таким чином недержавна підсистема інфраструктури фінансового ринку, як інструмент державного регулювання економіки, сьогодні використовується обмежено, тільки в частині банківського сектору й державних фінансів.

Інші фінансові інститути недержавної підсистеми (страхові, біржові, фондові) вважаються об'єктами державного впливу поряд з іншими галузями.

Це, на нашу думку, свідчить про обмежене розуміння ролі недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку у функціонуванні економіки, неповноцінного застосування загальноновизнаних інструментів державного регулювання.

У той же час кожен сектор недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку впливає на соціально - економічний розвиток країни за рахунок своїх специфічних факторів. Якщо держава не створює умов для їх позитивного впливу на економіку, то це знижує ефективність проведення фінансової політики, тому що особливості руху фінансових потоків через інфраструктуру фінансового ринку можуть не тільки відповідати, але й суперечити їй.

Таким чином, механізм розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є складною системою, в основі якої лежить ринкова взаємодія суб'єктів господарювання за рухом фінансових потоків і його державне регулювання.

При реалізації цих підходів до державного регулювання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку забезпечується узгодження економічних інтересів різних груп представників органів державної влади, суб'єктів господарювання, домогосподарств як економічних агентів і її позитивний вплив на розвиток економіки.

Висновки до розділу 1

Підсумовуючи існуючі в економічній думці підходи, інфраструктуру фінансового ринку визначено як відображення сукупності процесів, що обслуговують відтворення соціальної й економічної сфер національного господарства за допомогою створення загальних умов руху фінансових ресурсів, які утворюються у вигляді фінансових потоків у результаті економічної діяльності держави, фірм, домогосподарств.

Інфраструктуру фінансового ринку доцільно розділити на дві підсистеми: недержавну – що забезпечує рух самостійно визначених фінансових потоків, які в основному складаються між фірмами й домогосподарствами; і державну – що здійснює рух суспільно необхідних фінансових потоків, створених переважно, з одного боку, фірмами й домогосподарствами, а з іншого боку – державними органами.

Недержавна підсистема інфраструктури фінансового ринку має багаторівневу структуру, що реалізується на національному й регіональному рівнях. Її внутрішня системна визначеність може бути представлена як сукупність платіжного, інвестиційного, страхового, облікового, організаційного, регулюючо-контролюючого й інформаційного секторів.

Внутрішня організація недержавної підсистеми може бути представлена секторною моделлю, яка побудована за ступенем самостійності суб'єктів господарювання у формуванні фінансових потоків та характером задоволення їх фінансових потреб.

Формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку як системи повинно базуватися на основі таких загальних принципів, як об'єктивність сформованої інформації, загальність, рівномірна доступність. При поширенні цих принципів буде забезпечено виконання функціональної ролі інфраструктури фінансового ринку, а саме створення можливості руху фінансових ресурсів у вигляді фінансових потоків на визначеній території в інтересах усіх суб'єктів господарювання – держави, приватних фірм і домогосподарств як економічних агентів.

Сучасна недержавна підсистема інфраструктури фінансового ринку для більш повного задоволення фінансових потреб повинна складатися не менш, ніж з трьох секторів: платіжного, інформаційного й інвестиційного. При цьому сам інвестиційний сектор має містити у собі страхову компанію, недержавний пенсійний фонд і комерційний банк, який надає інвестиційні послуги.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ПРАКТИКИ СТАНОВЛЕННЯ НЕДЕРЖАВНОЇ ПІДСИСТЕМИ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1. Оцінка механізму функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку

Особливість застосованих методик аналізу недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, на відміну від найбільш широко розповсюджених у даний час досліджень по окремих видах суб'єктів фінансового ринку [118, с. 176], полягає в тому, що вона містить:

- по-перше, функціональний підхід, пов'язаний з дослідженням особливостей розвитку її окремих секторів;
- по-друге, виявлення специфіки функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку як системи.

Це дозволяє проаналізувати розвиток не окремих інститутів, що складають недержавну підсистему інфраструктури фінансового ринку, а її секторів, що поєднують ці інститути відповідно з фінансовими потребами, які вони задовольняють, а також взаємодію цих секторів між собою.

Платіжний сектор недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку складається з державної (НБУ) і приватної платіжних систем, бо саме вони самодостатні й можуть забезпечувати всі платежі в Україні. Інші види організацій, які можуть здійснювати платежі (наприклад, поштові відділення), не є самостійними, тому що вони інтегровані у банківську систему, маючи в ній розрахункові рахунки. В Україні платіжний сектор представлений в основному приватними банківськими установами.

Динаміка розвитку та структури банківської системи України характеризуються показниками наведеними.

Дані, наведені, свідчать, що в середині 90-х років спостерігалася тенденція зростання чисельності банків: максимальна їх кількість була зареєстрована в 1996 р. – 229, потім вона почала скорочуватися і з початку 2000-х років стабілізувалася. Причиною закриття банків у другій половині

90-х років були фінансові проблеми та невиконання встановлених НБУ вимог. У структурі банківської системи за формами власності переважають акціонерні товариства (на кінець 2015 р. – 133).

На сьогодні в Україні діє тільки два державних банки – „Ощадбанк” та „Укрексімбанк”. Обидва за даними департаменту методології банківського регулювання та нагляду НБУ входять до десятка найбільших, займаючи відповідно 7 та 5 місце за розміром активів.

Слід зазначити, що за даними Національного банку у 2014 році балансовий капітал українських банків збільшився на 70 % і на 1 січня 2015 року становив 42,566 млрд. грн. (або 8,513 млрд. дол.). Капітал банків зріс в основному за рахунок збільшення зареєстрованого уставного капіталу на 10,1 млрд. грн., або на 62,7% загальних резервів резервного фонду та інших фондів банку – на 1,7 млрд. грн., або на 58,2% емісійних різниць – на 0,7 млрд. грн., або у 2,2 рази [44, с. 51].

Водночас величина капіталу на початок 2015 року першої десятки банків світу становила: Bank of America Corp (США) – 91,1 млрд. дол., Citigroup (США) – 90,9 млрд. дол., HSBC (Великобританія) – 87,8 млрд. дол., Credit Agricole Group (Франція) – 84,9 млрд. дол., JP Morgan Chase&Co(США) – 81,055 млрд. дол., Mitsubishi UFJ Financial Group (Японія) – 68,464 млрд. дол., ICBC (Кітай) – 59,166 млрд. дол., Royal Bank of Scotland (Великобританія) – 58,973 млрд. дол., Bank of China (Кітай) – 52,518 млрд. дол., Santander Central Hispano (Іспанія) – 46,805 млрд. дол. [135].

Як видно з наведених даних, загальний балансовий капітал усіх українських банків майже дорівнює капіталу іспанського банку Hispano. Саме тому банківська система України ще не може повноцінно конкурувати з банківськими системами постсоціалістичних європейських країн, не кажучи вже про розвинені країни Західної Європи та світу за більшістю показників, що характеризують її потужність. Зокрема відношення активів банківської системи до ВВП в Україні становить близько 50%, тоді як у Великобританії,

а також Франції та країнах Єврозони цей показник коливається у межах від 240% до 340% [62, с. 19].

Виходячи з того, що головною метою функціонування платіжної системи є забезпечення своєчасного завершення розрахунків між суб'єктами господарювання, для забезпечення обслуговування платіжного сектору інфраструктури фінансового ринку його потужності цілком достатньо.

За станом на 01.01.2016 установи (173 банки) обслуговують понад 120 млн. клієнтів – юридичних та фізичних осіб (резидентів і нерезидентів), які відкрили поточні та вкладні (депозитні) рахунки, з них: 118,4 млн. – фізичні особи, 1,9 млн. – суб'єкти господарювання.

Упродовж 2013 – 2015 років кількість клієнтів, які обслуговуються у банках, зростає переважно за рахунок клієнтів-фізичних осіб (рис.2.1). Загальна кількість відкритих рахунків клієнтів на звітну дату склала 153,7 млн., у тому числі: поточних – 106,8 млн. (69,5% від загальної кількості рахунків, відкритих у банках), вкладних (депозитних) – 46,9 млн. (30,5%) [144].

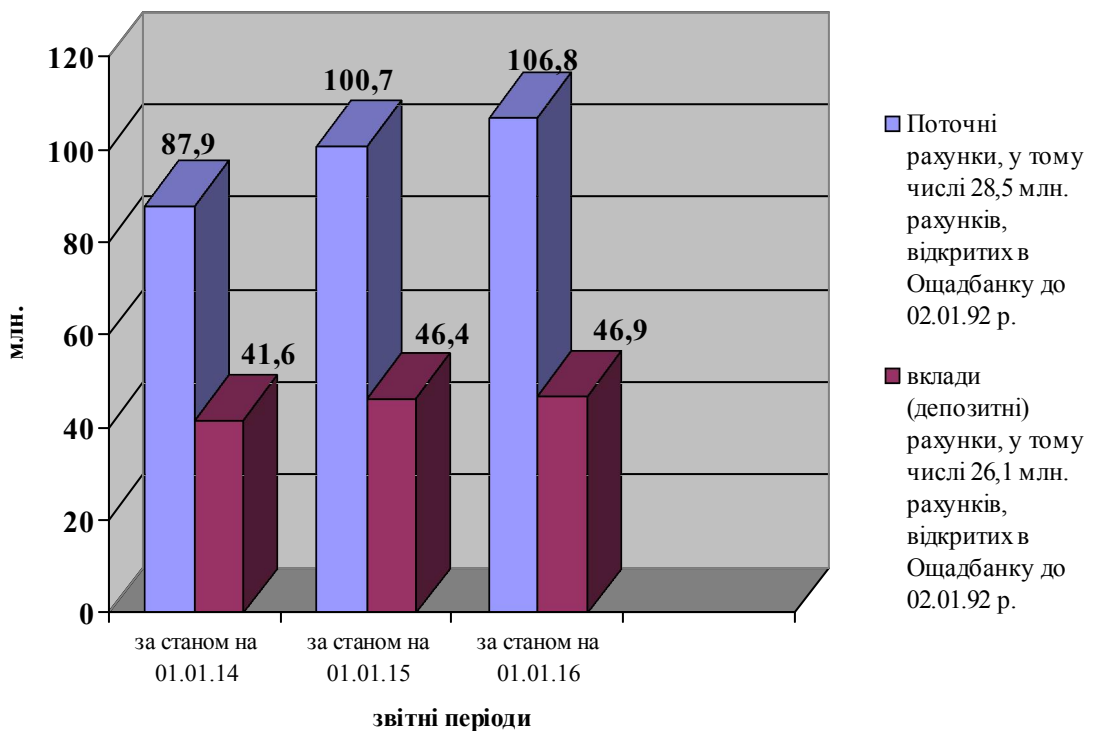


Рис. 2.1. Динаміка зростання кількості рахунків клієнтів

Джерело: офіційний сайт НБУ: <http://www.bank.gov.ua>

Застосування розрахунків за допомогою систем дистанційного обслуговування передбачає використання клієнтом таких систем дистанційного обслуговування як “клієнт – банк”, “клієнт – Інтернет – банк”, “телефонний банкінг”.

Зазначені системи, крім здійснення операцій за рахунками клієнтів, на підставі дистанційних розпоряджень клієнтів можуть виконувати функції надання інформаційних послуг, перелік яких визначається у договорах між банками та клієнтами.

Державна платіжна система сектору інфраструктури фінансового ринку представлена системою електронних платежів Національного банку України (далі - СЕП) і визначена державною системою міжбанківських розрахунків.

СЕП забезпечує здійснення розрахунків у межах України між банками як за дорученнями клієнтів банків, так і за власними операціями банків і виконує міжбанківський переказ як у файловому режимі, а також в режимі реального часу. Здійснення банком початкових платежів у файловому режимі є обов’язковим, а у режимі реального часу – за його вибором.

За станом на кінець 2015 року учасниками СЕП були 1150 установ, у тому числі:

133 - банки України;

982 - філії банків України;

35 - установи Національного банку України.

Порівняно з аналогічним періодом 2014 року загальна кількість учасників зменшилась на 26 одиниць (унаслідок зменшення кількості філій банків - учасників СЕП). Основними користувачами СЕП були банки України, ними за 2015 рік здійснено 210090 тисяч початкових платежів та електронних розрахункових повідомлень на суму 3201756 млн. грн. Кількість початкових платежів та електронних розрахункових документів, виконаних через СЕП у файловому режимі, у порівнянні з 2014 роком збільшилась у 1,1 рази, а в режимі реального часу – у 164 рази [136].

Інформація про використання платіжних інструментів в СЕП у 2015 році наведена у табл. 2.1.

Учасники системи, ураховуючи свої потреби, самостійно визначаються щодо роботи в СЕП (працювати за незалежним чи за консолідованим кореспондентським рахунком).

Операції із застосуванням платіжних карток у межах України здійснюється виключно юридичними особами – резидентами, що уклали договір з платіжною організацією відповідної платіжної системи.

Таблиця 2.1

Інформація про використання платіжних інструментів в СЕП у 2015 році¹

Назва платіжного інструмента	Кількість початкових платежів в СЕП (в млн. шт.)	Сума початкових платежів в СЕП (в млн. грн.)
Платіжне доручення	188	3776348
Меморіальний ордер	73	1100885
Платіжна вимога	0,042	576
Платіжна вимога-доручення	0,022	58
Меморіальний ордер, сформований на підставі реєстру документів за акредитивом	0,003	23
Меморіальний ордер, сформований на підставі реєстру чеків	0,008	11

¹ - інформація накопичується з 20.03.2015 року

Джерело: офіційний сайт НБУ: <http://www.bank.gov.ua>

Клієнти та їх довірені особи застосовують платіжні картки відповідно до умов договору з емітентом як засіб для: безготівкової оплати за товари (послуги), у тому числі в системах електронної торгівлі (комерції); перерахування коштів із своїх картрахунків на інші власні рахунки та на рахунки інших осіб; одержання готівки в касах банків, інших фінансових установ, торговців і через банкомати.

Загальні показники розвитку ринку платіжних карток в Україні наведені у табл. 2.2 та 2.3.

Кількість та сума операцій з використанням платіжних карток
2010-2015 роки.

Показник	2010 рік	2011 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік
Кількість операцій (млн.)	74	146	238	324	459	532
Сума операцій (млн. грн.)	20127	34400	63759	99738	152646	225121

Джерело: офіційний сайт НБУ: <http://www.bank.gov.ua>

Аналіз статистичних даних роботи платіжного сектору інфраструктури фінансового ринку щодо переказу коштів між банками свідчить про те, що за останній час зазначений сектор успішно виконував покладені на нього функції державної системи міжбанківських розрахунків, він повністю задовольняє потреби його учасників у переказі коштів.

Таблиця 2.3

Основні показники ринку платіжних карток в Україні за 2010 – 2015 роки

Кількісні показники	За станом на 01.01.2010	За станом на 01.01.2011	За станом на 01.01.2012	За станом на 01.01.2013	За станом на 01.01.2014	За станом на 01.01.2015	За станом на 01.01.2016
Банки-члени карткових платіжних систем (шт.)	58	77	87	93	101	111	127
Держателі платіжних карток (тис. осіб.)	3214	5696	10525	15735	21831	29414	35723
Платіжні картки (тис. шт.)	3630	6150	11529	17080	24780	32474	41162
Банкомати (шт.)	1830	2618	5027	8104	11325	14 718	20931
Термінали (шт.)	14593	21714	26433	33411	42361	62045	94317
Імпринтери (шт.)	27134	23438	31976	37338	43930	39064	54406

Джерело: офіційний сайт НБУ: <http://www.bank.gov.ua>

Інвестиційний сектор недержавної підсистеми фінансової інфраструктури утворений найбільшою кількістю організацій. До його складу входять комерційні банки, страхові компанії, недержавні пенсійні

фонди (далі – НПФ), кредитні спілки (далі –КС), ломбарди, інститути спільного інвестування (далі ІСІ) та фінансові компанії.

Структура інвестиційного сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку станом на початок 2015 р. за складовими елементами наведена на рис. 2.2.

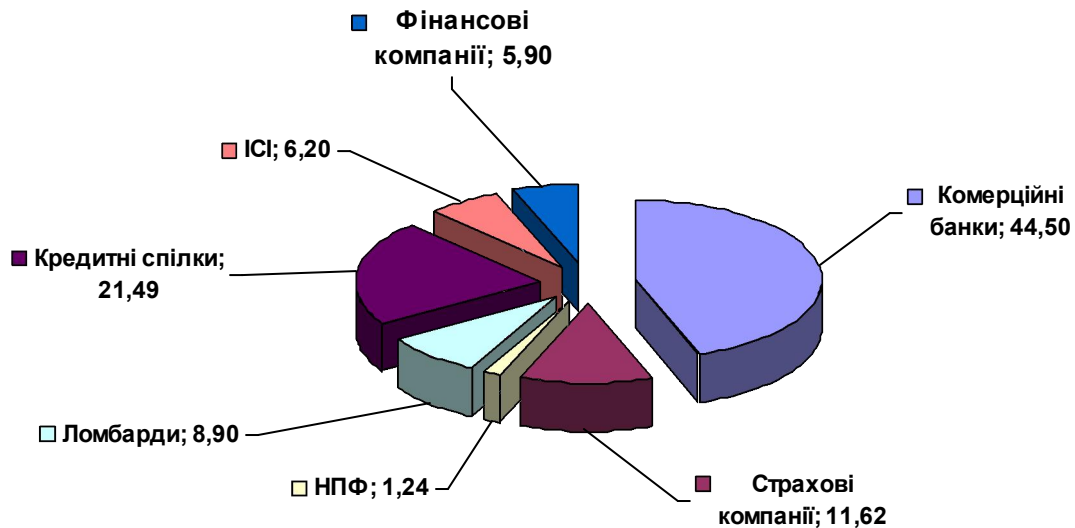


Рис. 2.2. Структура інвестиційного сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку станом на початок 2015 р.

(у % до загальної кількості організацій, які входять до його складу, без урахування філій)

Джерело: складене автором за даними Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/OP_NPF.xls; Бюлетень Національного банку України. – 2014. – № 12.

Аналіз темпів росту інститутів інвестиційного сектору на початок 2015 року в порівнянні з 2014 роком показує, що чисельність різних видів інститутів інвестиційного сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку змінюється нерівномірно (таблиця 2.4.). Кількість страхових організацій і комерційних банків незначно збільшилася. Разом з тим був модифікований механізм їхньої дії. Страхові організації стимулюють

появу страхових брокерів, комерційні банки створюють додаткові управляючі компанії.

Таблиця 2.4

Динамика розвитку інститутів інвестиційного сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку 2014-2015рр.

