

За редакцією Арутюнян С.С.

Ринок капіталів в Україні: проблеми і перспективи розвитку

Навчальний посібник

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

Ринок капіталів в Україні: проблеми і перспективи розвитку

Навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів

За редакцією кандидата економічних наук, доцента Арутюнян С.С.

Рекомендовано
Вченою радою Одеського національного економічного університету
(протокол № 7 від 28.03.2017р.)

Одеса-2017

УДК 336.76(075.8)

ББК 65.262.2

Рецензенти:

В.Г.Баранова

доктор економічних наук, професор

Одеський національний економічний університет

І.С.Лапніа

кандидат економічних наук, доцент

Одеський національний економічний університет

Поповенко Н.С.

кандидат економічних наук, професор

кафедри економіки підприємництва ОНПУ

«Ринок капіталів в Україні: проблеми та перспективи розвитку»: Навчальний посібник/За ред. С.С.Арутюнян. -Одеса: Атлант, 2017.- 149 с.

ISBN 978-966-2361-64-3

Колектив авторів:

С.С.Арутюнян, Р.Р.Арутюнян, О.М. Гончаренко, К.М.Лопатко, Д.Ю.Клімцова.

Навчальний посібник «Ринок капіталів в Україні: проблеми і перспективи розвитку» підготовлено для викладання відповідно спецкурсу для магістрів наукового спрямування спеціальності «Фінанси, банківська справа і страхування».

У посібнику висвітлено сучасні тенденції розвитку світової фінансової системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку, розглянуто необхідність і напрями системної трансформації ринку капіталів в Україні і проблеми реформування інституцій регулювання та нагляду. Основну увагу приділено проблемам і тенденціям розвитку банківського сегмента ринку капіталів та стратегії реформування фондового ринку України. Розглянуто вплив валютної політики держави на функціонування ринку капіталів у період 2015-2017 років.

У навчальному посібнику також відображені результати дослідження комплексної теми кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку «Теоретичні і практичні проблеми розвитку ринку капіталів в Україні в умовах європейської інтеграції».

Розраховано на студентів ВНЗ, аспірантів, науковців та всіх, кого цікавлять сучасні проблеми розвитку фінансового ринку в умовах соціально-економічної кризи в Україні.

Зміст

ВСТУП	7
РОЗДІЛ 1. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СВІТОВИХ ФІНАНСІВ І НОВА АРХІТЕКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ	8
1.1. Фінансова економіка як цивілізаційний феномен: підходи до визначення, протиріччя, форми прояву	8
1.2. Фінансовий капітал, фінансові активи та їх утримувачі. Ринок капіталів, його структура	11
1.3. Нова архітектура фінансових ринків, її передумови формування. Фінансові кризи та їх вплив на фінансові ринки.	14
1.4. Держава на ринку капіталів.	24
1.5. Нова парадигма державного і міжнародного регулювання ринків. ..	24
РОЗДІЛ 2. НАПРЯМИ СИСТЕМНОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ І РИНКІВ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ	25
2.1. Еволюція фінансово-економічної системи і ринків капіталу України та її етапи	25
2.2. Вплив макроекономічних показників на функціонування фінансового ринку	29
2.3. Базові цілі довгострокової стратегії держави в розвитку ринків капіталу	32
2.4. Механізми залучення внутрішніх заощаджень і обмеження відтоку капіталу з країни і трансформація їх в інвестиційний капітал.	33
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ РЕГУЛЮВАННЯ ТА НАГЛЯДУ ЗА ДІЯЛЬНІСТЮ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ.	41
3.1. Реформування системи регулювання та нагляду в країнах світу у посткризовий період.	41
3.2. Існуючі засади регулювання ринку капіталів в Україні та їх недосконалість.	47
3.3. Сучасні проблеми регулювання ринку капіталів, необхідність створення нової концепції їх вирішення	48
3.4. Моделі реорганізації системи регулювання та нагляду в Україні в контексті євроінтеграційних процесів.	51
РОЗДІЛ 4. ОСНОВНІ ПРОБЛЕМИ І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРА РИНКУ КАПІТАЛІВ	57
4.1. Сучасний стан і тенденції розвитку банківської системи України як основного сектора ринку капіталів	57
4.2. Ключові фактори і напрями оздоровлення банківської системи.	66