	на 01.01.2015 р.		на 01.01.2016 р.		% від ВВП	
	Кількість, шт	Активи, млн.грн.	Кількість, шт	Активи, млн.грн.	2014 р.	2015 р.
Страхові компанії (загальні)	398	20920,1	411	23994,6	4,99	4,46
Кредитні спілки	725	1926,5	760	3241,2	0,46	0,60
Недержавні пенсійні фонди	54	46,15	79	137,37	0,01	0,03
Інститути спільного інвестування	221	4898,0	519	13926,3	1,17	2,59
Ломбарди	332	418,0	315	568,7	0,1	0,11
Фінасові компанії (активи, що є предметом договору)	74	7049,4	116	12225,0	1,68	2,27
Банківський сектор: банки	169	213877,98	173	340179,29	51,1	63,27
філії банків (Чисті активи)	1404		1415			
Разом:		249136,13		394272,46	59,53	73,33

Джерело: складене автором за даними Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/OP_NPF.xls; Бюлетень Національного банку України. – 2016. – № 12; офіційний сайт НБУ: <http://www.bank.gov.ua>

За станом на 01.01.2016 року активи небанківських фінансових установ були в 6 разів меншими, ніж активи банків, і становили лише 13,59% від загального обсягу активів (див. таблицю 2.5).

Зрозуміло, за таких умов небанківські установи не можуть конкурувати з банками. До того ж більшість великих страхових і фінансових компаній входить до складу фінансових груп, які поєднують цю діяльність із банківською.

Таблиця 2.5

Активи банків і небанківських фінансових установ України

Установи	01.01.2014 р.		01.01.2015 р.		01.01.2016 р.	
	Загальний обсяг, млрд. грн.	Питома вага, %	Загальний обсяг, млрд. грн.	Питома вага, %	Загальний обсяг, млрд. грн.	Питома вага, %
Страхові компанії	20,01	12,67	20,92	8,41	24,00	6,10
Кредитні спілки	0,84	0,53	1,94	0,79	3,24	0,82
Недержавні пенсійні фонди	0,01	0,01	0,05	0,02	0,14	0,04
Інститути спільного інвестування	1,94	1,23	4,90	1,97	13,93	3,54
Фінансові компанії	0,80	0,51	7,05	2,83	12,20	3,10
Банківський сектор	134,35	85,06	213,88	86,00	340,18	86,41
Разом:	157,95	100	248,69	100	393,69	100

Джерело: складене автором за: // Українські ринки фінансових послуг // www.dfp.gov.ua; даними Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України <http://www.dfp.gov.ua>; Основні показники діяльності банків України на 1 травня 2016 року // Вісник Національного банку України. – 2016. – №6. – с.70

Сумарна частка фінансових ресурсів комерційних банків і страхових організацій у інвестиційному секторі недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку складає близько 87,86% (таблиця 2.6).

Таблиця 2.6

Інвестиційний потенціал основних інститутів інвестиційного сектору інфраструктури фінансового ринку (за станом на 01.01.2016 року).

Найменування інвесторів	Критерій оцінки потенціалу	Обсяг	
		Млн. грн.	Частка потенціалу, %
Комерційні банки	Кредити у гривнях та іноземній валюті	426912,0	87,86
	Об'єм, вкладений у цінні папери резидентів	14466,0	2,98
Страхові компанії	Валові премії	13829,99	2,85
НПФ	Пенсійні активи	137,37	0,03
Кредитні спілки	Чисті активи	3240,4	0,67
Ломбарди	Обсяг виданих кредитів	1141,8	0,24
Інститути спільного інвестування	Чисті активи	13926,3	2,87
Фінансові компанії	Активи, що є предметом договору	12225,0	2,52
Разом:		485878,86	100

Джерело: складене автором за: // офіційний сайт Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/OP_NPF.xls Бюлетень Національного банку України. – 2016. – № 1.

На частку нових ринкових елементів інфраструктури фінансового ринку (НПФ, КС, ІСІ, ломбарди та фінансові компанії) приходиться тільки 6,3% інвестиційного потенціалу, який особливо істотно відрізняється в порівнянні з іншими елементами інвестиційного сектору інфраструктури фінансового ринку по НПФ та ломбардам. Комерційні банки не тільки мають найбільший сумарний інвестиційний потенціал, але й великі величини власного капіталу окремих інститутів.

Динаміка основних показників недержавного пенсійного забезпечення за 2013-2015 рр. наведені на рис. 2.3.



Рис. 2.3. Основні показники недержавного пенсійного забезпечення

2013-2015 рр.(млн.. грн.)

Джерело: складено за даними // офіційний сайт Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України <http://www.dfp.gov.ua/>

За рахунок пенсійних нагромаджень збільшується чисельність керівних компаній, інвестиційних фондів, НПФ і фірм по довірчому управлінню. Разом з тим, потенціал цього фактора росту не безмежний. На кінець 2014 року НПФ було інвестовано 1130,97 млн. грн., тобто 95,3% їх сумарного обсягу активів. Для порівняння кредити банків в інвестиційну діяльність у 2014 році склали 19406,0 млн. грн. У той же час практика роботи НПФ інших країн свідчить про їх велике значення для інвестування в національній економіці.

Структура інвестиційних пенсійних активів НПФ, наведена у табл. 2.8, у цілому відповідає вимогам законодавства щодо обмеження інвестування пенсійних активів та диверсифікації, а саме: грошові кошти на депозитах банків – до 40%, цінні папери, дохід за якими контролюється місцевими радами – до 20%, цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ – до 50%, облигації українських емітентів – до 40%, акції українських емітентів – до 40%, іпотечні цінні папери – до 10%, об'єкти нерухомості – до 10%, банківські метали – до 10%, активи, не заборонені законодавством, – до 5% [137].

Таблиця 2.7

Динаміка основних показників діяльності НПФ станом на 30.06.15 р.

Показники	Станом на 30.06.2013	Станом на 30.06.2014	Станом на 30.06.2015	Темпи приросту, %	
				станом на 30.06.2014/ станом на 30.06.2013	станом на 30.06.2015/ станом на 30.06.2014
Кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	61,3	56,5	56,5	-7,8%	0%
Загальна кількість учасників НПФ, тис. осіб	588,5	837,7	833,5	42,3%	-0,5%
Загальна вартість активів НПФ, млн. грн.	1 831,8	2 381,3	2 157,1	30,0%	-9,4%
Пенсійні внески, всього, млн. грн.	1 442,7	1 722,8	1 845,6	19,4%	7,1%
у тому числі:					
- від фізичних осіб	62,7	114,0	74,9	81,8%	-34,3%
- від фізичних осіб-підприємців	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%
- від юридичних осіб	1 379,8	1 608,3	1 770,5	16,6%	10,1%
Пенсійні виплати, млн. грн.	274,3	339,7	502,2	23,8%	47,8%
Кількість учасників, що отримали/отримують пенсійні виплати, тис. осіб	68,9	71,0	79,7	3,0%	12,3%
Сума інвестиційного доходу, млн. грн.	807,4	1 167,6	1 014,6	44,6%	-13,1%
Прибуток від інвестування активів недержавного пенсійного фонду, млн. грн.	685,9	1 013,4	822,6	47,7%	-18,8%
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, млн. грн.	121,5	154,2	192,0	26,9%	24,5%

Джерело: // офіційний сайт Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України <http://www.dfp.gov.ua/>

Разом з тим є фактори, які стримують перехід до повної диверсифікації активів НПФ і впливають на формування активів відповідно до встановлених законодавством вимог і гальмують подальший їх розвиток в Україні. Такими факторами є:

- необхідність стимулювання добровільного розвитку рейтингування на підставі добровільного розкриття інформації;
- необхідність створення та забезпечення функціонування ринкового середовища, зокрема, розширення переліку інвестиційних інструментів, що дозволені до інвестування пенсійних активів, випуск цільових державних цінних паперів, захищених від інфляції; поліпшення стану корпоративного управління на вітчизняних підприємствах;
- необхідність розширення фінансового інструментарію для діяльності НПФ, який забезпечує надійність та прийнятну доходність.

Нажаль, на відміну від розвинених країн світу, в Україні НПФ ще не набрали потрібної потужності на фінансовому ринку. Основною причиною цього відставання є відсутність державної підтримки у розвитку третього рівня пенсійної системи та зволікання із запуском другого Накопичувального рівня, який би суттєво активізував діяльність НПФ. У той же час фактична готовність вітчизняного ринку недержавного пенсійного забезпечення до активної роботи з пенсійними внесками підтверджується створенням відповідної інфраструктури ринку, налагодженням механізму взаємодії між основними його учасниками.

Станом на 30.06.2015 в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 72 недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ) та 23 адміністратори НПФ (довідково: станом на 30.06.2014 у Державному реєстрі налічувалось 80 НПФ та 27 адміністраторів). Згідно з даними Державного реєстру фінансових установ недержавні пенсійні фонди зареєстровано у 9 регіонах України. Найбільша кількість НПФ зосереджена у м. Києві – 53, або 73,6% від загальної кількості зареєстрованих НПФ.

Ще однією потужною ланкою недержаної фінансової системи є страхові компанії. Аналіз даного сектору фінансової системи свідчать про те, що якщо в 2000 році страховики володіли правами 0,6% банківського капіталу, протягом 2001 – 2012 рр було помітно тенденцію до збільшення з 0,8 до 4,7. У 2013 році намітився спад, страховики володіли правами 3,8% банківського капіталу. Однак останні два роки ситуація суттєво змінилася, і вже на початок 2015 року питома вага засобів страховиків на депозитах і поточних рахунках у банках збільшилась до 6,22% (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Обсяг інвестованих засобів страховиків на депозитах і поточних рахунках у банках у 2000-2015 рр., млрд. грн.

Показники	2006	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Сумарні чисті активи банків	37,1	47,6	63,9	100,2	134,3	165,8	213,9	340,18
Засоби страховиків на депозитах і поточних рахунках у банках	0,6	0,8	1,6	3,1	4,7	3,8	2,9	6,22
Питома вага, %	1,6	1,7	2,5	3,1	3,5	2,2	1,36	1,83

Джерело: розрахунки страхового рейтингу "Insurance TOP" за даними НБУ, Мінфін, Нацфінпослуг.

Причинами були відсутність норм консолідованого нагляду за афілірованими компаніями, а також непогодженість дій НБУ і Нацфінпослуг по обмеженню поширення таких операцій. Отже, страхові компанії стали володіти значними пакетами акцій банків, при цьому банківська система реальних інвестицій не одержала. Ситуація була змінена банками, які були змушені наростити статутний капітал, можливо за рахунок реальних інвесторів.

Найгострішою проблемою страхових інститутів фінансового ринку України є недостатній рівень виконання суспільно-значимих функцій, а саме захист майнових і фінансових інтересів різних категорій споживачів страхових послуг і неадекватно мінімальна участь в інвестиційних проектах на території України. Як наслідок, спостерігається критика страхового ринку з боку всіх рівнів державної влади, у зв'язку з тим, що ринок працює

головним чином з операціями, зв'язаними з податковою мінімізацією й іншими фінансовими схемами.

Необхідно також констатувати високий рівень недовіри населення до страхових інститутів. Поки що для громадян України із усіх видів інвестування, здійснюваних через інститути недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, найбільш розповсюдженими є внески й заощадження в комерційні банки. Через значні обсяги, темпи їх росту менше у порівнянні з іншими напрямками вкладень.

Страховий сектор недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку складається зі страхових організацій і секції термінових угод (інститути брокерів, агентів, страхових актуаріїв) та знаходиться на початковому етапі свого розвитку. Можливості використання для зниження ризиків фінансово-господарської діяльності операцій на ринку похідних цінних паперів розширюються. Обсяг торгівлі ними за показниками вартості базисного активу зіставимо з обсягами торгівлі цінними паперами з негайним постачанням. Не дивлячись на зростання ринку похідних цінних паперів, доки основними угодами страхового сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є ті, котрі укладаються страховими організаціями.

Ринок страхових послуг є другим за рівнем капіталізації серед інших небанківських фінансових ринків. Загальна кількість страхових компаній станом на 30.06.2016 становила 343, у тому числі СК "life"¹ – 45 компаній, СК "non-life" – 298 компаній, (станом на 30.06.2015 – 374 компанії, у тому числі СК "life" – 52 компанії, СК "non-life" – 322 компанії).

Кількість страхових компаній має тенденцію до зменшення, так станом на 30.06.2016 порівняно з аналогічною датою 2015 року, кількість компаній зменшилася на 31 СК. У порівнянні з I півріччям 2015 року на 2 861,5 млн. грн. (21,3%) збільшився обсяг надходжень валових страхових премій, обсяг чистих страхових премій² збільшився на 2 150,8 млн. грн. (19,9%). Збільшення валових страхових премій відбулося майже по всіх видам

страхування, а саме: автострахування (КАСКО, ОСЦПВ, "Зелена картка") (збільшення валових страхових платежів на 753,6 млн. грн. (20,5%)); страхування життя (збільшення валових страхових платежів на 374,8 млн. грн. (39,9%)); страхування вантажів та багажу (збільшення валових страхових платежів на 275,3 млн. грн. (18,4%)); страхування майна (збільшення валових страхових платежів на 265,7 млн. грн. (16,2%)); страхування відповідальності перед третіми особами (збільшення валових страхових платежів на 227,3 млн. грн. (40,8%)); медичне страхування (збільшення валових страхових платежів на 147,6 млн. грн. (14,9%)); страхування кредитів (збільшення валових страхових платежів на 145,7 млн. грн. (64,5%)); страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ (збільшення валових страхових платежів на 143,4 млн. грн. (15,0%)); страхування від нещасних випадків (збільшення валових страхових платежів на 135,7 млн. грн. (54,6%)); страхування медичних витрат (збільшення валових страхових платежів на 135,7 млн. грн. (66,5%)).

Питома вага чистих страхових премій у валових страхових преміях за I півріччя 2016 року становила 79,5%, що на 0,9 в.п. менше в порівнянні з I півріччям 2015 року. Протягом аналізованого періоду зменшилась кількість договорів на 9 534,0 тис. одиниць (або на 10,3%), при цьому на 33 970,7 тис. одиниць (або на 74,6%) зменшилась кількість договорів з добровільного страхування.

Дані з таблиці 2.9 засвідчують про існування у страховому секторі недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України як позитивних, так і негативних процесів і тенденцій. До позитивних належать зростання розмірів статутних фондів, страхових резервів і обсягів зібраних страхових платежів. Негативними слід вважати значну кількість страхових компаній, у яких наявна експансивна складова в розвитку ринку, що ускладнює нагляд за страховою діяльністю.

Таблиця 2.9

Основні показники розвитку страхового ринку України за перше півріччя 2015-2016 рр.

	I півріччя 2015	I півріччя 2016	Темпи приросту I півріччя 2016/ I півріччя 2015	
			млн. грн.	%
Кількість договорів страхування, укладених протягом звітного періоду, тис. одиниць				
Кількість договорів, крім договорів з обов'язкового страхування від нещасних випадків на транспорті, у тому числі:				
50 316,6	16 375,6	-	-67,5	
- зі страхувальниками – фізичними особами	48 935,8	14 978,6	-	-69,4
Кількість договорів з обов'язкового особистого страхування від нещасних випадків на транспорті	42 183,9	66 590,9	-	57,9
Страхова діяльність, млн грн				
Валові страхові премії	13 465,5	16 327,0	2 861,5	21,3
Валові страхові виплати	3 055,2	3 954,5	899,3	29,4
Рівень валових виплат, %	22,7	24,2	-	-
Чисті страхові премії	10 831,2	12 982,0	2 150,8	19,9
Чисті страхові виплати	2 985,4	3 771,8	786,4	26,3
Рівень чистих виплат, %	27,6	29,1	-	-
Перестраховування, млн грн				
Сплачено на перестраховування, у тому числі:	3 828,9	5 729,8	1 900,9	49,6
- перестраховикам-резидентам	2 634,3	3 345,0	710,7	27,0
- перестраховикам-нерезидентам	1 194,6	2 384,8	1 190,2	99,6
Виплати, компенсовані перестраховиками, у тому числі:	519,7	494,4	-25,3	-4,9
- перестраховиками-резидентами	69,8	182,7	112,9	161,7
- перестраховиками-нерезидентами	449,9	311,7	-138,2	-30,7
Отримані страхові премії від перестраховувальників-нерезидентів	21,0	20,2	-0,8	-3,8
Виплати, компенсовані перестраховувальникам-нерезидентам	0,5	8,1	7,6	1520,0
Страхові резерви, млн грн				
Обсяг сформованих страхових резервів	16 246,5	19 036,8	2 790,3	17,2
- технічні резерви	10 235,4	11 888,1	1 652,7	16,1
- резерви зі страхування життя	6 011,1	7 148,7	1 137,6	18,9
Активи страховиків та статутний капітал, млн грн				
Загальні активи страховиків (згідно з формою I (П(С)БО 2))	63 558,8	54 722,2	-8 836,6	-13,9
Активи, визначені ст. 31 Закону України «Про страхування» для представлення коштів страхових резервів	37 460,9	33 742,2	-3 718,7	-9,9
Обсяг сплачених статутних капіталів	14 543,6	12 534,8	-2 008,8	-13,8

Джерело: таблиця складена на підставі інформації Нацфінполуг про стан і розвиток страхового ринку України за перше півріччя 2005-2016 роки. // www.dfp.gov.ua/ Фінансові ринки. Страховий ринок. Середньорічний приріст показників розраховано автором.

Аналіз показників розвитку страхового ринку за 1997-2015 роки засвідчує, що, незважаючи на значний приріст кількості страхових компаній, ринок розвивається переважно інтенсивним способом. Найвищим, а саме 100-відсотковим інтенсивним, його розвиток був лише у 1997 році, коли запроваджувалися нові мінімальні розміри статутних фондів.

Подібна, хоч далеко не така ж масштабна ситуація, спостерігалася у 2010 – 2012 роках як реакція на нове підвищення мінімальних розмірів статутних фондів згідно змін, внесених до Закону України «Про страхування» у 2010 році. Проте цього разу 100-відсотковий інтенсивний розвиток не був досягнутий: ринок «навчився» знаходити кошти значно більших розмірів, і вже у 2013 році інтенсивна складова знизилася до найнижчого за останні 10 років рівня 65 відсотків. Намітилася негативна тенденція екстенсивного розвитку ринку, яка знову змінилася у 2014-2015 роках на позитивну унаслідок різкого зменшення обсягів страхування фінансових ризиків.

Склад та кількість учасників Національної депозитарної системи України наведені в таблиці 2.10.

Таблиця 2.10

Кількість професійних учасників, які мали ліцензії на впровадження певного виду професійної діяльності на фондовому ринку у 2011-2015 роках
(станом на початок року)

Професійні учасники фондового ринку	Роки				
	2011	2012	2013	2014	2015
Торговці цінними паперами	859	860	871	780	795
Компанії з управління активами	-	5	32	91	304
Організатори торгівлі	9	9	10	10	10
Реєстратори	366	365	364	371	351
Зберігачі	86	106	122	140	171
Депозитарій	1	1	1	1	1
Кліринговий депозитарій	-	-	1	1	1
Разом:	1321	1346	1401	1394	1488

Джерело: складено автором за даними офіційного сайту Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України - <http://www.dfp.gov.ua/734.html>

З таблиці 2.11 видно, що у порівнянні з 2011 роком кількість торговців цінними паперами у 2015 році зменшилась на 64 організації, а компаній з управління активами навпаки збільшилось на 299. Це відбулося в основному за рахунок збільшення кількості НПФ та розвитку інвестиційного сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Отже, на початок 2015 року в складі інфраструктурних учасників ринку фінансових послуг здійснювали професійну діяльність 351 реєстратор власників іменних цінних паперів та 171 зберігач цінних паперів. Ліцензію на здійснення депозитарної діяльності депозитарію має Національний депозитарій України, а ліцензію на здійснення депозитарної діяльності щодо здійснення клірингу та розрахунків за угодами з цінних паперів – Міжрегіональний фондовий союз.

Функції центрального депозитарію в Україні розподілені між трьома депозитаріями, що обіймають верхній рівень Національної депозитарної системи.

НДУ (Національний Депозитарний України) створений відповідно до Закону України „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку державних цінних паперів, а саме зберігання й обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах і операцій емітента щодо випущених НДУ цінних паперів [76, с. 10].

Реалізацію депозитарної діяльності відповідно до законодавства України можуть забезпечувати клірингові депозитарії, депозитарії, зберігачі, реєстратори та самі емітенти у випадку самостійного ведення ними реєстру власників цінних паперів. Депозитарну діяльність зберігача цінних паперів можуть здійснювати банки, що є професійними учасниками фондового ринку, та торговці цінними паперами за умови отримання ліцензії на провадження цього виду діяльності. Основні види операцій зберігачів, проведені у 2014 – 2015 роках, наведені у таблиці 2.11.

За 9 місяців 2014 року зберігачами цінних паперів проведено 175,66 тис. облікових операцій з цінними паперами. Найбільша кількість, а саме 73,98 тис. облікових операцій, здійснено шляхом переказу без обмеження обігу цінних паперів.

Таблиця 2.11

Облікові операції, що проведені зберігачами цінних паперів у 2014-2015 рр.

Вид облікової операції	Кількість операцій, одиниць		Питома вага, %	
	2014 р.	2015 р.	2014 р.	2015 р.
Зарахування цінних паперів	42434	63393	21,5	25,1
Списання цінних паперів	42303	58770	21,4	23,2
Переміщення	2012	4671	1,0	1,8
Переказ без обмеження обігу цінних паперів	78793	104335	40,0	41,3
Переказ з обмеженням обігу цінних паперів	4089	4941	2,1	2,0
Переказ з відміною обмежень обігу цінних паперів	6712	4603	3,4	1,8
Знерухомилення цінних паперів	19500	10457	9,9	4,1
Матеріалізація цінних паперів	1422	1667	0,7	0,7
Разом:	197262	252837	100,0	100,0

Джерело: складено автором за даними офіційного сайту Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України - <http://www.dfp.gov.ua/734.html>

Необхідність ведення реєстрів власників іменних цінних паперів визначена законодавством України. Суб'єкт господарювання, що здійснив випуск цінних паперів, повинен забезпечити ведення реєстру цінних паперів самостійно, або доручити ведення такого реєстру професійному учаснику облікового сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів є одним із видів професійної діяльності на фондовому ринку, яку можуть здійснювати реєстратори, зберігачі, депозитарії у разі отримання ними ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та банки. Діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів для реєстратора є виключним видом діяльності, який не може поєднуватися з

іншими видами діяльності, крім депозитарної. Основні показники діяльності реєстраторів у 2000 – 2014 рр. наведені в таблиці 2.12.

Таблиця 2.12

Основні показники діяльності реєстраторів у 2000-2014 рр.

Найменування показника	Значення показника (за станом на початок року)			
	2000	2010	2012	2014
Кількість емітентів іменних цінних паперів, реєстри яких ведуть реєстратори	14938	17593	18111	18811
Кількість випусків іменних цінних паперів, які обслуговують реєстратори	15336	17928	18801	19218
Кількість власників іменних цінних паперів у реєстрах (млн. чол.)	19,123	17,760	16,077	14,895
Кількість номінальних утримувачів у реєстрах	2084	5579	6701	7191

Джерело: складено автором за даними офіційного сайту Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України - <http://www.dfp.gov.ua/>

Для здійснення професійної діяльності реєстратор повинен вступити до щонайменше однієї саморегульованої організації професійних учасників ринку. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в 2014 році найбільшими за обсягами послугами реєстраторів були послуги, що надавалися емітентам, а саме для проведення корпоративних операцій з цінними паперами, реєстрації власників за результатами первинного розміщення фондових цінностей та операцій, що пов'язані з ліквідацією або реорганізацією емітента.

Організаційний сектор недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку складається з платіжної системи ринку цінних паперів (клірингових організацій) і бірж.

Так станом на 01.01.13 р. загальна кількість організаторів торгівлі, яким видано ліцензію на здійснення діяльності з організації на ринку цінних паперів, становила 10, у тому числі 8 фондових бірж і 2 торгівельно-інформаційні системи. Клірингові організації представлені одною організацією такого типу – це Міжрегіональний фондовий союз, що є розрахунковими центрами Організованого ринку цінних паперів (ОРЦП).

У 2005 році мали ліцензії на здійснення діяльності 11 фондових бірж.

У 2009 році ТОВ «Торгівельно-інформаційна система «Перспектива» отримала ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів. Також у 2014 році закінчився термін дії ліцензії Луганської фондової біржі.

На рис. 2.5 показана структура торгівлі цінними паперами на українських валютно-фондових біржах. Як видно з приведених даних, біржова торгівля цінними паперами монополізована ПФТС.

Провідні позиції за обсягами виконаних угод серед організаторів торгівлі на початок 2015 року займали ПФТС – 96,36% та КМФБ – 1,51%, частка інших організаторів торгівлі разом склала лише 2,14% (рис. 2.4).



Рис. 2.4. Структура обсягів біржової торгівлі на фондових біржах на початок 2015 року, у %

Джерело: складене автором за: // офіційний сайт НКЦПФР: <http://www.dfp.gov.ua/>

Протягом 2014 року на організаторах торгівлі фондових біржах та торгівельно-інформаційних системах було укладено угод з купівлі-продажу цінних паперів на суму 29,05 млрд. грн., що майже у 2 рази більше у порівнянні з 2013 роком.

Однак потреби у ресурсах, а вони відчутні, у той чи інший спосіб змусять акціонерні товариства виходити на фондовий ринок з метою їх залучення. Зміни, що відбуваються в останні два роки переконливо

засвідчують, що саме ці потреби є генератором розвитку ринку. Так, якщо у 2000 р. випуск облігацій складав усього 0,07 млрд. грн., то в 2001 р. вже 0,7 млрд. грн. У 2010 р. відбувся прорив на цьому ринку – 4,3 млрд. грн., а в наступні роки ситуація стабілізувалася: у 2011 р. – 4,2 млрд. грн.; у 2012 р. – 4,1 млрд. грн.; у 2013 – 12,7 млрд. грн.; у 2014 майже – 22,07 млрд. грн.

Важливу роль на ринку цінних паперів відіграють інститути спільного інвестування – інвестиційні фонди і взаємні фонди інвестиційних компаній. На початок 1998 р. їх було 329, з яких переважна частина була створена під приватизаційні процеси.

На сьогодні вони практично виконали свої завдання, забезпечивши проведення масової приватизації шляхом акумуляції коштів (насамперед приватизаційних майнових сертифікатів) дрібних інвесторів і розміщення їх переважно через центри сертифікатних аукціонів. Відповідно до чинного нині законодавства про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), раніше створені закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній мають ліквідуватися, або реструктуруватися.

Таким чином, особливостями недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України є, по-перше, взаємодія всіх її секторів через комерційні банки, що у кількісному і якісному плані переважають над іншими фінансовими інститутами, викликаючи існування секторних, ресурсних і підсистемних диспропорцій. По-друге, саме розвиток недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку створює можливість збільшення платоспроможного попиту на свої послуги, тому що в більшому ступені, ніж інші галузі економіки, підвищує обсяги заробітної плати і прибутку.

2.2. Аналітична оцінка взаємодії інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку

Дослідження взаємодії інститутів недержавної підсистеми фінансової інфраструктури впливає з особливостей їхньої появи в Україні. Із усіх її елементів до моменту ринкової трансформації економіки найбільш сильні господарські зв'язки існували між підприємствами та комерційними банками. Це обумовлено наступними причинами. По-перше, комерційні банки були єдиними кредитними організаціями. По-друге, за рахунок росту інфляції банки (на початку 90-х років) були найбільш привабливим напрямком вкладення засобів. По-третє, у підприємств того періоду була особливо сильна нестача оборотних коштів, і вони прагнули створити "свої" банки як альтернативне джерело прибутку і кредитних ресурсів.

У даний час продовжується концентрація банківського капіталу. Це відбувається як за рахунок злиття і поглинання всередині банківської системи, так і на основі посилення взаємодії банків з іншими господарчими суб'єктами. Сучасною специфікою цього процесу є те, що через зниження прибутковості фінансових інструментів самі банки стають все більш зацікавленими в об'єднанні з бізнесом різних видів. Здійснюється експансія в регіони "чужих" банків, переважно державного масштабу, для чого в основному використовується купівля "доньок", а не створення філій. Відбувається зрощування комерційних банків з різними групами суб'єктів господарської діяльності.

Крім цього, особливістю української банківської системи є існування так званих державних банків, контрольний пакет акцій яких був залишений у держави. Це дозволяє використовувати ці кредитні організації як засіб державного регулювання економіки.

Зазначені особливості української банківської системи, функціонування якої пов'язано з фінансовими потоками насамперед великих підприємств, визначають специфіку її ролі в інвестиційному, обліковому,

платіжному секторах недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринка.

Активна роль комерційних банків на фондовому ринку визначає і їхнє істотне місце в обліковому секторі фінансової інфраструктури.

Характеристика об'ємних показників цінних паперів, що обслуговуються ними, наведена в таблиці 2.13.

Таблиця 2.13

Характеристика обсягу цінних паперів, що обслуговуються, виходячи зі статусу депозитарію в 201 року, млрд. грн.

Показники	Торговці цінними паперами	Кредитні організації	Інвестиційні компанії
Середній обсяг	309,96	150,97	31,85
Коефіцієнт диспропорції *	43,3	92,1	8,1

* Уведений нами коефіцієнт диспропорції показує у скільки разів максимальне значення обсягу цінних паперів, що обслуговуються депозитарієм зазначеного статусу, більше мінімального й характеризує диференціацію розглянутих організацій.

Джерело: розраховано за даними сайту: <http://www.dfp.gov.ua> - Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України

Із таблиці видно, що депозитарії кредитних організацій за обсягом цінних паперів, які обслуговуються, поступаються тільки розрахунковим депозитаріям, що займаються обліком прав власності як винятковим видом діяльності. Більш високий коефіцієнт диспропорціональності в депозитаріїв кредитних організацій у порівнянні з іншими їхніми видами показує, що виконання банками функцій облікового сектора йде в умовах олігополії.

Використання клієнтської мережі банків інвестиційними фондами може дозволити припустити, що розвиток інвестиційного сектору в регіонах багато в чому буде визначатися рівнем розвитку в них банківської діяльності та ступенем її монополізації. Виконання послуг агентів інвестиційних фондів доцільно для банків тільки при наявності достатнього обсягу інвестиційних ресурсів. Розмаїтість пропонованих продуктів буде деякою мірою визначатися стратегією, яку домінуючі банки виберуть стосовно різних інвестиційних фондів, обмежуючи чи розширюючи свою діяльність у якості

їхніх агентів у регіонах із середнім і високим рівнем монополізації банківської діяльності.

На підставі результатів аналізу регіонального розвитку банківської системи, проведеного в роботі [73, с.76], який показує кореспонденцію між рівнем розвитку банківської діяльності і ступенем її монополізації на окремих територіях, на нашу думку, можна прогнозувати наступні особливості розширення діяльності інвестиційних фондів за рахунок використання банківської системи:

- реалізацію продуктів різноманітних інвестиційних фондів переважно в регіонах-лідерах (з чисельністю населення більш 1 млн. осіб. і диверсифікованою структурою економіки) і низьким рівнем монополізації;
- відкриття обмеженої кількості інвестиційних фондів (в основному характерними для банку) у регіонах із середнім рівнем монополізації (домінування 2, 3 або без філіальних банків), куди відноситься більшість територій з високим і низьким рівнем розвитку банківської діяльності;
- монополізація пропозиції продуктів інвестиційних фондів, що належать одній керуючій компанії, у регіонах з високим ступенем монополізації і низьким рівнем розвитку банківської діяльності.

Таким чином, банки є найбільш активними учасниками організаційного сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, а також домінують у механізмі дії облікового, інвестиційного та платіжного секторів. Хоча відповідно до принципів формування останнього, обґрунтованими в параграфі 1.2, буде доцільним те, щоб потреба в заощадженні тимчасово вільних коштів задовольнялася різними фінансовими інститутами.

Оскільки комерційні банки мають значний обсяг накопичених ресурсів у порівнянні з іншими інститутами недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, то тим самим створюється можливість і необхідність зрощування їх з цими інститутами. У даний час це виражається в тому, що комерційні банки створюють управляючі компанії, взаємодіють зі страховими організаціями.

У світовій практиці банк укладає договір комплексного страхування банківських ризиків, який представлений в вигляді полісу комплексного банківського страхування Bankers Blanket Bond (BBB). Об'єктом страхування при цьому є майновий інтерес банку, пов'язаний з володінням, користуванням, розпорядженням майном, грошовими коштами, які йому належать, а також тими цінностями, які були передані банку партнерами, клієнтами в межах здійснення банком діяльності на базі виданої йому банківської ліцензії.

Страховий захист здійснюється від наступних ризиків:

- незаконних дій співробітників банку з метою отримання особистої вигоди;
- пошкодження цінностей, які знаходяться в приміщенні банку;
- втрати грошових коштів та інших цінностей при транспортуванні;
- збитків, понесених банком у зв'язку з проведенням операцій на основі підроблених документів;
- збитків, нанесених майну банківського офісу в результаті зловмисних дій третіх осіб.

Сьогодні на вітчизняному страховому ринку здійснюються такі види страхування фінансових ризиків: страхування депозитів, страхування кредитів (зокрема відповідальності позичальника за непогашення кредиту), страхування інвестицій, страхування фінансових ризиків, страхування виданих гарантій (порук) і взятих гарантій.

Банки тільки почали сприймати страхову компанію як повну фінансову організацію, яка пропонує хороше покриття ризиків, в тому числі та кредитних. Ці фінансові інститути разом починають розвивати цікаві проекти і пропонувати спільні продукти. Найбільш розповсюдженими формами такої взаємодії на думку В.М. Желтоносова, П.Г. Мартиненко [49, с. 25] є: а) купівля страховою компанією комерційного банку; б) купівля банком страхової компанії; в) створення банком страхової компанії; г) укладання договору про співробітництво між банком і страховою компанією.

Отже, основними формами співпраці банків та страхових компаній в Україні на сьогодні є наступні [78, с. 36]:

- співробітництво банків і страхових компаній на основі укладених агентських угод, згідно з якими банківські установи консультують клієнтів, продають їм договори страхування, отримуючи за це комісійну винагороду. На вітчизняному ринку в листопаді 2013 року програму bankassurance запровадив Райффайзенбанк Україна спільно зі страховою компанією «Інго-Україна»;
- деякі українські банки та страхові компанії тривалий час працюють у формі альянсів, де страхові компанії володіють частиною акцій банків чи навпаки;
- банки укладають угоди з однією чи кількома страховими компаніями, у яких клієнти банку страхують заставлене майно. За це страхові компанії сплачують банку комісійну винагороду.

Зростання обсягів злиттів і поглинань інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку йде на тлі загальної активізації цих процесів у світі. На долю фінансових організацій, станом на початок 2015 р. приходилося 16 % обсягу всіх злиттів і поглинань, що приблизно дорівнює активності цього процесу в інших галузях (частка ПЕК склала 20%, телекомунікацій і високих технологій - 19 %, обробки і машинобудування - 18 %, роздрібно́ї торгівлі - 16 %) .

Роль великого бізнесу реального сектору економіки прослідковується не тільки в розвитку банківської системи. Він впливає й на формування НПФ, в основному відтворених за ініціативою великих, що найбільше рентабельно працюючих підприємств. Приблизно 30-40 % працюючих на таких підприємствах - учасники НПФ .

Як і банки, НПФ є олігополією. На 1 півріччя 2015 року 29 НПФ (11,3 % від їхнього загального числа) з розміром пенсійних резервів більш 200 млн. грн. зосередили 90,9 % від загальної суми всіх пенсійних резервів. В основному вкладниками НПФ є юридичні особи, тобто найбільш великий бізнес забезпечує додаткові соціальні блага для своїх працівників.

У цілому розподіл учасників НПФ господарчих суб'єктів не є однорідним, основна частина регіонів має на своїй території незначну кількість учасників НПФ.

Таким чином, фінансові потоки великого бізнесу створюють можливості розвитку одночасно для банків і НПФ. На підставі цього з'являються можливості взаємодії між цими організаціями.

Значний вплив великого бізнесу і на такий інститут облікового сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку як реєстратори. Аналіз розподілу реєстраторів за регіонами показав, що найбільша кількість реєстроутримувачів розташовано переважно на територіях з розвинутим промисловим виробництвом. Крім цього, їх розміщення визначається прагненням забезпечити контроль обліку прав власності в рамках регіонів. Однак наявність великих підприємств є основним чинником створення реєстраторів і обсягів коштовних паперів, що враховуються ними.

Істотну роль великий бізнес грає і в діяльності страхових організацій. Так, 53 % найбільших страхових фірм - лідерів добровільного страхування забезпечують зниження ризиків тільки великих корпоративних клієнтів (у тому числі авіа, будівельно-монтажні), існує кептивність страхового сектору. Особливості механізму функціонування страхового сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку у частині, представленої страховими організаціями, підсилюють їх залежність від великого бізнесу, тому що:

- йде концентрація страхових організацій у 7-8 економічно стійких регіонах, а всередині них - у фінансових центрах, причому обсяг страхових премій у них перевищує 80% загальної величини [74, с. 37];
- сума премій, накопичені фінансові ресурси перерозподіляються на користь найбільших страховиків, у тому числі за рахунок злиттів і поглинань ними більш дрібних;
- страхові фірми забезпечують великому бізнесу можливість витягати ренту [17, с. 86];

- на розвиток страхових організацій впливає фактор взаємин з адміністраціями регіонів, а він багато в чому визначається взаєминами з великими підприємствами .