4.3.Передумови перетворення позичкового капіталу в інвестиційний ресурс реального сектора економіки.....	71
4.4.Система гарантування вкладів у сучасних умовах та її проблеми. ...	75
4.5.Особливості регулювання та нагляду за банківською діяльністю та напрями їх реформування.....	76
4.6.Основні проблеми і перспективи діяльності банків на ринку цінних паперів.	77
4.7.Іноземний капітал у банківському секторі та його вплив на норми і стандарти функціонування банків в Україні.	80
РОЗДІЛ 5. СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ І СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ ТА РЕФОРМУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ.....	85
5.1. Сучасний фондовий ринок України та основні показники його стану та динаміки розвитку.	85
5.2. Ключові проблеми стратегічного розвитку фондового ринку України та перспективи щодо їх розв'язання.	88
5.3. Шляхи вирішення перелічених проблеми та основні напрямки системних трансформацій державних органів влади.	93
РОЗДІЛ 6. НЕБАНКІВСЬКІ ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ НА РИНКУ КАПІТАЛІВ І ШЛЯХИ СИСТЕМНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ.....	98
6.1.Загальна характеристика небанківських фінансових інститутів на ринку капіталів.	98
6.2. Страховий ринок України: сучасні тенденції розвитку в контексті інтеграційних процесів	101
6.3. Основні проблеми та перспективи розвитку недержавних пенсійних фондів	107
6.4. Проблеми функціонування інститутів спільного інвестування в умовах відсутності функціонуючого фондового ринку	109
РОЗДІЛ 7. СУЧАСНІ ВАЛЮТНІ ПРОБЛЕМИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РОЗВИТОК РИНКУ КАПІТАЛІВ.....	113
7.1.Актуальні проблеми функціонування валютних ринків.....	113
7.2.Валютна криза 2014-2015 років, її причини та наслідки.	116
7.3.Особливості валютного регулювання в сучасних умовах розвитку економіки.....	119
7.4.Золотовалютні резерви країни.	126
РОЗДІЛ 8. ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ: ПРОБЛЕМИ ВИКОРИСТАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ НА РИНКУ КАПІТАЛІВ.....	131
8.1. Основні ризики на ринку капіталів: класифікація, методи оцінки і управління.	131

8.2. Використання похідних фінансових інструментів: світовий та український досвід.	134
8.3. Похідні інструменти на ринку капіталів: проблеми використання та регулювання в Україні.	141
8.4. Стратегічні напрямки розвитку строкового ринку в Україні.....	145
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА	147

Вступ

На сучасному етапі розвитку української економіки особливе місце належить фінансовій системі та її складовій – фінансовому ринку, який мобілізує, розподіляє та перерозподіляє фінансові ресурси держави і дозволяє здійснити необхідні інвестиції, переміщуючи капітал із застійних або недостатньо прибуткових галузей у найбільш перспективні сектори економіки.

Головна функція фінансового ринку – це трансформація вільних коштів у інвестиційний капітал і вирішення проблем структурної перебудови економіки, оновлення основних фондів, реалізації інфраструктурних проектів, забезпечення росту національної економіки і зростання добробуту населення.

«Ринок капіталів в Україні: проблеми та перспективи розвитку»- спеціальний курс, який розроблений на кафедрах фінансового менеджменту та фондового ринку і банківської справи ОНЕУ за активної участі студентів-магістрантів наукового спрямування. У навчальному посібнику використані сучасні інформаційні джерела, дані останніх монографій і статей-досліджень відомих українських і зарубіжних учених-фінансистів і економістів.

Мета дисципліни - формування системи теоретичних і практичних знань щодо тенденцій розвитку і функціонування ринку капіталів і вміння розв'язувати складні задачі і проблеми в процесі професійної діяльності у сфері фінансів.

Предмет дисципліни охоплює систему та процес стратегічного управління розвитком інституцій ринку капіталів в Україні.

Завдання дисципліни:

- визначити архітектуру ринку капіталів і його місце у фінансовій системі в умовах глобальних перетворень;
- сформулювати бачення напрямів системної трансформації фінансової системи і ринку капіталів;
- сформулювати основні сучасні проблеми розвитку ринку капіталів і окреслити стратегічні напрями їх вирішення в умовах системної кризи української економіки і фінансів та викликів світового господарства;
- дослідити форми та методи державного регулювання та нагляду ринку капіталів у розвинутих країнах і зіставити їх з формами регулювання і його ефективністю в Україні.

Навчальний посібник надасть можливість набути наступні компетенції:

1.Вміння використовувати фундаментальні закономірності розвитку фінансів, банківської справи і страхування у поєднанні з дослідницькими і управлінськими інструментами для здійснення професійної та наукової діяльності.