У цілому, взаємодія таких інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку як кредитні, страхові організації, НПФ, депозитарії та реєстратори здійснюється на основі загальних фінансових потоків, створюваних великим бізнесом. Тому її розвиток йде насамперед в інтересах корпоративних клієнтів. Якщо вони відсутні на визначених територіях, то не створюються можливості задоволення фінансових потреб для середнього, дрібного бізнесу і домогосподарств.

Особливий механізм взаємодії з інститутами недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку мають КУА. Їх розвиток переважно йде на базі вже існуючих інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку: комерційних банків, найбільших професійних учасників фондового ринку, що займаються брокерською, дилерською діяльністю і довірчим управлінням, НПФ.

Таким чином, взаємодія більшості інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку здійснюється на основі фінансових потоків великих підприємств. Для державних банків і кредитної споживчої кооперації ці потоки не є визначальними. У їхньому функціонуванні велику роль грає взаємодія з органами державного управління.

Отже, взаємодія інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку заснована на великих фінансових потоках, сформованих у такий спосіб:

- великими підприємствами реального сектору економіки;
- на основі засобів державного бюджету, грантів;
- концентрацією розрізнених фінансових потоків інститутами державної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Тіснота взаємодії інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку відбиває ступінь взаємодії між цими фінансовими

потоками. Певна ізоляція вимагає різних підходів до державного регулювання фінансових інститутів, заснованих на фінансових потоках різного типу.

Принципи формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, як було показано в параграфі 1.2, у даний час практично не досліджені, у зв'язку з цим не аналізується і їх прояв. На нашу думку, аналіз їх реалізації повинний враховувати особливості законодавчої бази, що визначає дії фінансових інститутів і конкретні форми її застосування.

Аналіз реалізації принципів формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку містить у собі два напрямки:

- законодавчий, пов'язаний з дослідженням законодавчих особливостей функціонування різних фінансових інститутів;
- фактичний, що характеризує стан недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку на різних територіях.

Ці напрямки будуть досліджені як стосовно до кожного сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, так і в цілому для всієї підсистеми.

Діяльність інститутів платіжного сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, як показано в параграфі 1. 2, повинна формуватися на основі загальних принципів – рівного доступу й об'єктивності сформованої інформації, і особливих - фінансовій стійкості та рухливості. Принцип рівного доступу припускає, що тимчасові й вартісні витрати, якість послуг для всіх користувачів платіжної системи на всіх територіях повинні бути ідентичні. На законодавчому рівні цей аспект діяльності платіжної системи не регламентується. Фактично ж він повною мірою не реалізується. Це пов'язано як з розміщенням інститутів платіжного сектора на території країни, так і з розходженнями якості наданих ними послуг.

Інструменти, використані в платіжній системі України, слабо сприяють реалізації принципу рухливості платіжного сектору недержавної

підсистеми інфраструктури фінансового ринку. Цей принцип недоцільно застосовувати до таких безготівкових платіжних інструментів як: платіжні доручення, акредитиви, інкасо, платіжні вимоги, інкасові доручення. Він реалізується тільки при використанні чеків і платіжних карт. Перші в даний час використовуються рідко, а в платіжній системі НБУ не застосовуються зовсім, сьогодні їх обіг пов'язаний тільки з міжбанківськими угодами про розрахунки чеками.

Все більш широко починають застосовуватися платіжні картки. Кредитні організації здійснюють емісію й еквайринг платіжних карт як українських, так і міжнародних платіжних систем. Але поки вони використовуються для зняття наявних коштів. На 1 січня 2015 року емісією чи еквайрингом пластикових карт займалися більш 111 комерційних банків.

Хоча величина грошових залишків на платіжних картах росте, проте поки принцип рухливості платіжної системи фактично не реалізується, тому що видача наявних коштів склала 92 % усіх проведених операцій, безготівкові платежі – 8 %. Фактично пластикові карти використовуються для одержання зарплати. Регіональна диспропорційність поширення платіжних карток ще більш знижує реалізацію як принципу рухливості, так і принципу рівнодоступності.

Більш доступні сьогодні послуги кредитної й страхової сфери. Але й їх надання територіально неоднорідне. Так, внутрішньорегіональний аналіз банківської системи показує, що вона функціонує в різних формах, з диференційованим спектром наданих послуг, які концентруються в регіональному центрі.

Принцип об'єктивності сформованої інформації в інвестиційному секторі фінансової інфраструктури реалізується в умовах ринкової невизначеності й залежить від виду інвестування. За борговими вкладеннями точно визначається величина прибутковості, хоча можливості її одержання вже невизначені й залежать від фінансової стійкості емітента. За іншими видами вкладень гарантованої прибутковості немає.

Прагнення залучити клієнта в умовах ринкової невизначеності знижує рівень об'єктивності сформованої інформації, що у даний час підтримується за рахунок законодавчих вимог до розкриття бухгалтерської звітності, істотних подій і т.п. Ці заходи не забезпечують абсолютно достовірних зведень, тому що діє загальновідома практика "прикрашення" показників на звітні дати.

Принцип різноманіття фінансових інструментів у цілому по країні реалізується, але територіально він диференційований.

Підприємства великого бізнесу по території України розташовані нерівномірно. В основі функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку лежать фінансові потоки великого бізнесу, тому саме це й обумовлює диференціацію недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку на рівні регіонів.

Особливістю існуючих досліджень фінансів в Україні є те, що в них аналізуються окремі види фінансових інститутів. Це не дозволяє дати характеристику інфраструктури фінансового ринку як єдиного цілого на рівні регіонів. У той же час з'являються роботи, у яких розглядається взаємодія декількох видів фінансових інститутів стосовно до одного конкретного регіону, що не дає можливості одержати узагальнюючу характеристику стану фінансової інфраструктури на регіональному рівні.

За даними Державної служби статистики про розподіл підприємств і організацій за галузями економіки на початок 2015 року частка інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку складає від 1,3% (у Чернівецькій області) до 1,9 % (у Вінницькій області) від загального числа підприємств регіону. Їх міжрегіональну диференціацію, на нашу думку, можна виміряти за допомогою коефіцієнта регіональної диспропорції, що розраховується за наступною формулою:

$$\text{КРД} = \frac{\ddot{I}^{\text{àé}}}{\ddot{I}^{\text{зі}}} \quad (2.1),$$

Де КРД - коефіцієнт регіональної диспропорції за показником П;

П_{мак} - максимальне значення показника П у вибірці;

П_{мін} - мінімальне значення показника П у вибірці.

Коефіцієнт регіональної диспропорції показує, у скільки разів максимальне значення розглянутого показника перевищує мінімальне. Вимірюється у кількості разів. Дозволяє охарактеризувати розкид визначеної характеристики незалежно від впливу будь-яких інших факторів. Тому перерахування значень, наприклад, на одного мешканця, для розрахунку цього коефіцієнта не застосовується.

У таблиці 2.14 показані частки фінансових потоків, утворених деякими інструментами, за деякими регіонами у їх загальному обсязі по країні.

Таблиця 2.14

Розподіл фінансових потоків станом на 01.01.2015 року за деякими регіонами (у %).

Регіон	Види фінансових потоків					Частка населення області від населення України
	Небанківських цінних паперів	Депозитів і внесків у банки	Депозитних, ощадних сертифікатів і облігацій банків	Страхових внесків	Разом по рядку	
Київ та Київська область	28,7	23,7	3,4	12,4	68,2	33,1
Донецька область	1,1	4,5	0,4	0,5	6,5	9,8
Дніпропетровська область	0,3	6,3	0,0	1,4	8,0	15,0
Одеська область	0,1	3,3	0,0	0,6	4,0	11,4
Чернівецька область	0,0	1,6	0,0	0,2	1,8	5,1
Запорізька область	0,1	3,2	0,0	0,2	3,5	7,8
Харківська область	0,7	6,4	0,2	0,7	8,0	17,8
Разом по стовпцю	31,0	49,0	4,0	16,0	100	100,0
Коефіцієнт диспропорції за видом фінансового потоку*	597,0	15,1	5875,3	64,2	37,7	6,5

* Розрахунок за формулою (2.1)

Джерело: розраховане автором за: <http://www.bank.gov.ua> - офіційний сайт НБУ; <http://www.dfp.gov.ua> – Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України

Для недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку коефіцієнт регіональної диспропорції, розрахований за кількістю

підприємств, дорівнює 1028. Це на 14 % менше ніж коефіцієнт регіональної диспропорції по підприємствах усіх галузей. У той же час, по регіонах інститути недержавної підсистеми фінансової інфраструктури розміщені нерівномірно: їхня максимальна частка приходить на Київ та Київську область, а мінімальна - на Чернівецьку область (розраховано автором за формулою (1) за даними Державна служба статистики України).

Коефіцієнт регіональної диспропорції інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку за кількістю підприємств дорівнює 8,4 разів, що вище, ніж коефіцієнт диспропорції населення, який складає 6,5. Отже, регіональна диспропорційність недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку пов'язана не тільки з різною забезпеченістю територій її інститутами взагалі, але і з відсутністю їхнього необхідного набору (розраховано автором за формулою (1) за даними Держкомстат України).

Найменший коефіцієнт диспропорції по депозитах і внескам у комерційні банки, найбільший - за обсягом випущених ними депозитних, ощадних сертифікатів і облігацій, тобто за тими видами фінансових потоків, інформація про які найменш відома, тому що раніш подібних форм вкладення вільних коштів не існувало. Для акцій і облігацій підприємств реального сектора коефіцієнт диспропорції менше за рахунок того, що частина з них розміщала по закритій підписці, крім того, у групу небанківських цінних паперів включені й державні облігації.

У Києві та Київській області зосереджена велика частина всіх зазначених фінансових потоків. За обсягом вкладених коштів на всіх територіях переважають депозити та внески в банки. У той же час серед усіх часток зазначених фінансових потоків у Києві та Київській області найбільша частина приходить на небанківські цінні папери, переважно державні, у всіх інших - на депозити і внески в банки. Це свідчить про більший інтерес на зазначених територіях до традиційного для України виду фінансового

поток. Для активізації акумулювання засобів у цих округах доцільно звертати увагу насамперед на умови залучення внесків і депозитів.

Частка фінансових потоків, що приходить на регіон, залежить від чисельності його населення, але повної відповідності між ними немає. Хоча в середньому можна говорити, що чим більше число жителів на території, тим більше існуючий на ній фінансовий потік.

Прибутковість, надійність, ліквідність реалізованих фінансових інструментів залежать від фінансової стійкості їхніх емітентів, рівень яких визначається на основі рейтингових оцінок. Для інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку дані оцінки існують у трьох видах:

- ренкінги або узагальнення кількісних показників, що складаються за власною ініціативою або замовляються окремими журналами, само регульованими організаціями, асоціаціями чи органами, що здійснюють ліцензування;
- рейтинги спеціалізованих українських агентств;
- рейтинги спеціалізованих закордонних агентств.

Найбільш поширені на сьогодні ренкінги – ті, що представляють собою ранжирування елементів визначеного сектора інфраструктури фінансового ринку за обраними ознаками, чи узагальнення кількісних показників з визначенням суми місць, які займає конкретна організація серед собі подібних. Ренкінги дозволяють одержати характеристику існуючого стану конкретного фінансового інституту в порівнянні з іншими. Але навіть при вивченні динаміки показників, на основі яких проводиться ранжирування і які звичайно не публікуються, визначити фінансову стійкість фінансового інституту на наступний період складно. Інформація, на якій засновані ренкінги, не показує змін менеджменту, вона може бути "намальована" на визначену звітну дату. Перевага подібної оцінки полягає лише в тому, що вона проводиться за вже існуючими базами даних, які формуються в обов'язковому порядку й містять установлений перелік показників. За

рахунок цього по охопленню організацій ренкінги бувають більш повними, ніж рейтинги, у які організації входять на добровільній основі.

Спеціалізовані закордонні агентства поки оцінюють тільки найбільш великі українські комерційні банки. Процедура рейтингування є платною, а зацікавленість у ній виявляють лише організації, що виходять на міжнародний ринок. Тому можливість і необхідність одержання рейтингу є тільки в обмеженого числа українських інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

У цілому аналіз рейтингових оцінок інститутів інвестиційного сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку дозволяє зробити висновок, що в даний час не існує адекватної системи оцінки їхньої фінансової стійкості. Подібна робота почата, але перші отримані результати показують необхідність удосконалювання методик оцінки, у тому числі за рахунок обліку при застосуванні світового досвіду української специфіки надання інформації.

Одним із принципів формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є ліквідність фінансових інструментів. Вона залежить від інвестиційної привабливості емітента й наявності фінансових інститутів, що дозволяють здійснити фінансову операцію, у тому числі за рахунок інтегрованості території в національний ринок.

Загалом по інвестиційному сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку принципи його формування реалізуються через ряд диспропорцій:

- законодавчих, тому що можливі напрямки вкладень диференційовані по фінансових інститутах;
- територіальних, тому що набір інститутів інвестиційного сектора по регіонах істотно розрізняється;
- елементних, тому що ступінь фінансової стійкості складових його інститутів є різною.

Страховий сектор недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку складається зі страхових організацій і ф'ючерсного ринку. Реалізація принципів його функціонування зв'язана як з розходженнями між ними, так і з внутрішніми особливостями кожного виду інститутів.

Страхові організації функціонують на тих же принципах, що й інвестиційний сектор у цілому, за винятком прибутковості, надійності та ліквідності фінансових інструментів, тому що виконання проданої ними послуги забезпечується фінансовою стійкістю самої страхової організації. Аналіз страхових організацій у рамках інвестиційного сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку показав диспропорційність його розвитку як колективного інвестора.

Функціонування облікового сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку засновано на реалізації принципів рівнодоступності, об'єктивності сформованої інформації, фінансової стійкості складових його організацій і різноманітті. Рівнодоступність і об'єктивність формованої інформації забезпечуються діючою законодавчою базою, відповідно до якої за всіма угодами, проведеними у країні, повинні бути зареєстровані права власності. Хоча 63 % регіонів не мають ліцензованих на їх території депозитаріїв і 52 % - реєстраторів, але за рахунок того, що основна частина біржових угод здійснюється через ПФТС і враховується її депозитаріями, проблема регіональної диспропорційності облікового сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є не істотною.

Найбільш значимою проблемою функціонування облікового сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є фінансова стійкість складових його інститутів, що припускає наявність можливостей компенсувати збитки у випадку втрати прав власності з вини реєстратора (депозитарію). Зіставлення фінансової стійкості елементів облікового сектору відбувається на основі ренкінгів Професійної асоціації реєстраторів,

трансферт-агентів, депозитаріїв. По депозитаріях і реєстраторах можна зробити наступні висновки:

- інститути облікового сектору, розташовані в Києві, мають більші розміри власного капіталу, ніж ті, що знаходяться на інших територіях, і тому можуть направити більше засобів на компенсацію збитків;
- за видами інститутів облікового сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку більший розмір власного капіталу в депозитаріїв - кредитних організацій, тому в середньому вони є більш фінансово стійкими;
- чіткої залежності між величиною коефіцієнта покриття та наявністю страхового покриття за жодним видом інститутів облікового сектора не існує, тобто, немає налагодженої системи покриття збитків від втрати прав власності за рахунок засобів третіх осіб.

Приведені особливості стану інститутів облікового сектора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку дозволяють зробити висновок, що виконання принципу фінансової стійкості диференційовано як на територіях, так і за видами його інститутів, які його представляють. Низькі коефіцієнти покриття депозитаріїв, менші обсяги власних засобів у реєстраторів не дають повної гарантії покриття можливих збитків інвесторів, заподіяних організаціями облікового сектора фінансової інфраструктури. Покриття в розмірі від 2 до 40 % від обсягу депонованих цінних паперів ставить інститути облікового сектора в більш вигідне положення навіть стосовно учасників Програми гарантії підпису, які не мають право завіряти підпис інвестора за угодами в обсязі, що перевищує 80% їх власних засобів.

Проведене дослідження реалізації принципів формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, дозволяє зробити висновок про їх диспропорційність за регіонами, секторами, видами фінансових інститутів. Це не дозволяє повною мірою задовольняти фінансові потреби приватних фірм і домогосподарств і викликає необхідність розробки заходів,

що підвищують реалізацію принципів формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

2.3. Особливості регулювання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку

Складовою частиною державного регулювання розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку в основному є державна підсистема інфраструктури фінансового ринку, яка впливає на її розвиток.

Методи та засоби цього впливу поділяються на: [38, с. 245]:

а) прямі, що забороняють чи регламентують визначені види діяльності, у тому числі:

- правові, які регламентують порядок функціонування регульованого об'єкта;

- контролюючі, які визначають відповідність господарської і життєдіяльності встановленим правилам;

б) економічні - стимулюючі розвиток регульованого об'єкта у визначених напрямках, у тому числі:

- прямі (бюджетні) - за рахунок використання бюджетних засобів;
- непрямі - на основі застосування фінансових інструментів - дисконтної ставки позичкового відсотка, політики дорогих чи дешевих грошей і т.п.

Інформаційні дані, відображені в українській статистичній базі Нацкомфінпослуг, недостатньо прозорі та придатні для аналізу. Відповідно, за їх допомогою практично неможливо відтворити реальні процеси на ринку. Таку статистичну інформацію складно порівнювати з показниками ринків інших країн, якщо не використовувати додаткову інформацію і не вносити певні корективи [67, с. 236]. Тому є необхідність різностороннього втручання держави в діяльність інститутів фінансового ринку.

Проте в ринковій економіці пряме державне втручання повинно бути мінімальне але ефективне. Державне регулювання переважно засноване на

застосуванні непрямих методів. За рахунок цього реалізуються внутрішні можливості держави ефективного впливу на національну інфраструктуру фінансового ринку. У результаті забезпечуються умови для кон'юнктурної ефективності й ефективності розподілу доходів. Застосування непрямих методів розширює можливості інститутів державної підсистеми й недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку впливати на інститути недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, через використання власних економічних інтересів останніх. Таким чином, непрямі економічні методи дозволяють без додаткових витрат забезпечити регулювання національної фінансової інфраструктури, підвищуючи ефективність державного впливу на неї.

Проведений автором аналіз українського законодавства функціонування інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку показав, що у даний час використовуються наступні інструменти правового державного регулювання:

- ліцензування;
- обмеження на вибір організаційно-правової форми фінансових організацій, сполучення видів діяльності, характер проведених операцій за розміщенням і залученням засобів, обсягом витрат на фінансування власної діяльності;
- визначення мінімального обсягу статутного (власного) капіталу;
- вимоги до кваліфікації працівників фінансового інституту, що здійснюють надання конкретних фінансових послуг;
- розробка економічних нормативів, що регламентують стан активів і пасивів, недотримання яких приводить до відкликання ліцензії й припинення права надання відповідних фінансових продуктів.

Фактично, регламентації піддаються всі сторони функціонування інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, що контролюються ліцензійними органами.

Як контролюючі інструменти прямого державного регулювання інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку використовуються:

- звітність про виконання існуючих нормативів і штрафи за їхнє невиконання;
- відкликання ліцензії за систематичні порушення;
- перевірки ліцензійним органом повноти та правильності відображення в звітності фактично проведених операцій.

Як і по правових інструментах, державне регулювання інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку контролюючими інструментами значно ширше, ніж підприємств (організацій) інших галузей. Перевірки з боку ліцензійних органів не скасовують контролю з боку інших державних органів: податкових, протипожежної охорони, КРУ (при використанні бюджетних коштів), прокурорських та ін., а також саморегульованих організацій.

Інструменти прямих бюджетних економічних методів для державного регулювання інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку практично не застосовуються. Це пов'язано з тим, що при створенні сприятливих соціально-економічних умов фінансові інститути розвиваються стихійно, за рахунок внутрішніх ресурсів. Так, у період високої інфляції в 90-ті роки активно створювалися комерційні банки, які забезпечували здійснення розрахунків між суб'єктами господарювання. На основі акумульованих ними ресурсів у 2012 - 2015 роках при зміні законодавства й появи можливостей для використання нових джерел фінансових ресурсів, почали розвиватися інвестиційні фонди.

Прямі бюджетні асигнування виділяються тільки для розвитку кредитної кооперації, у якій можливості саморозвитку в даний час обмежені, але її підтримка розглядається органами влади як важлива соціальна мета[106, с. 16-18].

Стосовно комерційних банків з великою часткою державної участі слід зауважити про застосування такого економічного інструмента як позаекономічний примус, можливість якого з'являється за рахунок особливого місця в їх діяльності держави. Наприклад, стосовно Ощадбанку України це виявляється в збереженні їм клієнтської мережі в регіонах з низьким платоспроможним попитом населення на фінансові послуги. Це необхідно, щоб створити мінімальні умови для задоволення фінансових потреб фірм і домогосподарств.

Слід відмітити, що участь держави в комерційних банках веде до нестабільності банківської системи, і така позиція підтримується багатьма експертами, зокрема МВФ і Світового банку. Безсумнівним є те, що ті банки, що контролюються державою, одержують гласні або негласні урядові гарантії по притягнутих засобах. Це дозволяє їм залучати кошти в депозити по більш низькій ціні, що, у свою чергу, в ідеальних умовах дає таким банкам велику маржу при кредитуванні, ніж приватним ринковим банкам. Однак на практиці це не відбувається, тому що державні банки змушені на пільгових умовах, тобто за заниженою ставкою або взагалі без забезпечення кредитувати неефективні й кризові галузі та підприємства, виконуючи вказівки свого акціонера-Уряду. Як правило, більш дешеве залучення коштів у державні банки призводить до більш низького доходу на капітал ніж у приватних.

Непрямі методи державного регулювання недержавної підсистеми фінансової інфраструктури представлені:

- банківським страхуванням внесків;
- податковими пільгами за окремими фінансовими інструментам;
- стимулюванням розвитку визначеної частини недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку й видів фінансових інструментів, а саме, державних цінних паперів і банків, тому що усі види її інститутів мають право інвестувати кошти на депозити комерційних банків.

Рішення про застосування зазначених методів є прерогативою самих фінансових інститутів. Доцільність їхнього використання визначається можливостями одержання за рахунок цього конкурентних переваг. Якщо фінансова організація вважає їх неефективними, то це не може бути основою для відкликання в неї ліцензії контролюючим ліцензійним органом.

Крім цього, активізації діяльності всіх інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку сприяють такі непрямі економічні інструменти соціально-економічного розвитку України як зростання ВВП, скорочення розходжень соціально-економічного розвитку регіонів, збільшення частки населення з більш високими доходами.

У цілому, державне регулювання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку здійснюється переважно прямими методами - правовими і контролюючими.

Як показав проведений аналіз, ступінь регламентації й контролю за діяльністю фінансових інститутів залежить від організацій, що здійснюють їхнє регулювання. За ступенем зниження "твердості" впливу колишні регулятори ранжируються в такий спосіб: НБУ, НКЦПФР, Міністерство фінансів та ін. Характер регулювання кредитної кооперації залежить від ступеня її регламентації, уведеної на своєму рівні різними суб'єктами господарювання й саморегульованих організацій.

Підвищення надійності функціонування інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку супроводжується посиленням регіональної диференціації й формуванням олігополії. Тому заходи, прийняті регуляторами для росту їхньої фінансової стійкості, викликають необхідність починати дії для усунення негативних побічних результатів.

По-перше, для того, щоб концентрація капіталів фінансових інститутів благотворно впливала на розвиток територій, вона повинна супроводжуватися заходами для пом'якшення регіональних диспропорцій. Стимулювання росту клієнтської мережі інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, наприклад, за рахунок введення

податкових пільг при відкритті філій і представництв на тих територіях, де надання будь-яких фінансових послуг відсутнє або монополізовано, сприяє більш повній реалізації принципу рівномірності її функціонування.

Централізація та концентрація капіталів існуючих фінансових олігополісних структур нерідко проводиться у формі об'єднань інститутів, розташованих на різних територіях. Тому необхідно спростити процедуру їхнього злиття й об'єднання. За рахунок цього одночасно підвищується рівень реалізації як принципу фінансової стійкості, так і принципу рівномірності.

У той же час клієнтська мережа будь-якого фінансового інституту є додатковим джерелом нестійкості інфраструктури фінансового ринку. Вона може бути згорнута не тільки через недостатній регіональний платоспроможного попит на фінансові послуги, але і з-за слабого менеджмент конкретної філії або представництва. Тому формування клієнтської мережі інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку призводить до виникнення протиріччя між забезпеченням фінансової стійкості кожного фінансового інституту в цілому і його окремих філіях. Це викликає необхідність створити систему контролю за функціонуванням кожного з них окремо.

На даний час умови розширення клієнтської мережі й ступінь контролю за нею по регуляторах недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку істотно розрізняються. Для створення філії, допофіса, представництва комерційного банку документація узгоджується в територіальному управлінні НБУ відповідного регіону. На основі цього створюється офіційна інформаційна база клієнтської мережі банків і здійснюється контроль за їх діяльністю.

Філії НПФ, страхових організацій враховуються органами Держкомстату і ДКЦПФР, але це робиться тільки в рамках збору інформації про особливості їхньої діяльності. Відкриття клієнтської мережі як для зазначених фінансових інститутів, так і для професійних учасників

фондового ринку (за винятком реєстраторів) не вимагає додаткового дозволу від органів ліцензування. Крім того, якщо агентом інвестиційного фонду може стати тільки професійний учасник ринку цінних паперів, то до страхового ніякі кваліфікаційні вимоги не пред'являються. Він повинен просто повідомити державний регулювальний орган про початок своєї діяльності.

Прийнятий у комерційних банків порядок формування їхньої клієнтської мережі підвищує фінансову стійкість банківських філій і представництв у порівнянні з іншими фінансовими інститутами. Тому його доцільно використовувати для всіх організацій недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку. Це забезпечить фінансову стійкість не тільки головного офісу інституту, але й всіх елементів, що включаються в клієнтську мережу.

По-друге, у даний час протидія формуванню олігополісної структури фінансових інститутів як побічного продукту підвищення їхньої фінансової стійкості здійснюється за допомогою антимонопольного регулювання. Це забезпечується контролем за концентрацією капіталу, обмеженням конкуренції на основі визначення домінуючого положення на ринку фінансових послуг і виявлення несумлінної конкуренції. Але цей контроль йде в розріз з вимогами органів ліцензування про збільшення фінансовими інститутами статутного чи власного капіталу. Виконання цих вимог закріплює домінуюче положення на ринку найбільш великих інститутів, веде до концентрації й централізації капіталу в результаті позаекономічного примуса як реакції на зміну законодавчої бази, а не виходячи з внутрішньої економічної доцільності. Включення в цей механізм антимонопольних органів тільки затягує зазначені процеси, але не зупиняє їх. Право залишитися на ринку фінансових послуг визначається органами ліцензування, тому фінансові інститути виконують насамперед їхні розпорядження, підсилюючи своє домінуюче положення на ринку за рахунок концентрації й централізації капіталу.

Реалізація ж самої законодавчої бази державного регулювання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку за рахунок необхідності одночасного виконання вимог регуляторів і антимонопольних органів стає суперечливою.

У законодавчому порядку постійно збільшуються вимоги до величини власного й статутного капіталу, стимулюється зростання капіталізації на фінансових ринках, а саме Уряд України вирішує виявлене протиріччя на користь збереження домінуючого положення найбільш великих фінансових інститутів. Такий підхід характеризується тим, що, як правило, саме такі фінансові посередники мають велику фінансову міцність, досить засобів для проведення широких рекламних компаній, і тому сприймаються клієнтами як найбільше фінансово стійкі. Подібний імідж фінансово надійних організацій, у тому числі одержаний за рахунок ефекту масштабу від надання фінансових послуг, забезпечує їм додаткові конкурентні переваги, хоча й не розглядається в законодавчій базі як зловживання домінуючим положенням. Можлива реформа антимонопольного регулювання може створити умови для посилення ролі великих фінансових інститутів, за рахунок підвищення граничного значення рівня економічної концентрації, шляхом переходу при проведенні її державного контролю від дозвільного порядку до попереднього повідомлення.

Таким чином, на сучасному стані антимонопольне регулювання бюрократизує виконання законодавчих актів органів ліцензування. У той же час під його впливом рівень конкуренції на фінансовому ринку не зростає. Розширення конкуренції забезпечується прямими адміністративними заходами, які вводяться з ініціативи регуляторів і спрямовані на ефективне функціонування фінансових інститутів. До них належать:

- уведення можливості всім комерційним банкам гарантувати повернення внесків приватних осіб;
- створення відособлених страхових організацій для страхування життя, за рахунок чого усуваються конкурентні переваги, що складаються з

можливостей перехресного субсидування при наданні в рамках однієї фірми всіх страхових продуктів, у тому числі традиційних;

- зниження частки держави в ряді комерційних банків.

Усі перераховані заходи зменшують домінуючу роль на фінансовому ринку тільки визначених фінансових інститутів (державних банків, страхових компаній, що здійснюють страхування життя).

Для всіх інститутів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку більш повна реалізація принципу рівномірності їх функціонування може бути забезпечена за рахунок скорочення розходжень соціально - економічного розвитку регіонів.

Отже, особливостями впливу державного регулювання на розвиток недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є відсутність умов внутрішньодержавної ефективності, перевага фінансової стійкості розвитку конкуренції, стимулювання розвитку банківської сфери й олігополістичної структури фінансового ринку.

Висновки до розділу 2

Дослідження особливостей функціонування окремих секторів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку показує, що переважна роль у ній належить комерційним банкам, за рахунок чого взаємодія секторів цієї підсистеми між собою відбувається переважно на основі функціонування банківської системи, також існує секторна і ресурсна диспропорція розвитку.

Секторні диспропорції полягають у тому, що головну роль у діяльності кожного сектора грають банки. Ресурсні диспропорції полягають у наступному: а) найбільшій величині власного капіталу комерційних банків у всіх секторах недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, за винятком страхового й інформаційного; б) у перерозподілі ресурсів на користь найбільш великих організацій за всіма видами інститутів, що складають різні сектори інфраструктури фінансового ринку.

Проведене дослідження реалізації принципів формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку дозволяє зробити висновок про їх диспропорційність за регіонами, секторами, видами фінансових інститутів. Це не дозволяє повною мірою задовольняти фінансові потреби приватних фірм і домогосподарств і викликає необхідність розробки заходів, що підвищують реалізацію принципів формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Особливостями недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є, по-перше, взаємодія всіх її секторів через комерційні банки, що у кількісному та якісному відображенні переважають над іншими фінансовими інститутами, викликаючи існування секторних і ресурсних диспропорцій. По-друге, саме розвиток недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку створює можливості збільшення платоспроможного попиту на свої послуги, тому що більш, ніж інші галузі економіки, підвищує обсяги заробітної плати та прибутку.

Особливостями державного регулювання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є: відсутність умов внутрішньодержавної ефективності, перевага фінансової стійкості розвитку конкуренції, стимулювання розвитку банківської сфери й олігополістичної структури фінансового ринку.

Один з найважливіших загальних напрямків впливу держави на розвиток недержавної підсистеми - підвищення надійності функціонування її елементів та інститутів, прямими методами (правовими і контролюючими) та економічними методами, стимулюючи її розвиток на основі застосування фінансових інструментів.

РОЗДІЛ 3. ОСНОВНІ НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНОЇ ПІДСИСТЕМИ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

3.1. Шляхи підвищення конкурентоспроможності інститутів інфраструктури фінансового ринку України

Низький рівень глобальної конкурентоспроможності в Україні значною мірою є наслідком недорозвиненості фінансового ринку. Ключові індикатори розвитку ринку (надійність банківської системи, стан регулювання фондового ринку, доступність фінансових послуг та можливість залучення ресурсів через локальний ринок капіталів) є набагато нижчими, ніж у інших країн [115, с. 166].

Для визначення напрямків реформування розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України необхідно порівняти її особливості з країнами, які мають розвинуту ринкову економіку.

Оцінка стану розвитку фінансового ринку (таблиця 3.1) показує, що обсяги фінансових потоків, які обслуговуються нею, суттєво відрізняються від найбільш розвинутих держав.

У кількісному плані недержавна підсистема інфраструктури фінансового ринку повинна бути збільшена в кілька разів, у тому числі за рахунок створення нових робочих місць.

Так, наприклад, частка зайнятих в області фінансів і страхування США в 1992 році склала близько 5% від загальної чисельності працівників у несільськогосподарських галузях проти 1,5% в Україні [129, с.16], хоча за рахунок підвищення технічного забезпечення фінансових інститутів трудомісткість наданих ними послуг у даний час скорочується.

Стан розвитку фінансового ринку на початок 2014 року

Країна	Вимоги до приватного сектору		Загальна сума не погашених облігацій		Капіталізація фондового ринку	
	\$ млрд.	% от ВВП	\$ млрд.	% от ВВП	\$ млрд.	% от ВВП
Україна	86	73	3,6	3	25	35
Франція	1232	95	661	51	1844	142
Німеччина	2442	130	1048	56	1072	57
Італія	871	80	995	91	672	40
Нідерланди	668	178	321	86	1844	492
Великобританія	968	69	607	43	2150	140
Японія	4084	96	4534	107	3910	92
США	7741	76	11672	115	13984	137

Джерело: складене автором за даними:

Програма оцінки фінансового сектору МВФ и Всесвітній банк // [http://www.cbr.ru.](http://www.cbr.ru;);

Офіційний сайт НБУ // <http://www.bank.gov.ua/macro>;

Офіційний сайт Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/OP_NPF.xls;

Істотно відрізняється від закордонної і структура платіжної системи України (таблиця 3.2).

З таблиці видно, що в Україні частка державної платіжної системи значно більша у порівнянні з іншими країнами, де переважає приватна платіжна система. Тому, виходячи зі світового досвіду функціонування платіжних систем, переважно варто розвивати останню. Необхідні й інші якісні зміни недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку:

- зміна технологій обслуговування клієнтів шляхом переміщення операційних площадок банків з адміністративних центрів у міні-відділення, майже застосування пересувних пунктів, як у Шотландії [20, с. 201-202];

- збільшення кількості домогосподарств, що обслуговуються, тому що частка населення - учасників ринку цінних паперів в Україні – менша ніж 0,1%, у Японії - 26,6%, у Австралії - 36,5%, у США - 48,2%, а частка активів

взаємних фондів США, що належать домашнім господарствам, за період 1980-2014 року збільшилася з 6 до 52%;

Таблиця 3.2

Інституціональна структура платіжного сектору фінансової інфраструктури (на млн. мешканців).

Назва держави	Кількість відділень центрального банку		Кількість відділень банків	
	2013 рік	2014 рік	2013 рік	2014 рік
Україна	9,7	9,3	29,9	30,1
Франція	3,5	3,5	423,5	427,7
Німеччина	1,6	1,6	681,1	640,5
Італія	1,7	1,7	486,4	503,4
Японія	0,3	0,3	315,4	304,3
Англія	Незначно		252,0	244,9
США	0,1	0,1	282,4	272,9

Джерело: складене автором за даними: Офіційний сайт НБУ // <http://www.bank.gov.ua>;

- підвищення вартості чистих активів взаємних фондів на душу населення у Франції досягли 14219 євро, у США - 28194, в Україні близько 5 євро на 1 працюючого [77, с. 75];

- збільшення числа фінансових інститутів. Забезпеченість України навіть з найбільш розвинутими в ній банківськими послугами, у порівнянні з Австрією, нижче в 20,3 рази, з Німеччиною - у 16,7, США - майже в 8 разів [13, с. 36]; кількість інвестиційних фондів у країнах ЄС - 2701, у США - 8318, проти 224 в Україні;

- підвищення розмаїтості видів фінансових інститутів, наприклад, за рахунок хеджінгових фондів, фінансових відділів великих фірм [24, с. 67].

Незважаючи на істотне відставання рівня недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку в Україні від країн з розвинутою ринковою економікою, у їх функціонуванні є загальні моменти:

- олігополія фінансових інститутів;

- основна частина активів декількох тисяч інституціональних інвесторів світу зосереджена в 1100, з них у тому числі в США - у 330, у

Великобританії - 110, у Німеччині - 75, у Швейцарії - 70, у Франції - 65, в Іспанії - 55, в інших європейських країнах - 75, в азіатських країнах – 320 [24, с. 67];

- кожен великий інституціональний інвестор фактично взаємодіє з 5 - 10 брокерами, через яких він здійснює основну частину угод: з першими - 20 - 25 % всього обсягу торгівлі цінними паперами, другими 10-15 % [24, с. 68];

- ринок торгівлі акціями в США сконцентрований у 9 найбільших брокерських фірмах, що одержують 50-55 % усіх комісійних, у Європі домінує близько 30 фірм [24, с. 68];

- по-друге, незважаючи на меншу у порівнянні з Україною частку акумульованих заощаджень, банки відіграють найбільшу роль у розвитку фінансової інфраструктури як агенти інших фінансових інститутів. Так, у країнах ЄС промоутерами інвестиційних фондів є комерційні банки й страхові компанії [77, с. 75]. Експертами вказується, що:

- комерційні банки й далі будуть тримати свої позиції головних торгових посередників для інституціональних інвесторів [24, с. 68-69];

- найближчі роки банки будуть залишатися головними посередниками на ринку фінансових і платіжних послуг, тому що їх переваги базуються на сформованій у світовій практиці концепції державної політики, в основі якої лежить доступ комерційних банків до резервів ліквідності центральних банків [46, с. 96, 100];

- основними формами задоволення фінансових послуг стане супермаркет фінансових продуктів і комерційний банк, організовані за принципом "все в одному" [113;с.49].