2.Вміння аналізувати фінансову і монетарну політику та обґрунтовувати напрями їх удосконалення.

3.Вміння використовувати теоретичний та методичний інструментарій для діагностики і моделювання фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

РОЗДІЛ 1. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СВІТОВИХ ФІНАНСІВ І НОВА АРХІТЕКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ

План

1.1.Фінансова економіка як цивілізаційний феномен: підходи до визначення, протиріччя, форми прояву.

1.2.Фінансовий капітал, фінансові активи та їх утримувачі. Ринок капіталів, його структура.

1.3.Нова архітектура фінансових ринків, її передумови формування. Фінансові кризи та їх вплив на фінансові ринки.

1.4.Держава на ринку капіталів.

1.5.Нова парадигма державного і міжнародного регулювання ринків.

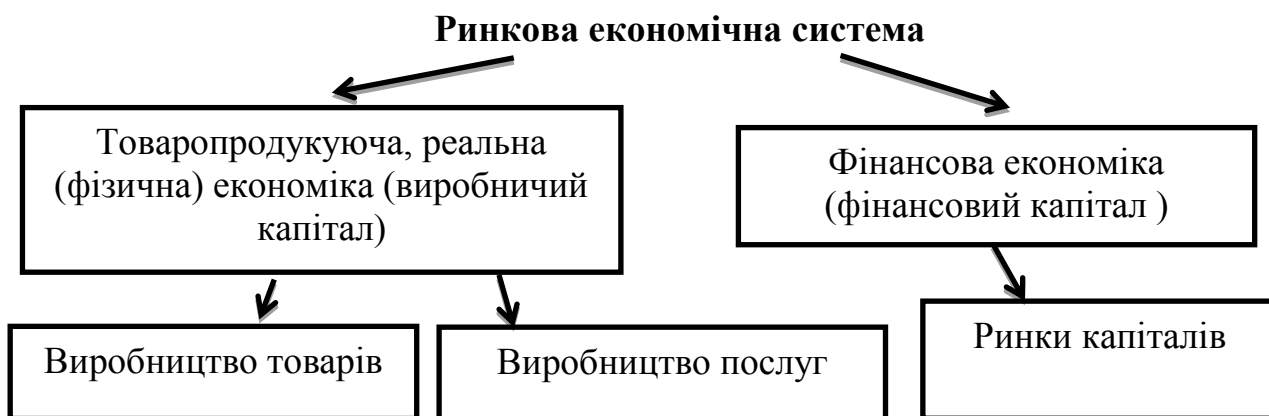
Література: 1,2,3,4,14,15,16,17.

1.Фінансова економіка як цивілізаційний феномен: підходи до визначення, протиріччя, форми прояву

В економічній і фінансовій літературі останні 15 років з'явився ряд термінів, які відображають колосальне зростання ролі і значення фінансово-монетарного фактора в усіх сферах життя світової економіки: фінансова цивілізація, фінансова економіка, фінансоміка. До визначення сутності цього цивілізаційного феномена звертаються філософи, теоретики-економісти, фінансова наука.

Щоб надати визначення фінансоміки, треба визначити подвійну природу фінансового сектора: класичну його функцію – розподіл і перерозподіл вартості створеного у реальному секторі сукупного суспільного продукту – доповнює зовсім нова функція – створення віртуальної вартості, яка, однак, приносить реальний додатковий дохід [1]. У дослідженнях учених фінансоміка визначається як сучасна форма буття економіки, керована в основі своїй і у вирішальному ступені фінансовими факторами. Фінансова економіка характеризується новою роллю фінансового капіталу, який стає самостійним домінуючим сектором економіки.

Інше визначення фінансоміки – це розмаїта сукупність фінансових ринків, які наповнюються новими фінансовими продуктами і технологіями, у першу чергу ринку деривативів [1]. Фінансова економіка породжує прямо протилежні реальній, товаропродукуючій економіці процеси і демонструє свою економічно владну сутність, відводячи реальній економіці роль «підсобного працівника» в ринковій економічній системі.



Закони фінансової економіки формують новітню економіко-фінансову структуру з безліччю загадок, у цьому понятті фіксується формування і функціонування зовні самостійної і відокремленої від реальної товаропродукуючої економіки, сфери, яка живе за своїми власними законами і сама створює вартість більшу, ніж була інвестована.

Ірраціональні, ірреальні, перетворені зовнішні форми буття фінансової економіки вуалюють її сутність і її об'єктивну залежність від реальної економіки.