Тобто, однотипними як для України, так і для країн з розвинутою ринковою економікою є олігополія на фінансових ринках, роль комерційних банків як основних фінансових інститутів, що виконують посередницькі

функції для всієї іншої недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Дослідження світового досвіду розвитку українських особливостей показує, що необхідне кількісне і якісне удосконалювання недержавної підсистеми фінансової інфраструктури. Для цього треба збільшувати частку її активів в обсязі ВВП, обсяг і різноманіття проведених операцій, чисельність зайнятих працівників, змінювати співвідношення між фінансовими інститутами, у тому числі за рахунок скорочення ролі банківської системи на основі підвищення можливостей одержання альтернативних фінансових послуг, створювати умови їхнього задоволення на будь-якої території. Саме ці аспекти розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку повинні стимулюватися за рахунок державного регулювання економіки згідно Державних програм соціально-економічного розвитку на середньострокову перспективу.

Основна відмінність двох зазначених етапів державного регулювання інфраструктурою фінансового ринку пов'язана з формуванням фінансових потоків різних термінів: переходом від короткострокових до довгострокового.

Стихійний розвиток недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України виявляється у відтворенні її деформації по регіонах. Це деформований кількісний розвиток, вимірюваний за обсягом виробництва, збільшується якісними відмінностями в забезпеченості регіонів різними видами фінансових послуг. На нашу думку, вони можуть бути обмірювані на основі міжрегіональної конкуренції, яка характеризує ступінь рівномірності надання послуг на територіях і можуть бути обмірювані на основі модифікованого індексу Херфіндаля - Хіршмана - індексу міжрегіональної конкуренції I_{hh} України за кожним окремим видом фінансових послуг-субститутів (3.1):

$$I_{hh} \text{ Укр} = (Y_1)^2 + (Y_2)^2 + \dots + (Y_n)^2, \quad (3.1)$$

де I_{hh} Укр - рівень конкуренції регіонів усередині держави за фінансовими послугами, які є субститутами;

U_i - питома вага показника, "частка фінансової послуги-субституту кожного регіону в державному ринку, поділена на частку цього регіону в загальній чисельності населення країни" у загальній сумі цих показників по всіх регіонах.

Під виглядом фінансових послуг-субститутів нами розуміються послуги, надані в рамках одного сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку. Інститутами інфраструктури недержавної підсистеми, розташованими в регіоні, вважаються їх будь-які форми: основний офіс, філія, представництво, агенти і т.п.

При підвищенні ефективності функціонування недержавної підсистеми фінансової інфраструктури показники I_{hh} Укр по кожній послугі - субституту повинні наближатися до рівня 1000-1400 за умови, що немає регіонів, у яких відсутні фінансові інститути, що їх представляють. Значення нормативних показників конкуренції в розмірі 1000-1400 прийняті, виходячи з оптимальних значень стандартного індексу Херфіндаля – Хіршмана, за якими ринок вважається безпечним з погляду монополізації, коли має достатній рівень конкуренції за фінансовими послугами-субститутами всередині регіонів і регіонів у державі. Індекси міжрегіональної конкуренції були розраховані за найбільш широко розповсюдженими фінансовими послугами (таблиця 3.3).

Рівень міжрегіональної конкуренції неоднорідний. Вона вища за найбільш традиційними послугами - банківськими вкладами і депозитами і за найменш розповсюдженими - кредитуванню фізичних осіб. За винятком цих двох фінансових послуг за іншими послугами при розрахунку індексу найбільший внесок був внесений Києвом.

Отже, можна говорити про недостатню міжрегіональну конкуренцію, про необхідність диференційованого підходу до її удосконалювання за фінансовими послугами.

Для розрахунку конкуренції на внутрішньорегіональному рівні нами пропонується індекс внутрішньорегіональної конкуренції I_{hh} РВ по кожному окремому виду фінансових послуг-субститутів окремо для кожного регіону (3.2):

$$I_{hh} \text{ РВ} = (X_1)^2 + (X_2)^2 + \dots + (X_n)^2, \quad (3.2)$$

де I_{hh} РВ – рівень конкуренції за фінансовими послугами, що є субститутами;

X_i - частка кожного інституту недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, розташованого в регіоні, на регіональному ринку.

Він, як і індекс міжрегіональної конкуренції, є модифікованим індексом Херфіндаля-Хіршмана. Якщо I_{hh} РВ за будь-якою послугою-субститутом для різних регіонів дорівнює 10000, то це означає монополізацію надання цієї послуги в даному регіоні й припускає необхідність розробки програми антимонопольного регулювання даної сфери. Інші критерії його оцінки ідентичні показнику I_{hh} Укр.

У зв'язку з тим, що за найбільш розповсюдженими послугами - страховими та кредитними організаціями - у 3 регіонах існує тільки по 1 страховій фірмі, яка займається страхуванням життя, то I_{hh} РВ дорівнює 10000 за послугами страхування життя для 3 територій. Крім цього, існують території, на яких відсутні різні інститути недержавної підсистеми фінансової інфраструктури.

Це свідчить про відсутність внутрішньо-регіональної конкуренції в ряді регіонів України (частка таких регіонів не зазначена, тому що вона відрізняється за видами фінансових інститутів) і підтверджує необхідність зміни інструментів, застосовуваних для рішення задач розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку.

Функціонування в конкурентному середовищі припускає організацію роботи фінансового інституту іншим способом: при наданні фінансових послуг вони повинні враховувати специфіку роботи інших фінансових

інститутів і мати перед ними конкурентні переваги для залучення клієнтів. Для більш повного використання кількісних і якісних факторів впливу інфраструктури фінансового ринку на соціально-економічний розвиток країни необхідно підвищувати не тільки її фінансову стійкість.

Варто розширювати:

- конкуренцію між фінансовими інститутами, щоб забезпечити найбільш сприятливі умови задоволення фінансових потреб і тим самим стимулювати використання специфічних факторів впливу й недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку на зростання виробництва й споживання.

- різноманіття та рівномірність наданих фінансових послуг для підвищення ступеня задоволення фінансових потреб приватних фірм і домогосподарств як економічних агентів;

- забезпеченість інвесторів інформацією для прийняття рішень як основи активізації інвестування.

Для реалізації цих напрямків удосконалювання недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку необхідне уведення використання відсутніх елементів і ланок, представлених у таблиці 3.3, які будуть сприяти розвитку конкуренції між фінансовими інститутами, підвищенню різноманіття й рівномірності наданих фінансових послуг за рахунок появи клірингових союзів, фондових агентств, хеджінгових фондів, розширення базисних активів ф'ючерсних контрактів, поширення операцій інтернет-трейдингу на всій території України.

Поліпшення інформаційного простору буде забезпечуватися шляхом створення національного депозитарію, асоціації органів державного контролю, системи розрахункових операцій (СРО) за усіма видами фінансових інститутів, мегарегулятора недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку та його єдиного інформаційного сайта, уніфікацією казначейських систем виконання бюджету різних рівнів управління.

Модель удосконалення недержавної підсистеми інфраструктури
фінансового ринку [55, с. 14].

Сектори недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку	Функції секторів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку	Ланки й інститути недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку		
		Традиційні	Нові	Відсутні
Платіжний	Проведення розрахунків	Банки, НБУ	Клірингові фірми	Клірингові союзи
Інвестиційний	Акумуляція й інвестування фінансових ресурсів	Банки, страхові організації	Інвестиційні фонди, кредитні кооперативи	Фондові агентства, хеджінгові фонди
Страховий	Зниження ризику неотримання вигоди	Страхові організації	Ф'ючерсні біржі, Товариства взаємного страхування	Розширення базисних активів ф'ючерсних контрактів
Обліковий	Облік прав власності по фінансових інструментах		Реєстратори, депозитарії	Національний депозитарій
Організаційний	Організована взаємодія суб'єктів при формуванні фінансових потоків "валюта" і "цінні папери"		Фондові і валютні біржі, клірингові організації	Поширення операцій Інтернет-трейдинга по всіх регіонах України
Регулюючо-контролюючий	Визначення "правил руху" фінансових потоків і фінансових інститутів	Мінфін України, НБУ	Мінекономіки, Державна служба страхового нагляду	Мегарегулятор недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку
	Визначення відповідності між фактичними і плановими фінансовими потоками	Контрольно-ревізійні управління	Система розрахункових операцій (СРО)	Асоціація органів державного контролю, СРО по всіх видах фінансових інститутів
Інформаційний	Організація інформаційних потоків, що відображають рух фінансових потоків	Держкомстат	Публічна інформація всіх фінансових інститутів	Єдиний інформаційний сайт мегарегулятора

Подібні зміни відповідають напрямкам розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, що визначені Урядом України. Але, на нашу думку, потрібно реформувати методи й інструменти державного регулювання фінансових інститутів, тому що ті, котрі використовуються на даний час, не забезпечують необхідного їх удосконалювання. При цьому, доцільно реформувати недержавну підсистему інфраструктури фінансового ринку насамперед непрямими методами, тому що в цьому випадку результат буде досягатися більш гармонійними засобами впливу її державної підсистеми на недержавну, а для цього потрібне конкурентне середовище розвитку останньої.

3.2. Основні напрямки реформування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України в умовах глобалізації

Стрімкі темпи її розвитку значною мірою сприяли зростанню обсягів міжнародної торгівлі, туризму, міграції трудових ресурсів, взаємопов'язаність ринку капіталу, технологій, товарів та інтегрованість їх в багатопланову мережу транснаціональних корпорацій тощо. Враховуючи те, що Україна через наявні геоекономічні позиції не залишається осторонь світових глобалізаційних процесів, особливої актуальності набувають дослідження сучасних тенденцій фінансової глобалізації та їх впливу як на національну економіку взагалі, так і на її ключові складові. Практика показує, що глобальна фінансова інтеграція має як свої переваги, забезпечуючи зростання світової економіки, так і недоліки. Зокрема, вона робить країни більш вразливими до фінансових криз, нестабільності потоків приватного капіталу.

На сьогоднішній день в умовах загострення конкурентної боротьби на міжнародних фінансових ринках, наявності тенденцій глобалізації та концентрації банківського капіталу в усьому світі, в Україні надзвичайно гостро постає питання виживання банківської системи країни та протидії

вимиванню фінансових ресурсів та доходів іноземними банківськими об'єднаннями.

Кілька провідних країн світу контролюють значну частку виробництва і споживання, навіть не вдаючись до політичного або економічного тиску. Їх внутрішні пріоритети й ціннісні орієнтири накладають відбиток на всі найбільші сфери інтернаціоналізації. На міжнародному рівні робились чисельні спроби стабілізувати світові фінанси, знизити ризики країн, фірм, окремих осіб. З середини ХХ ст. керівники міжнародних банків намагаються спільними зусиллями створити глобальну мережу безпеки. У межах МВФ також здійснені кроки з розробки глобального механізму для вирішення непередбачених ситуацій на фінансовому ринку. Утім, швидка глобалізація фінансів як і раніше є найважливішою причиною вразливості світової економіки. З іншого боку глобалізаційні процеси відкривають нові можливості та перспективи як для країн, що розвиваються, так і для країн – світових лідерів.

Сьогодні очевидно, що фінанси, як і взагалі економіка, стають дедалі більш глобалізованими. Але єдиного показника вимірювання глобалізації фінансів не існує, а фахівці використовують різноманітні індикатори, коефіцієнти та показники для оцінювання зазначеного явища.

У світовій практиці існує індекс глобалізації країн, котрий щорічно публікується журналом «Foreign Policy» і відображає розвиток політичної, економічної, персональної та технічної глобалізації у 62 країнах світу, на які припадає 96% світового ВВП та 84% населення світу. Відповідно до даних за 2012 р. найвищий рейтинг глобалізації мають Ірландія, Сінгапур і Швейцарія. Україна посідає 43 місце і є однією з останніх серед країн Центральної Європи та Східної Європи у рейтингу. Лідером проміж країн цього регіону є Чехія, яка займає 14 місце у світі за індексом глобалізації [143].

За Індексом Глобальної Конкурентоспроможності, який визначає Всесвітній економічний форум, Україна в рейтингу конкурентоспроможності

за 2014 рік посіла 78-ме місце із 125 країн, а за індексом економічної свободи – 89 [95, с. 4].

Щодо розвитку міжнародного фінансового ринку, то за даними дослідного центру McKinsey Global Institute (MGI) у 2012 році загальний обсяг світових активів зріс порівняно з 1993 роком з 53 до 119 трлн. дол. США, тобто більше, ніж темп приросту ВВП. До 2012 року, за прогнозами Центру, обсяг світових активів сягне майже 209 трлн. дол. США.

На сьогодні загальну структуру світових фінансових ринків майже на 80% формує ринок США, Європи, Великобританії, Японії та Китаю [82, с. 28], де протягом останніх років найдинамічніше розвивався ринок акцій та корпоративних облігацій.

Спостерігається тенденція до зниження на міжнародному фінансовому ринку ролі комерційних банків і відповідне посилення ролі ринкових інституцій, таких як фінансові посередники. Передусім, це стосується країн Євро зони і пов'язано з розширенням спектру банківських операцій, у тому числі й на фондовому ринку. У той же час, прослідковуються процеси зростання ролі іноземного капіталу в банківських інститутах недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України.

За останній період банківські інститути є динамічними й перспективними, а значить привабливим для іноземних гравців. В умовах відкриття банківського сектору України для інвестиційного капіталу варто очікувати потужну експансію з боку іноземних, насамперед європейських банків.

За оцінками НБУ у 2015 році частка іноземного капіталу в загальному статутному капіталі банків країни вже складала 29,3%. При цьому НБУ не планує обмеження на участь іноземного капіталу в сукупному статутному капіталі українських банків. Кількість діючих банків із 100%-им іноземним капіталом у цьому році вже збільшилась з 13 до 18 [95, с. 5].

Отже, на сьогодні банківські інститути України доволі закриті для іноземного капіталу завдяки обмеженням на доступ іноземного капіталу у

національну банківську систему з боку законодавства держави, однак кількість банків, підконтрольних іноземцям, та їх частка в статутному капіталі банків поступово збільшується. Структура зобов'язань банків з іноземним капіталом характеризується більш значною часткою міжнародних кредитів та депозитів (23,9% проти 13,1% по системі в цілому). На ринку банківських послуг ці банки орієнтуються переважно на корпоративних клієнтів, насамперед на великі українські та іноземні компанії. У активах іноземних банків меншу частку посідають не дохідні активи, наприклад, основні засоби та нараховані доходи до отримання, це зумовлює вищу дохідність, ніж по системі в цілому: рентабельність активів – 1,43% проти 1,29%; рентабельність капіталу – 11,78% проти 10,02% [139].

Із огляду на стратегічний курс інтеграції до Європейського Союзу банківські інститути недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України незабаром стануть об'єктом експансії потужних іноземних банківських груп.

Досвід багатьох держав із перехідною економікою, де акцент було зроблено на залучення зовнішніх інвестицій, засвідчив, що банківські системи цих країн майже повністю складаються з великих міжнародних банків. Так, коли на ринок країн Центральної та Східної Європи у 90-х роках ХХ століття вийшли потужні іноземні банки, вони майже витіснили національний капітал з банківської системи. Внаслідок цього у цих країнах різко скоротилась кількість банків. Так зокрема, у Польщі їх 60, Хорватії – 43, Чехії – 35, Латвії – 23, Естонії – 7. Банківські активи цих країн складають відповідно 68% у Польщі, 83% - у Хорватії, по 96% - у Чехії та Литві, а найвищі вони у Естонії – 97% [115, с. 92].

Тенденція збільшення іноземної частки у вітчизняній банківській системі протягом останніх двох років серйозно активізувалася. Разом з цим «широке залучення іноземного капіталу» у контексті інвестування реальної економіки поки що не спостерігається. Наприклад, після реорганізації банку «Аваль» в «Райфайзен Банк Аваль» ним одразу було відмовлено у наданні

кредитів сільськогосподарським підприємцям у попередніх обсягах. І це не одиничний випадок, коли через зміну власника банку страждає економіка України [42].

Активізація надходження іноземного капіталу в банківський сектор України є об'єктивною закономірністю, зумовленою як поширенням географії економічних інтересів західноєвропейського фінансового капіталу, так і прагненням приблизитися до стандартів євро зони. Основними формами вливання іноземного капіталу в банківський сектор України є відкриття представництв, придбання пакетів акцій українських банків та відкриття дочірніх банків. Аналіз світових тенденцій глобалізації у фінансовій сфері та особливостей функціонування іноземного капіталу в Україні, зокрема в банківському секторі, свідчить про те, що на сучасному етапі поки що не можна вести мову про повноцінну інтеграцію українського ринку банківських послуг у світовий ринок. Скоріше відбувається його перетворення у високододічний сегмент для інвестування іноземного капіталу. Для стимулювання інтеграційних процесів у банківському секторі України необхідно підвищити конкурентоспроможність українських банків. Без цього інтеграція банківського сектору України в систему світових та регіональних ринків неможлива.

Іноземні банки, які приходять на фінансовий ринок України зацікавлені переважно у розвитку власного ритейлу. Їхня сукупна доля на ринку кредитування фізичних осіб вже становить майже 46% [40, с. 59], у результаті чого набуває зовсім не позитивного окрасу так широко пропіарена роль іноземців у інвестуванні реальної економіки. Це ще раз підтверджує думку про певну небезпеку для останньої. Загальновідомо, що комерційний прихід у країни з слабкими економіками, якою є українська, має мету не вирішення локальних проблем, а власне збагачення. У нашому випадку – це проєкція з кредитування фізичних осіб: за умов шаленого попиту на даний банківський продукт та його надзвичайні прибутковості, звісно, жоден

іноземний банк не встоїть від спокуси відповідної пропозиції й замість цього не здійснюватиме більш ризикове інвестування у вітчизняне виробництво.

Тобто переважна більшість іноземних банків, цураючись обслуговування інноваційних процесів в Україні, просто заробляє гроші на споживчому ажіотажі нашого фінансового ринку, що негативно впливає на розвиток фінансової системи України в цілому.

Після того, як на фінансовий ринок України будуть допущені філії іноземних банків, можна прогнозувати надзвичайно високу конкуренцію в банківському секторі недержавної підсистеми фінансової інфраструктури.

Саме тому на сьогоднішній день в умовах загострення конкурентної боротьби на міжнародних фінансових ринках, появи тенденцій глобалізації та концентрації банківського капіталу в усьому світі, в Україні надзвичайно гостро постає питання виживання банківського сектору країни та протидії вимиванню фінансових ресурсів і доходів іноземними банківськими об'єднаннями.

Безперешкодний доступ дешевих ресурсів іноземних банків-конгломератів вже за кілька місяців може зруйнувати існуючу мережу комерційних банків України, а саме зруйнувати майже цілком весь недержавний сектор фінансової інфраструктури держави, перетворити її на аморфну та непрацездатну. Із фінансового ринку підуть невеликі банки, діяльність яких надзвичайно важлива для малого та середнього бізнесу.

Світовий досвід засвідчує, що некеровані процеси поглинання менших банків більшими, перетворення регіональних банків у філії столичних «тигрів» надзвичайно негативно позначаються не тільки на банківській системі країни, а й на повсякденній діяльності новостворених банків, а саме процеси прийняття рішень уповільнюються, втрачається властива дрібним банкам мобільність реагування на зміни кон'юнктури ринку та ін.

Саме з метою запобігання руйнування існуючої банківської системи України, витісненню вітчизняних фінансових інститутів, а також з метою підвищення капіталізації комерційних банків та рівня адекватності їх

капіталу необхідне оновлення правової бази та підходів щодо формування банківського капіталу.

Одним із шляхів підвищення банківського капіталу є реорганізація банків, а саме створення банківських об'єднань і входження банків до складу промислово-фінансових груп шляхом їх злиття та об'єднання. Такі інтеграційні тенденції є актуальними з огляду на зниження за рахунок цього системного ризику.

На нашу думку, саме банківські об'єднання зможуть протистояти, з одного боку, світовим фінансовим монстрам, поглинаючим банківські установи з неймовірною швидкістю та перетворюючи їх на свої функціональні підрозділи, а з іншого – сприятимуть зміцненню банківської системи України, мінімізації наявних ризиків, підвищенню стабільності та поверненню довіри населення держави.

В Україні на сьогодні офіційно не зареєстровано жодного такого об'єднання, хоча у багатьох країнах вже давно зарекомендували себе дієвою формою промислово-фінансові та фінансово-холдингові групи, які поєднують банківський та промисловий капітал.

Офіційна відсутність таких об'єднань в Україні, можливо, зумовлена неповнотою та недосконалістю правової бази.

Крім вищезазначеного, на нашу думку, існує ще декілька шляхів підвищення рівня капіталізації банків України та підвищення ефективності функціонування банківського капіталу в умовах глобалізації:

- приведення банківського законодавства у відповідність з європейським;
- дотримання основних положень Базельської угоди з урахуванням існуючого стану економіки України;
- збільшення розміру капіталу з метою зміцнення й посилення вітчизняної банківської системи та подальшої інтеграції вітчизняних банківських структур у світову банківську систему;

- розширення банківських послуг шляхом впровадження новітніх банківських технологій;
- створення ефективного механізму державного регулювання розміру капіталу;
- реформування банківської системи, що важливо розглядати в одному контексті з відновленням і розвитком в Україні сегментів фінансового ринку, фондового, валютного, страхового, міжбанківських кредитів із подальшим виходом на ринок корпоративних емітентів [30, с. 90];
- реорганізація банків та створення банківських об'єднань.

Аналогічна ситуація складається в страховому секторі недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України. Із зареєстрованих на початок 2015 року 411 страхових компаній 66 – з іноземним капіталом. Частка іноземного капіталу в статутних фондах страховиків складає 13%.

Ці показники свідчать про зацікавленість іноземних інвесторів у вітчизняних фінансових установах і свідчать про перспективність розвитку цього сектору економіки.

Аналіз недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку (параграф 2.1.) показав:

- фондовий ринок в Україні не структурований (кілька фактично не діючих бірж, позафондова система, яка виконує, скоріш, лише реєстраційні (щодо угод) функції, відсутність центрального депозитарію і нерегульованість системи реєстрації прав корпоративної власності);
- банківська система недокапіталізована (власні капітали, як, між іншим і активи усієї банківської системи України, еквівалентні аналогічним показникам одного європейського банку – найбільшого, якщо це стосується неофітів ЄС і просто великого, якщо йдеться про банки «старої Європи», не говорячи вже про США або Японію);
- страховий ринок недорозвинутий (як з точки зору обсягів операцій, так і кількості та якості відповідних продуктів).

Основними чинниками недостатнього розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України є:

- невизначеність чіткої вертикалі взаємовідносин: держава – саморегульовані організації - учасники фінансового ринку – інвестори;
- недостатня сформованість законодавчої бази;
- слабкість впровадження корпоративного управління та низький рівень корпоративної культури;
- негативний досвід, отриманий на початку 90-х років ХХ століття, та як наслідок, існування недовіри до фінансових установ.

Отже, не сьогодні в Україні триває пошук найприйнятніших шляхів щодо удосконалення функціонування фінансового ринку в умовах світової глобалізації. На жаль, фінансовий ринок ще перебуває на етапі свого становлення, що свідчить про необхідність активації дій по його удосконаленню. Тому, щоб захистити його від таких небезпек, необхідно забезпечити зміцнення внутрішніх ринків, створити ефективне національне законодавство, у тому числі корпоративне, удосконалити систему нагляду за фінансовими інституціями. Якщо не впровадити цих заходів, це може призвести до загрози економічного суверенітету України, нерівним конкурентним умовам між іноземними та українськими банками, відтоку прибуткового капіталу з території України.

Питання допуску філій іноземних банків слід розглядати насамперед з позиції підвищення конкурентоспроможності українського банківського сектору взагалі. Відкритість української фінансової системи до притоку іноземного капіталу, з одного боку, є стимулом для використання світових фінансових ресурсів, однак з іншого - призводить до залежності від кон'юнктури світових ринків, а держава позбавляється важелів впливу на банківський сектор. Недостатній розвиток банківського сектору недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України є аргументом на користь зацікавленості іноземних банків у присутності на вітчизняному ринку. Це з часом може порушити фінансову систему України, яка надає

безпеку розвитку держави і ще не достатньо готова до глобальних перетворень. На сьогодні питання захисту банківської системи України від приходу на внутрішній ринок іноземного капіталу й тотальної фінансової глобалізації є питанням національної безпеки країни. Слід зазначити, що певним чином вирішення проблемних питань фінансового сектору залежить від узгодження спільної позиції державних органів та учасників ринку.

Висновки до розділу 3

Бурхливий розвиток недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України виявляється у відтворенні її деформації по регіонах. Це деформований кількісний розвиток, вимірюваний обсягом виробництва, збільшується якісними відмінностями в забезпеченості регіонів різними видами фінансових послуг. На нашу думку, він може бути обмірюваний як на основі міжрегіональної конкуренції, що характеризує ступінь рівномірності надання послуг на територіях, так і на основі модифікованого індексу Херфіндаля-Хіршмана - індексу міжрегіональної конкуренції I_{hh} України за кожним окремим видом фінансових послуг – субститутів.

Рівень міжрегіональної конкуренції неоднорідний. Вона вища за найбільш традиційними послугами, а саме за банківськими вкладами і депозитами і за найменш розповсюдженими - кредитуванням фізичних осіб. За винятком цих двох фінансових послуг за іншими при розрахунку індексу найбільший внесок був зроблений Києвом. Отже, можна говорити про недостатню міжрегіональну конкуренцію, про необхідність диференційованого підходу до її удосконалення за фінансовими послугами.

Удосконалення діяльності інших елементів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку вимагає перш за все вдосконалення законодавчого й нормативного забезпечення їх діяльності. Крім того, необхідним є вдосконалення регулювання діяльності небанківських

фінансових інститутів, розширення їх послуг, забезпечення надійності та інформаційної прозорості їх діяльності.

Реалізація мети і задач розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є багатоплановим процесом, що поєднує найрізноманітніші методи й інструменти її державного регулювання. Вони дадуть позитивний ефект і при їх відособленому впровадженні, але він може бути посилений при складанні єдиної програми розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України.

ВИСНОВКИ

У процесі наукового дослідження були отримані наступні результати, що дозволили розробити концептуальні аспекти функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку як системи і визначити напрямки її розвитку, які позитивно вплинуть на економіку країни в цілому:

1. Сучасна інфраструктура фінансового ринку - це відображення сукупності процесів, що обслуговують відтворення соціальної й економічної сфер національного господарства за допомогою створення загальних умов руху фондів фінансових ресурсів, які утворюються у вигляді фінансових потоків у результаті економічної діяльності держави, фірм, домогосподарств. Як частина ринкової інфраструктури вона створює загальні умови відтворення фонду фінансових ресурсів і виконує інфраструктурні функції, як частина фінансово - кредитної системи - забезпечує рух фінансових потоків, виконуючи функції останньої.

2. Інфраструктура вітчизняного фінансового ринку сама є системою, що має внутрішню структуру, обумовлену багаторівневими взаємозв'язками. Її внутрішня організація може бути представлена секторною моделлю, в основі якої лежать ступінь самостійності суб'єктів господарювання у формуванні фінансового потоку й характер їх фінансових потреб. На основі цих критеріїв виділяються державна й недержавна підсистеми, остання складається з наступних секторів: платіжного, інвестиційного, страхового, облікового, організаційного, контролюючо-регулюючого та інформаційного. На даний час системність організаційного оформлення інфраструктури фінансового ринку у багатьох країнах світу почала підвищуватися за рахунок розвитку інфраструктури недержавного фінансового сектору та створення мегарегуляторів комерційних фінансових інститутів.

3. Цілісність і ефективність внутрішньої організації формування й функціонування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку

визначається ринковими та системними принципами суспільного відтворення. У свою чергу, системні принципи підрозділяються на загальні та особливі. До загальних належать принципи об'єктивності формування інформації, загальності та рівнодоступності. Особливі принципи формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку визначаються специфікою фінансових потоків. Для платіжного сектора цієї системи - це принципи рухливості й фінансової стійкості; для інвестиційного сектора - принципи прибутковості, надійності й ліквідності використовуваних фінансових інструментів; для страхового, організаційного, облікового - це принципи фінансової стійкості і різноманіття.

4. Становлення недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку здійснюється при наявності наступних умов: наявності потенційних фінансових потреб; їх перетворення у фактичні; існування можливостей задоволення фактичних фінансових потреб за рахунок створення ефекту від масштабу фінансової діяльності (платоспроможного попиту на фінансові послуги); одержання ефекту від реалізації довгострокової стратегії розвитку кожного конкретного її інституту.

5. Для задоволення фінансових потреб недержавна підсистема інфраструктури фінансового ринку на регіональному рівні повинна складатися, як мінімум, з трьох секторів: платіжного, інформаційного й інвестиційного, а останній – повинен містити в собі комерційний банк, що надає інвестиційні послуги, страхову організацію, недержавний пенсійний фонд.

6. Механізм розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є процесом взаємодії й реалізації фінансових потреб держави, фірм і домогосподарств, опосередкований функціонуванням фінансових інститутів і їх регулюванням з боку держави. В основі цієї взаємодії повинні лежати об'єктивні закони розвитку суспільства, у зв'язку з тим, що форми їх реалізації трансформуються державним регулюванням недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку який одночасно

керує цілеспрямованою організацією руху фінансових потоків фірм, домогосподарств, державних органів управління шляхом визначення правил цього руху. Основа дії механізму розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку повинна базуватися на економічних інтересах усіх суб'єктів фінансових відносин. Вони обумовлюють основні протиріччя розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, які полягають у тому, що її інститути для виконання своєї функціональної ролі повинні одночасно бути фінансово стійкими й рівномірно різноманітними.

7. Для забезпечення реалізації функціональної ролі недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, цілеспрямований вплив на неї держави як на інструмент і об'єкт регулювання повинно будуватися на основі внутрішньодержавної ефективності з урахуванням зазначених вище протиріч. Як інструмент державного регулювання економіки на даний час використовується тільки частина недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку - банківський сектор. Інші фінансові інститути недержавної підсистеми (страхові, біржові, фондові) розглядаються як об'єкти державного впливу поряд з іншими галузями. Це знижує ефективність проведення фінансової політики, тому що за рахунок особливостей руху фінансових потоків фінансові інститути можуть цьому як сприяти, так і суперечити.

8. Особливістю недержавної підсистеми фінансової інфраструктури є те, що переважна роль у всіх її секторах належить комерційним банкам, що обумовлює існування секторних і ресурсних диспропорцій розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку. Взаємодія її інститутів заснована на великих фінансових потоках, створюваних підприємствами реального сектора економіки й державою.

9. Регіональну специфіку секторів недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку складають диспропорційність її розвитку й відсутність на значній частині територій мінімально необхідного для

задоволення фінансових потреб набору фінансових інститутів. Міжрегіональна деформація недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку доповнюється внутрішньорегіональною, яка виражається в тому, що фінансові інститути сконцентровані переважно в обласних центрах. У свою чергу це впливає на забезпечення реалізації принципів формування недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку і не дозволяє повноцінно задовольняти фінансові потреби всіх суб'єктів фінансових відносин.

10. З метою розвитку недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, її відповідності ринковій економіці необхідно її реформування за наступними напрямками: формування конкурентного середовища функціонування фінансових інститутів для забезпечення найбільш сприятливих умов задоволення фінансових потреб і тим самим стимулювання використання факторів впливу недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку на зростання виробництва і споживання; підвищення різноманіття і рівномірності наданих фінансових послуг для формування умов задоволення фінансових потреб приватних фірм і домогосподарств як економічних агентів; забезпечення інвесторів інформацією для прийняття рішень і активізації на цій основі інвестиційного процесу.

11. З метою удосконалення недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку запропоновані методи й інструменти державного регулювання, впровадження яких дозволить реалізувати зазначені вище напрямки її розвитку, підвищити системність функціонування, що в свою чергу благотворно вплине на соціально-економічний розвиток України. У цілому, розвиток недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку є багатоплановим процесом, який поєднує найрізноманітніші методи й інструменти її регулювання, ефект від яких може бути посилений при складанні єдиної державної програми вдосконалення недержавної підсистеми інфраструктури фінансового ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Конституція України : прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 червня 1996 року. – К. : Право, 1996. – 56с.
2. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 р. №2121-III // Відом. Верх. Ради України. – 2001. – № 5–6. – Ст. 30.
3. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-ХП // Відом. Верх. Ради України. – 1991. – № 40. – С.627.
4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР // Відом. Верх. Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 409. – С.292.
5. Про кредитні спілки : Закон України // Голос України. – 2010. – № 13. – С.10.
6. Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10 грудня 1997 р. № 710/97ВР // Відом. Верх. Ради України. – 1998. □– № 15. – Ст.67.
7. Про цінні папери і фондову біржу : Закон України від 18.06.1991 р. № 1201-ХП // Відом. Верх. Ради України. – 2000. –□ № 48. – Ст. 409. – С.983–990.
8. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди : Закон України від 15.03.2001 р. №2299-III // Голос України. – 2001. – № 73. – С.4.
9. Про страхування : Закон України // Відом. Верх. Ради України. – 2010. – № 7. – Ст.50.
10. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 р. №2664-III // Голос України. – 2001. – № 150. – С.6.
11. Про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність : Указ Президента України від 25.05.2004 р. № 247/94 (зі змінами і

доповненнями внесеними Указом Президента України від 02.03.1996 р. № 160/96) // <http://www.dfp.gov.ua>

12. Про держану комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 12 червня 1997 р. № 446/95 // Урядовий кур'єр. – 1997. – 20 лют. – С.7.

13. Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України : Указ Президента України від 26.03.2001 р. №198/2001 // <http://www.dfp.gov.ua>

14. Про загальні засади функціонування “Національного депозитарію України” : Указ Президента України від 22.06.99 р. № 703/99 // <http://www.dfp.gov.ua>

15. Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій. Затверджене рішенням ДКЦПФР від 09.06.1998 р. № 72 (МЮ України № 431/2871 від 08.07.1998 р.), зі змінами і доповненнями, внесеними рішеннями ДКЦПФР від 17.01.2000 р. № 3, від 25.03.2011 р. № 119, від 27.01.2012 р. № 16 // <http://www.dfp.gov.ua>

16. Положення про подання річного звіту закритими акціонерними товариствами до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Затверджене рішенням ДКЦПФР від 03.06.2011 р., № 227 (МЮ України від 25.06.2011 р. № 515/7836) // <http://www.dfp.gov.ua>

17. Алексеєнко, Л. Пріоритети розвитку фінансового сектору в умовах інституційних трансформацій / Л. Алексеєнко, Є. Соколовський // Світ фінансів. - 2014. - Вип. 3. - С. 63-71.

18. Алексеєнко, Л. М. Розвиток депозитарного забезпечення ринку цінних паперів як каталізатор залучення іноземного капіталу [Електронний ресурс] / Л. М. Алексеєнко, М. Д. Алексеєнко // Наука й економіка. – 2010. – № 2. – С. 7-10.

19. Барановський О. Ринок цінних паперів в Україні: стан, проблеми, перспективи / О. Барановський // Банківська справа. – 1997. – №6. – С.18–24.

20. Бекетов Н.В. Современные тенденции и эффективные технологии развития розничного бизнеса в русских банках / Н.В. Бекетов // Актуальные проблемы банковской системы и перспективы развития экономических отношений : Материалы Международной науч. – практ. конф. (9-10 декабря 2014 года). – Уфа : РИО БАШГУ, 2014. – С. 201–202.
21. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / Бланк И. А. – К. : Ника-Центр, 1999. – Т. 1. – 592с.
22. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе / Блауг М. – М. : ДЕЛО ЛТД, 1994. – 850с.
23. Большой экономический словарь : Под ред. А.Н. Азрилияна. – 6-е изд., доп. – М. : Институт новой экономики, 2012. – 1376с.
24. Бонгартц У. Новые тенденции в обслуживании институциональных инвесторов / У. Бонгартц, М. Тонко // Социальные и гуманитарные науки: отечественная и зарубежная литература. Серия 2, Экономика: РЖ / РАН ИНИОН. Центр социал. науч.–информ. исследований. Отделение экономики. – М. – 2011. – № 4. – С.67.
25. Бьюкенен Дж. Конституция экономической политики / Дж. Бьюкенен // Вопросы экономики. – 1994. – № 6. – С.104–113.
26. Бюлетень Національного банку України. – 2016. – № 1.
27. Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник / Василик О. Д. – К. : НІОС, 2000. – 416с.
28. Василик О.Д. Державні фінанси України : підручник / О.Д. Василик, К.В. Павлюк – К. : Центр навчальної літератури, 2011. – 608с.
29. Веблен Т. Теория праздного класса / Т. Веблен; пер. с англ.; общ. ред. В.В. Мотилева. – М. : Прогресс, 1984. – 368с.
30. Вожжов А. Капітал комерційних банків як складова ресурсів банківської системи / А. Вожжов, О. Клименко // Банківська справа. – 2011. – №4. – С.83–95.