(Далі пропонується продовжити розгляд цього питання і зробити власний аналітичний огляд статей – дж.№1,14,15,17)

Філософська думка та наукові праці фахівців загальної економічної теорії як фундаментальної економічної науки не дають одностайної точки зору на такий цивілізаційний феномен, як фінансоміка. Це пояснюється тим, що методологія та інструментарій, які використовувались у минулому, неможливо пристосовувати до аналізу економічних явищ і процесів нової фінансової економіки. Тут потрібні нові методологічні підходи, нові пояснення, нові економічні категорії.

Однією зі спроб пояснити сучасний світ фінансів є дослідження Пітера Л.Бернстайна «Против богов. Укрощение риска», в якій автор стверджує, що для пояснення фінансової економіки потрібна теорія хаосу, тому що така економіка – це хаос, в якому причинно-наслідкові зв'язки порушуються, точність прогнозів неможлива, минуле не попереджає про майбутні потрясіння.

У процесі вивчення сучасної фінансової економіки Левіна І.Г. вводить поняття «превратний труд», а Бузгалін О.В. і Колганов А.І. – термін «превратний сектор» - сектор, в якому не виробляються ні матеріальні, а ні

культурні цінності, а одні перетворені форми використовуються для продукування інших перетворених форм.

Міщенко В.І. висовує ідею фінансового капіталу, який має свої протиріччя. І доки вони не досягли ступеня антагоністичності такий стан (стан самостійного домінуючого сектора) продовжиться, а вирішення цих протиріч призведе до появи нової форми капіталу – інтелектуального, який зможе розв'язати проблеми гострих суперечностей розвитку сучасної економіки.

Сучасна фінансоміка – це, насамперед, безпрецедентна мультиплікація похідних фінансових інструментів та деривативів, що швидко розвиваються, постійно оновлюються (ф'ючерси, форварди, опціони та їх різновиди, варанти, кредитно-дефолтні свопи тощо) і над цим працює і фінансовий інжиніринг, і фахівці-практики на фінансових ринках [1].

Багато вчених-науковців стверджують, що початок ХХІ ст. є періодом цілковитого панування глобального фінансово-олігархічного капіталу, який уже сформував глобальну владу грошей та розбудовує глобальну фінансово-олігархічну систему постіндустріального глобалізму. Гіперфінансіалізація світової економіки — це не лише тенденція й закономірність силового глобального розвитку, а реальний історичний процес-факт, як і факти існування глобального капіталу та формування його продукту — системи фінансово-олігархічного глобального капіталізму.

В історії людських суспільств і в наукових доктринах у певні історичні періоди виникла та панувала думка, що чим більше грошей, тим більше створюється багатств. Але з початком ХVІ ст. стало зрозумілим, що надвиробництво й надспоживання грошей веде до занепаду суспільного виробництва.

З розвитком ринкових економічних систем, із переходом до системи індустріального капіталізму та глобального постіндустріального капіталізму зазначена проблема загострилася до катастрофічного, світового рівня.

Могутнім каталізатором системної світової кризи є моноцентрична й ортодоксальна неоліберальна модель економічної глобалізації, злякисне “боргове” зростання західних економік, особливо так званих країн золотого мільярда [14]. Після розпаду СРСР і соціалістичної системи глобальний фінансовий капітал став панівним на світовому конкурентному просторі та у своєму розвитку пішов шляхом небаченої експансії, трансформації й метаморфоз. Глобалізація та глобальна інтеграція призвели до зрощування структур реального виробництва (особливо ТНК) зі структурами обігу, фінансово-економічними структурами й системами. Гіперфінансіалізація глобальної економіки та глобальна криза надвиробництва й надспоживання

фінансових ресурсів є закономірними злякисними результатами цього небезпечного напрямку розвитку.

Головним соціально-економічним, геополітичним і гео економічним результатом такого розвитку стало завершення формування глобального фінансового олігархату та глобальної влади грошей. При цьому самі світові гроші перетворилися на штучні й віртуальні, що відкрило шляхи для гігантських потоків надлишкового фінансового капіталу та незнаного в економічній історії явища — гіперфінансіалізації глобального економічного обороту й розвитку. Запущено катастрофічний механізм повного підпорядкування реального економічного сектора інтересам глобальної фінансової олігархії та формування “глобальної економіки казино”. Виникла нова форма експлуатації — експлуатація національних капіталів із боку глобального олігархічного капіталу.