31. Воля В.Ф. Формирование перспективной организационной структуры банковской системы России / В.Ф. Воля – М. : Изд-во РАГС, 2001. – 43с.
32. Всемирная история экономической мысли. – Т.5. – М. : Мысль, 1994. – 558с.
33. Вступ до банківської справи ; за ред. М. І. Савлука. – К. : Лібра, 1998. – 344с.
34. Гальчинський А. С. Основи економічної теорії / А. С. Гальчинський – К.: Вища шк., 1995. – 471с.
35. Голованов А.А. Про необхідність підтримки кредитної кооперації в сільському господарстві / А.А. Голованов // Фінанси. – 2010. – № 1. – С.16–18.
36. Головка А. Інфраструктура ринку: прогноз вітчизняної моделі та факторів, що її визначають / А. Головка // Фінансовий ринок України. – №1(39). – 2015. – С.8-13.
37. Государственные и муниципальные финансы : учебник; под ред. И.Д. Мацкуляка. – М. : Изд-во РАГС, 2011. – 680с.
38. Государственное регулирование рыночной экономики : учебник / [2-е изд., перераб. и доп.]; общ. ред. В.И. Кушлина. – М. : Изд-во РАГС, 2010. – 520с.
39. Гребенщиков Э. Страховой рынок России – императивы развития, открытости, глобализации / Э. Гребенщиков // Мировая экономика и международные отношения. – 2001. – № 9. – С.63.
40. Гриньков Д. Вторгнення / Д. Гриньков // Бізнес. – 2015. – №1. – С.57-63.
41. Гриценко А. Ринкова інфраструктура: суть, функції, будова / А.Гриценко, В. Соболев // Економіка України. – 1998. – № 4. – С.35–44.
42. Грушко В.І. Банківський нагляд : навч. посіб. / В.І. Грушко. – К., 2013. – с. 375.

43. Грудзевич Я.В. З досвіду центральних банків розвинених країн у регулюванні грошово-кредитної сфери / Я.В. Грудзевич, З.М. Заставна // Регіональна економіка. – 2015. - №1. – С.267-273.
44. Дробязко А.А. Банки Украины. Обобщенный портрет по итогам 2014 года / А.А. Дробязко, В.И. Сушко // Финансовые риски. – 2014. – №4(45).– С.50–51.
45. Діяльність небанківських фінансових установ у 2014 році (За матеріалами Нацфінпослуг) // Фінансовий ринок України. – 2015. – №5–6. – С.36–52.
46. Дьюфи Г. Размывание границ банковского сектора / Г. Дьюфи // Социальные и гуманитарные науки: отечественная и зарубежная литература. Серия 2, Экономика: РЖ / РАН ИНИОН. Центр социал. науч.–информ. исследований. Отделение экономики. – М. : – 2011. – №1. – 100 с.
47. Єпіфанов А.О. Конференція «Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика» / А.О. Єпіфанов // Банки та банківські системи. – 2014. – №2. – С.4–9.
48. Ершов М. Возможности и риски финансовой интеграции / М. Ершов, В. Зубов // Вопросы экономики. – 2013. – №12. – С.19
49. Желтоносов В.М. Інфраструктурні зміни в російському страховому ринку / В.М. Желтоносов, П.Г. Мартыненко // Фінанси і кредит. – 2012. – № 2. – С.21–30.
50. Живалов В.Н. Финансовые потоки в российской экономике / В.Н. Живалов – М. : Экономика, 2000. – 179 с.
51. Жолудь О. Чи потрібні взагалі державні банки? / О. Жолудь // Финансовые рынки и ценные бумаги. – 2015. – №3. – С.15–16.
52. Задоя А. О. Структура та функції сучасного фінансового ринку / А.О. Задоя, І.П. Ткаченко // Фінанси України. – 1999. – № 5. – С.3–10.
53. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко – Львів : Центр Європи, 1997. – 576 с.

54. Златкинс Б.И. Регулирование финансовых рынков в системе актуальных реформ в сфере государственного управления / Б.И. Златкинс // Финансы. – 2011. – №12. – С.3–10.
55. Іткін Д.Ф. Стратегічні підходи до проблеми функціонування кредитно-фінансових установ / Д.Ф. Іткін // Финансовые рынки и ценные бумаги. – 2015. – №5. – С.12–17.
56. Иванов В. М. Финансовый рынок: конспект лекцій / В.М. Иванов – К. : МАУП, 1999. – 112 с.
57. Иванов А.Н. Банковские услуги: зарубежный и российский опыт / А.Н. Иванов – М. : Финансы и статистика, 2010. – 176 с.
58. Иванов Ю. Десятилетие системы национальных счетов в странах СНГ (итоги и проблемы) / Ю. Иванов // Вопросы экономики. – 2012. – №3. – С.128-139.
59. Иванова Т.Б. Глобальная финансовая инфраструктура и этапы ее развития / Т.Б. Иванова // Известия высших учебных заведений. Северо-Кавказский регион. Общественные науки. – 2011. – приложение №12 (13). – С.18–23.
60. Игнатовский П. Экономические интересы, их противоречия / П. Игнатовский // Экономист. – 2010. – №3. – С.28–39.
61. Карпенко Г.В. Кредитна діяльність вітчизняних банків та можливості їх інтеграції до світової фінансової системи / Г.В. Карпенко // Фінанси України. – 2015. – №2. – С.89–96.
62. Карпінський Б.А. Фінансова система: навчальний посібник / Б.А. Карпінський, О.В. Герасименко – К. : Центр навч. л-ри, 2011. – 184 с.
63. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс – М., – 2000. – С.587–684
64. Кириленко О.П. Фінанси (теорія та вітчизняна практика): навчальний посібник / О.П. Кириленко – Тернопіль : Астон, 2010. – 212с.
65. Кириленко О.П. Місцеві бюджети України (історія, теорія, практика) / О.П. Кириленко – К. : НІОС, 2000. – 384с.

66. Кнейслер, О. В. Проблемні тенденції та напрямки реформування державного регулювання страхового ринку України [Електронний ресурс] / Ольга Володимирівна Кнейслер // Актуальні проблеми економіки : Науковий економічний журнал. – 2015. – № 11. – С. 231236.
67. Климанов В. Особливості регіонального розвитку банківської системи / В. Климанов, А. Лузанов // Економіст. – 2010. – № 3. – С.74–79.
68. Ковалюк О.М. Методологічні основи фінансового механізму / О.М. Ковалюк // Фінанси України. – 2011. – № 4. – С.51–59.
69. Колісник М.К. Фінансовий ринок: навчальний посібник / М.К. Колісник, О.О. Маслак, Є.М. Романів – Львів : Львівська політехніка, 2012. – 192с.
70. Конституція України: Закони України. – Верховна Рада України : Ін-т законодавства. – К., 1997. – Т. 10. – С.3–41.
71. Корнеєв В.В. Модель та інструментарій фінансового ринку України / В.В. Корнеєв // Фінанси України. – 2013. – № 6. – С.76–81.
72. Корнеєв В.В. Фінансові посередники: інституційна роль та інструментарій / В.В. Корнеєв // Фінанси України. – 2000. – № 2. – С.37–44.
73. Костецький, В. Місце та роль страхових компаній в інституційній основі фінансового ринку / В. Костецький // Галицький економічний вісник. – 2012. – № 3 (36). – С. 86-94
74. Кошлякова В.А. Рейтинг страхового потенціалу регіонів: постановка проблеми / В.А. Кошлякова, О.А. Цамутали // Фінанси. – 2010. – № 5. – С.35–39
75. Криклий А.С. Проблеми капіталізації банківської системи України в умовах глобалізації / А.С. Криклий, І.О. Лютий, Т.Б. Рихлінський // Финансовые рынки и ценные бумаги. – 2015. – №13. – С.14–19.
76. Кучеренко В. Інфраструктура національного фондового ринку / В. Кучеренко // Економіка, фінанси, право. – 1999. – № 11. – С.8–11.

77. Леклэр А. Усиление роли инвестиционных фондов в финансировании европейской экономики / А. Леклэр, К. Пардо // Социальные и гуманитарные науки: отечественная и зарубежная литература. Серия 2, Экономика: РЖ / РАН ИНИОН. Центр социал. науч.-информ. исследований. Отделение экономики. М. – 2011. – № 3. – С.75–80.
78. Лилик О. Bankassurance та перспективи його розвитку в Україні / О. Лилик // Вісник НБУ. – 2015. – №2. – С.32–37.
79. Львовчкін С. Трансформація та розвиток фінансової системи України / С. Львовчкін, В. Опарін, В. Федосов // Ринок цінних паперів України. – 2011. – № 1–2. – С.13–24.
80. Любимцев Ю. Необходимость изменения ориентиров финансовой политики / Ю. Любимцев // Экономист. – 2012. – №1. – С.61–72.
81. Лютий І.О. Новітні тенденції розвитку фінансової системи держави / І.О. Лютий // Фінанси України. – 2012. – № 5. – С.24–29.
82. Лютий І.О. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України / І.О. Лютий, В.І. Міщенко // Фінанси України. – 2014. – №5. – С.21–31.
83. Львов Ю.И. Банки и фондовый рынок / Ю.И. Львов – С.Пб. : РИЦ Культ Информ Пресс, 1995. – 528 с.
84. Макконелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. в 2 т.; пер. с англ. 11-го изд. / К.Р. Макконелл, С.Л. Брю – М. : Республика, 1992. – Т.2. – 400с.
85. Манакова Т.А. Финансовый рынок России и его инфраструктура / Манакова Т.А. – Кемерово : Кузбассвузиздат, 2001. – 159 с.
86. Маслова С.О. Фінансовий ринок: навчальний посібник 3-тє вид., випр. / С.О. Маслова, О.А. Опалов – К. : Каравела, 2012. – 344 с.
87. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз, политика развития / Я.М. Миркин – М. : Альпина Паблицер, 2010. – 348с.

88. Мишкін Ф. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. Мишкін; пер. з англ. С. Панчишина, Г. Стеблій, А. Стасишина – К. : Основи, 1998. – 963 с.
89. Марцин В.С. Проблеми і шляхи підвищення капіталізації банківських установ в управління капіталом банку / В.С. Марцин // Фінанси України. – 2015. – №2. – С.77–88.
90. Модильяни Ф. Жизненный цикл, личные сбережения и богатство нации/ Нобелевские лауреаты по экономике: взгляд из России / Ф. Модильяни: ред. акад. РАЕН, проф. Ю.В. Якове. – М.: С.Пб.: Гуманістика, 2011. –467с.
91. Мозговий О.М. Фондовий ринок: навчальний посібник / О.М. Мозговий – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.
92. Мозговий О. Ринок цінних паперів: регуляторна структурізація в умовах глобалізації / О. Мозговий, Д. Лук'яненко // Ринок цінних паперів України. – 2013. – № 9–10. – С.3–11.
93. Мочерний С.В. Сутність фінансів у контексті економічних відносин / С.В. Мочерний, Я.С. Ларіна, О.Я. Плахотнюк // Фінанси України. – 2013. – №3. – С.16–22.
94. Мосей Г. Процессы глобализации и регионализации в мировой экономике / Г. Мосей // Экономист. – 2010. – №9. – С.24–28.
95. Мунтіян В. Розвиток фінансового сектора економіки України в умовах глобалізації інвестиційних процесів / В. Мунтіян //Фінансовий ринок України . – 2015. – №7(45). – С.3–7.
96. О направлениях развития украинского финансового рынка // Мировая экономика и международные отношения. – 2012. – № 3. – С.5.
97. Основні показники діяльності банків України // Вісник НБУ. – 2015. – №5. – С.70.
98. Опарін В.М. Диспропорції розвитку фінансового сектора України та шляхи їх усунення / В.М.Опарін // Матеріали ІІ Всеукр. наук.-практ. конф.

[Фінансово-кредитна система України: проблеми та шляхи їх вирішення]. – Дніпропетровськ : Наука і освіта. – 2012. – С.111–113.

99. Опарін В.М. Проблеми розвитку фінансової системи України у контексті демократичного механізму стримувань і противаг / В.М.Опарін // Фінанси, облік і аудит: зб. наук. праць. / відп. ред. А.М. Мороз. – К. : КНЕУ, – 2013. – Вип. 5. – С.132–138.

100. Опарін В.М. Структуризація фінансового ринку у перехідній економіці / В.М.Опарін // Проблеми формування ринкової економіки : [міжвід. наук. зб. / відп. ред. С.Ф. Покропивний]. – К. : КНЕУ, 2000. – Вип. 8. – С.243–250.

101. Опарін В.М. Теоретико-методологічні засади функціонування фінансової системи / В.М.Опарін // Наук. вісн. Волинського держ. ун-ту ім. Л. Українки. Серія “Економічні науки” – Луцьк, 2011. – № 12. – С.139–144.

102. Опарін В.М. Фінансова система: теоретичні засади та практичні аспекти розбудови в Україні / В.М.Опарін // Фінанси України. – 1998. – № 9. – С.49–59.

103. Опарін В. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти): Монографія / Опарін В.– К. : КНЕУ, 2013. – 240с.

104. Основи економічної теорії : підручник: У 2 кн.; за ред. проф. Ю. Ніколенка. – К. : Либідь, 1998. – Кн. 1: Суспільне виробництво. Ринкова економіка. – 272 с.

105. Остапчук Я. Роль іноземного капіталу в банківській системі України / Я. Остапчук // Финансовые риски. – 2015. – №1(16). – С.41–47.

106. Пахомов В.М. Кредитна кооперація: теорія і практика: наукове видання / В.М. Пахомов. – М. : ФГНУ Росинформагротех, 2010. – 152с.

107. Пезенти А. Очерки политической экономии капитализма : в 2 т. / А.Пезенти. – М., 1976. – Т.2 – 1058 с.

108. Полозенко Д. Фінансова глобалізація та її можливі наслідки / Д. Полозенко // Економіка України. – 2010. – № 9. – С.12–16.

109. Примостка О.О. Фінансові установи у системі недержавного пенсійного забезпечення / О.О. Примостка // Фінанси України. – 2012. – № 6. – С.53–58.
110. Ремнев А.О. О тенденции интеграции учетной инфраструктуры рынка ценных бумаг стран ЕС: по материалам конференции в Лондоне / А.О. Ремнев // Рынок ценных бумаг. – 2011. – №8. – С.23–24.
111. Рыбин Е.В. Роль государственных банков в финансовом секторе: плюсы и минусы / Е.В. Рыбин // Финансовые рынки и ценные бумаги. – 2015. – №11. – С.22–27.
112. Сергиенко Я.В. Формирование финансовой системы в рыночной и переходной экономике/ Сергиенко Я.В. - М. : Финстатинформ, 2010. – 168 с.
113. Сечетти С.Г. Будущее финансового посредничества и регулирования / С.Г. Сечетти // Социальные и гуманитарные науки: отечественная и зарубежная литература. Серия 2, Экономика: РЖ / РАН ИНИОН. Центр социал. науч.–информ. исследований. Отделение экономики. – М. – 2000. – № 4. – С.49–53.
114. Стецько М. В. Фінансовий ринок України у контексті глобальної конкурентоспроможності / М. В. Стецько // Економічний аналіз: зб. наук. праць /ТНЕУ. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр ТНЕУ «Економічна думка», 2016. – Том. 25 - №1. – С. 159-168.
115. Теория фирмы / сост. и общ. ред. В.М. Гальперин. – Спб: Экономическая школа, 1995. – 534 с.
116. Уманців Ю.М. Банківська система України в умовах глобалізації світового фінансового простору / Ю.М. Уманців // Фінанси України. – 2014. – №12. – С.88–100
117. Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Фабоцци Ф.; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, – 2000.- С.143–148.
118. Глобальный рост взаимных фондов / Фернандо Д., Клаппер Д., Сулла В., Виттас Д. //Социальные и гуманитарные науки: отечественная и

зарубежная литература. Серия 2, Экономика: РЖ/РАН ИНИОН. Центр социал. науч.-информ. исследований. Отделение экономики. Г. – 2012. – № 2. – С.59–61.

119. Фетисов Г.Т. Устойчивость банковской системы и методология её оценки / Фетисов Г.Т. – М. : Экономика, 2011. – 394 с.

120. Финансово-кредитный энциклопедический словарь : под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М. : Финансы и статистика, 2010. – 1168 с.

121. Финансово-кредитный словарь / гл. ред. В. Ф. Гарбузов. – М. : Финансы и статистика, 1986.- Т. II. – 511 с.

122. Финансово-кредитный словарь / гл. ред. Н.В. Гаретовский. – М. : Финансы и статистика, 1988. – Т. III. – 511 с.

123. Финансы, денежное обращение и кредит : учебник; под ред. В.К. Сенчагова, А.И. Архипова. – М. : Проспект, 2001. – 496 с.

124. Финансы. Денежное обращение. Кредит ; под ред. А.П.Ковалева. – Ростов н/Д : Феникс, 2001.– 480 с.

125. Финансы : Толковый словарь : Англо-русский. – М. : ИНФРА-М, Изд-во «Весь мир», 2000. – 493 с.

126. Фридмен М. Количественная теория денег/ Фридмен М. – М., 2000. – 530с.

127. Хюпкес Е. Правовая основа для проникновения иностранных банков / Е. Хюпкес // Банки та банківські системи. – 2014. – №4. – С.4–11.

128. Цветков В. Вертикальная интеграция и ФПГ / В. Цветков //Социальные и гуманитарные науки: отечественная и зарубежная литература. Серия 2, Экономика: РЖ / РАН ИНИОН. Центр социал. науч.-информ. исследований. Отделение экономики. Г., 2011. – № 1. – С. 23–33.

129. Черкасова С.В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл./ Черкасова С.В. – Львів : Магнолія 2014, 2015. – 496с.

130. Шарп У. Инвестиции / Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. : пер. с англ., – М. : ИНФРА-М, 1997. – 860с.

131. Чикало-Кондрацька І.Б. Інтеграція України до міжнародного фінансового ринку / І.Б. Чикало-Кондрацька, О.М. Грипась // Економіка і регіон. – 2015. - №1(12). – С.101–104.
132. Шаров О. Фінасова система у контексті глобалізації інвестиційних процесів / О.Шаров // Фінансовий ринок України. – 2015. – №5–6. – С.26–31.
133. Шелудько В.М. Фінансовий ринок / Шелудько В.М. : навч. посіб. – 2-ге вид., випр. і доп. – К. : Знання-Прес, 2011. – 535 с.
134. Шпиг Ф.І. Перспективи лібералізації доступу іноземного капіталу в банківську систему України / Ф.І. Шпиг // Банки та банківські системи. – 2014. – №1. – С.15–29.
135. World Development Report 2013. New York: Oxford University Press, 2012. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.thebanker.com/news/>
136. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
137. Офіційний сайт Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>
138. Офіційний сайт Електронної бази даних підприємств України «від А до Я»; Український видавничий консорціум [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://who-is-who.com.ua>
139. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>
140. Офіційний сайт Програми оцінки фінансового сектору МВФ и Всесвітнього банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cbr.ru>
141. Офіційний сайт Системи розкриття інформації на фондовому ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smidagov.ua>

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

143. Офіційний сайт FOREIGNPOLICY [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.foreingpolicy.com>

144. Офіційний сайт DICTIONARY Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dictionary.com/finance>.