Світовий економічний розвиток останніх років характеризується посиленням впливу капіталів із продуктивного реального виробництва у фінансову сферу, де реальна суспільна вартість не створюється.

Фінансова глобалізація та її трансформаційний різновид — фінансово-олігархічна глобалізація породили унікальний історичний феномен — гіперфінансіалізацію глобального економічного обороту й процесу глобального розширеного відтворення [15].

Глобальний ринок та фінансово-олігархічна система глобалізму знайшли спосіб задоволення глобального попиту на гроші у формі надвиробництва штучних, віртуальних, спекулятивних електронних грошей, а також так званих похідних цінних паперів. Коли у світовому обороті маса штучних грошей уперше перевищила масу реальних грошей, почалася перманентна криза глобальної фінансово-економічної системи, яка неминуче призведе до її історичної катастрофи. Світові держави та їхні уряди втратили контроль над глобальними фінансовими потоками. Міжнародні фінансові й торговельні організації системи ООН такого контролю практично ніколи не здійснювали. Міжнародні інтеграційні об’єднання за винятком ЄС, котрий має власну валюту — євро, не виконують контрольні й управлінські функції з ефективного регулювання регіональних і глобальних фінансових потоків.

1.2. Фінансовий капітал, фінансові активи та їх утримувачі. Ринок капіталів, його структура

Зовнішні, поверхові форми приховують фінансовий капітал, який в умовах гігантських фінансових спекуляцій перетворюється на фікцію і призводить до утворення нічим не забезпечених «макромихурів». Коли

світовий валовий продукт сягає у 2014-2015 рр. 90 трлн. доларів, сукупні фінансові активи досягли 220-230 трлн. доларів, а цінні папери другого порядку (деривативи) за різними оцінками коливаються в межах від 500 трлн. до квадриліона! Фінансоміка, озброєна найсучаснішими інформаційно-технологічними і комп'ютерно-електронними системами, формує фіктивний капітал як «тінь» реального, виробничого капіталу і ця «тінь» гігантсько зростає, особливо в деривативах. Отож відбувається безпрецедентна мультиплікація фінансових інструментів, сукупність яких разом з інститутами, які їх обслуговують, являють форми прояву сучасної фінансоміки.

(Далі пропонується визначити основних утримувачів фінансових активів і розміри їх фінансових ресурсів – банківський сектор, фондовий ринок – акції, облігації, похідні ц.п., страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, фінансові компанії тощо як на світовому ринку, так і на укр.ринку капіталів)

Щодо світового ринку, то розмір фінансових ресурсів банківського сектора становить приблизно 84-85 трлн. доларів; акції та облігації складають 68 та 78,8 трлн. доларів відповідно; інститути спільного інвестування та страхові компанії охоплюють по 25-26 трлн. доларів; фонди суверенного багатства складають приблизно 5 трлн. доларів.

У кінці 2010 року обсяг світового ВВП складав близько 60 трлн. дол., а обсяг деривативів та зобов'язань – 600 трлн. дол. З тих пір різниця між віртуальними фінансами та реальним сектором збільшився до 1,5 квад. дол. при відносному невеликому зростанні світового ВВП.

Учені констатують, що у нульових роках 21 століття сформувався світовий фінансовий капітал з перевагою в ньому спекулятивних віртуальних складових. «Фіктивний спекулятивний капітал, який чомусь називають інвестиціями, є за своєю сутністю антиіноватором щодо економік, що розвиваються і які роблять спробу за його допомогою вирішити наявні фінансові проблеми. Перманентна імпульсивність спекулятивного капіталу створює суттєві проблеми для країн, які його приймають» [1].

Усі ці питання стосуються і розвитку фінансового сектора України взагалі та його ринку капіталів.

Постає проблема: чи в змозі фінансоміка і фінансові ринки забезпечити пропорційність розвитку національної економічної системи і ефективний розподіл фінансових ресурсів; чи створює вона передумови для науково-технічного прогресу, для інновацій в реальному секторі, для неоіндустріалізації? Які економічні інструменти слід використовувати для

«вгамування» безконтрольного розвитку фінансових ринків та їх окремих сегментів?

(На ці питання слід відповісти слухачам, використовуючи запропоновану літературу)

Сучасна ситуація на світових ринках свідчить, що фінансоміка на сьогодні не зможе забезпечити розвиток національних економічних та фінансових систем, не сприяє ефективному розподілу ресурсів, не створює передумови для інновацій та науково-технічному прогресу в реальному секторі економіки. Світовий фінансовий капітал, сформований для трансформації заощаджень в інвестиції, не виконує своєї головної функції, що викликає порушення функціонування економічної системи.

Фінансова глобалізація та породжена нею гіперфінансіалізація спричиняє розвиток світової структурної кризи. Дуже складними і суперечливими є прояви структурної кризи в секторі фінансового господарства країн, що перейшли від старої індустріальної до нової постіндустріальної економіки. Найбільш руйнівними були структурні кризи глобалізації у фінансових секторах США і Великобританії. Комп'ютеризація та інтернетизація фінансового сектора дали потужний поштовх його віртуалізації, а через нього - віртуалізації всієї економіки. Фінансовий сектор остаточно відірвався від реальної економіки, відмовився її обслуговувати і вийшов з-під контролю урядів. В умовах інтернетизації стало практично неможливо регулювати товарні і фондові біржі, які пішли шляхом нарощування фіктивно-спекулятивного капіталу, погіршуючи ситуацію в реальній економіці та реальному фінансовому секторі.

Фінансіалізація та гіперфінансіалізація глобальної й національних економік великою мірою зумовлюють виникнення кризових явищ у так званих локомотивних фінансових економіках, котрі призводять до виникнення системної глобальної економічної кризи [14]. Національні економіки, у т. ч. транзитивних країн, на нинішньому етапі розвиваються в умовах і атмосфері перманентної фінансіалізації та гіперфінансіалізації глобальної економіки. Вплив цих потужних негативних чинників на ослаблені фінансові системи таких країн є особливо руйнівним.

Величезні масштаби вивезення національного капіталу, перехід реального економічного сектора від торгівлі товарами до торгівлі грошима та їхніми штучними замінниками, подальший відрив фінансового сектора від реальної економіки та її віртуалізація — все це прояви негативного впливу фінансового сектора на реальну економіку.

Така ситуація викликає необхідність пошуку заходів, спроможних угамувати безконтрольний розвиток фінансової системи та фінансових ринків. Так, наприклад, останнім часом країни здійснюють деофшоризацію фінансових потоків методами «кнута» (жорстке законодавство, заборони, внесення інвесторів до «чорних списків» та ін.) і «пряника» (матеріальні стимули), а також намагаються через використання податкових важелів знизити прибутковість, а отже привабливість фінансових операцій для інвесторів [17]. Окрім цього, дієвим заходом є концентрація реального виробництва у вигляді промислових кластерів, конгломератів, інноваційних секторів, що сприяє відновленню значення та припливу капіталу в реальний сектор економіки.

Далі згадаємо визначення фінансового ринку і ринку капіталів, їх структуру, функції та роль в економіці (дивись конспект лекцій з курсу «Фінансовий ринок»). Традиційні підходи, що склалися в навчальній літературі – нові підходи побачимо у наступних питаннях.

У даному курсі ми будемо розглядати, у першу чергу, ринок банківський і ринок фондовий, тому що саме ці сегменти виконують такі функції, що впливають з визначення ринку капіталів як ринку, що мобілізує, розподіляє и перерозподіляє заощадження населення і трансформує їх в інвестиційний капітал, що забезпечує розширене відтворення і економічне зростання реального (товаропродукуючого) сектора економіки. Наша мета: визначити основні проблеми ринку капіталів і шляхи їх вирішення.

1.3. Нова архітектура фінансових ринків, її передумови формування.

Фінансові кризи та їх вплив на фінансові ринки

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

(Слухачам-магістрам слід звернутися до вивчення статті С.В.Науменкової – джерело №8)

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

Світова фінансова архітектура становить:

- 1) сукупність певних процедур регулювання фінансових ринків та фінансових установ;
- 2) моніторинг ефективності застосування загальноновизнаних міжнародних правил тією чи іншою країною.

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

Основні принципи доктрини включали таке [8]:

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

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

Це викликало необхідність перегляду концептуальних засад світової фінансової архітектури, їх переорієнтація на вирішення таких завдань [8]:

- ◆ упровадження дієвого механізму координації економічної політики на міжнародному рівні;
- ◆ проведення фундаментальної реформи існуючої системи фінансового регулювання і контролю для попередження екстремальних ситуацій;
- ◆ реформування існуючої світової резервної системи з метою зменшення особливої ролі долара США та створення забезпеченої на багатосторонньому рівні системи з кількох валют, яка з часом, можливо, перетвориться на забезпечену всіма сторонами систему з єдиною світовою валютою;
- ◆ реформування механізмів надання ліквідності й компенсаційного фінансування, зокрема на основі ефективного об’єднання валютних резервів як на багатосторонньому, так і на регіональному рівнях.

Безпосередньо принципи нової фінансової архітектури обговорювалися на саміті лідерів країн “G-20” у Вашингтоні у листопаді 2008 року. На ньому висловлювалися пропозиції щодо запровадження в економіці більшості країн елементів фінансового планування; посилення контролю за фінансовими потоками; реформування міжнародних фінансових організацій та чіткішого

визначення межі “регуляторного поля”; запровадження націоналізації у фінансовій сфері.

Окрім цього, на Сході розробили іншу модель економічного розвитку – «Пекінський консенсус», яку розглядають як альтернативу «Вашингтонському консенсусу». Основними принципами цієї моделі є:

Основні принципи:

- захист національних кордонів і національних інтересів;
- забезпечення економічного зростання при збереженні незалежності від світового капіталу;
- створення валютних резервів як інструментів асиметричної сили;
- запровадження ефективної системи моніторингу ринків і обмеження фінансових спекуляцій;
- посилення державного контролю над великим приватним капіталом;
- підтримання високої норми накопичення;
- впровадження інновацій.

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

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

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

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

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

(Зробити дослідження історичних етапів, звернувшись до джерела №4 – С.39-50)

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

Поділ на банківську та фондову модель притаманний історичному підходу в дослідженні моделей фінансових систем [4]. У його межах здійснюється вивчення особливостей становлення національних фінансових систем найбільш розвинених країн світу, їх інституціональні передумови формування; співставляється ефективність залучення ресурсів різними секторами економіки.

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

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

Окрім історичного, існують ще статистичний та порівняльний підходи в дослідженні історії формування моделей фінансових систем [4].

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

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

Р. Райан і Л. Зінгалес, вивчаючи наслідки фінансових криз у країнах Азії в другій половині 90-х років ХХ століття, зробили висновок про необхідність обмеження припливу іноземного капіталу на фондовий ринок і використання банківської системи для забезпечення інвестиційних потреб економіки [4].

Порівняльний підхід характеризується поєднанням історичного і статистичного підходів: для досліджень характерно не лише зіставлення ефективності функціонування різних моделей фінансових систем, але і

ретроспективний аналіз причин, що зумовили формування їх національних особливостей.

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

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

Р. Райан і Л. Зінгалес підкреслюють, що для тривалого стійкого розвитку великих промислових фірм, першочергове значення мають зовнішні джерела фінансування, а ефективність функціонування національних фінансових систем зумовлює довгострокову динаміку розвитку цих фірм [4].

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

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

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

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

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

Ми же зробимо деякі висновки з цієї історії:

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

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

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

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

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

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

(Самостійно визначити основні завдання Стратегії діяльності ЄБРР в Україні у 2011-2015 рр. та її результати – джерело №4 – С.50-53)

Відповідно до Стратегії діяльності в Україні на 2011-2015 роки, основний пріоритет для ЄБРР у короткостроковому періоді – допомога у стабілізації фінансового сектора та продовження зусиль у напрямку розвитку ринків капіталу в національній валюті, що включає надання банківському сектору цільового довгострокового фінансування акціонерного капіталу та кредитного фінансування.

Діяльність ЄБРР буде зосереджуватись на такому [4]:

- зміцнення капітальної бази банків через інвестиції в акціонерний капітал та субординований борг з метою підтримки стабілізації банківського сектора;

- після того, як приватні банки стабілізують свій баланс, основна увага буде приділятися після кризовому відновленню сектора фінансового посередництва шляхом відкриття цільових довгострокових кредитних ліній для фінансування проектів підвищення енергоефективності;

- подовження співробітництва з державними комерційними банками для забезпечення певних обсягів кредитування та відповідного інституційного зміцнення;

- надання торгового фінансування для підтримки відновлення міжнародної торгівлі;

- підтримка доступу фінансових установ до міжнародних ринків боргу та капіталу шляхом участі у синдікованих кредитах, сек'юритизаціях та інших відповідних інструментах з метою збільшення різноманітності та умов використання джерел зовнішнього довгострокового фінансування;

- підтримка запровадження нових лізингових, страхових та пенсійних продуктів;

- пропонувати стале іпотечне та споживче фінансування з належним управлінням ризиками та інформуванням про них після появи відповідних інструментів у національній валюті;

- розширення доступу до фінансування для сталого розвитку енергетики через посередництво банківського та лізингового секторів;

- розгляд питання про випуск довгострокових облігацій у гривні після вирішення проблем регуляторних перешкод.

Окрім цього, основними цілями стратегії є стійкість, відкритість та конкурентоспроможність фінансового сектора держави.

Результати Стратегії діяльності ЄБРР у 2011-2015 роках були такі.

Сукупний обсяг кредитних ресурсів ЄБРР, залучених для фінансування проектів у державному секторі України за роки співробітництва у 1993–2014 рр., станом на початок II кварталу 2014 року склав \$1,54 млрд. Системного характеру співпраця набула в період 2001–2005 рр. Знаковим став 2009 рік, за підсумками якого обсяг кредитного портфеля ЄБРР у державному секторі України перевищив \$1 млрд. Найбільшим за обсягами фінансування став 2011 рік, коли ЄБРР надав €124,2 млн та \$3,6 млн. Водночас на фоні високої динаміки зростання обсягів фінансування в 2001–2011 рр. (середньорічний приріст кредитного портфеля становив понад 19 %), у 2012-му темпи приросту уповільнилися до 10,3 %, а в 2013 р. – до 6,6 %, що свідчить про стагнацію співробітництва.

Також спостерігалось зниження загального рівня інвестиційної активності в державному секторі. Про це свідчать дані щодо середньорічних обсягів фінансування проектів ЄБРР у державному секторі України. У період 2012–2014 рр. середньорічні обсяги фінансування суттєво знизилися. Той факт, що скорочення фінансування відбулося за вже ухваленими позиками, вказує на наявність значних розходжень між ЄБРР як кредитором та українською стороною, про що неодноразово заявляв банк. У результаті нерозв'язаність проблем та відкладання необхідних реформ призвели до порушення графіків реалізації діючих і зволікання з погодженням нових проектів.

(Проаналізувати можливі риси фінансових ринків країн світу через певний час, враховуючи основні закономірності їх розвитку в останні десятиріччя - №4, С.54)

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

– уніфікація фінансового сектора, тобто формування подібного набору фінансових корпорацій/квазікорпорації, які забезпечують рух фінансових потоків між державою, не фінансовими корпораціями і домогосподарствами;

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

- посилення конкуренції між окремими суб'єктами фінансового сектора, що приведе до необхідності комплексного надання фінансових послуг на кшталт фінансових супермаркетів;
- монополізація фінансових ринків, що полягатиме у концентрації фінансових операцій у окремих центрах;
- розширення кола користувачів послугами виробників цих послуг через електронні мережі та Інтернет;
- формування нової глобальної архітектури фінансового сектора.

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

- 1) однополярна структура зі збереженням США статусу лідера світової економіки;
- 2) мультиполярна архітектура – випереджальний розвиток інших економічних центрів (Китай!!);
- 3) аполярний світ («кінець знайомого світу» - У.Валерстайн), в якому визнається право на ексклюзивність кожної країни, де не прийнято розподіляти країни на розвинуті і країни «третього світу», погані та добрі.

(Маючи на увазі такі сценарії треба визначити основні напрями покращення міжнародної фінансової архітектури і використання досвіду ПРК для вдосконалення сучасної моделі ринку капіталів в Україні - №4, С.55-57, №6 – р.1.1, 1.2)

Основними напрямками покращення міжнародної фінансової архітектури в умовах глобалізації є такі [6]:

- З урахуванням завдань покращення якості економічного зростання, підтримки його темпів та диверсифікації ринку необхідно вирішити питання про розширення функцій центральних банків. Тим самим країни зможуть застосовувати сучасні механізми рефінансування потреб зростання національних економік, використовуючи для інфляційного таргетування не застарілі моделі валютного управління, а весь комплекс теорії і практики фінансово-економічного управління.
- Фінансова сфера повинна розглядатися як єдиний об'єкт регулювання з боку грошової влади. Потрібна координація дій національних центральних банків з іншими регуляторами фінансового ринку.

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

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

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

Розглядаючи питання архітектури фінансових ринків, неможливо не звернутися до питань фінансових криз останніх років, які були значним фактором і каталізатором змін і в функціонуванні ринків, і в їхньому регулюванні.

(Для з'ясування сутності, причин і наслідків фінансових криз останніх десятиліть, їх впливу на сучасне функціонування ринків капіталу треба звернутися до літератури №6,8,12; №2,3,5,4 – С.9-38)

Фінансова криза за своєю сутністю – це складне соціально-економічне явище, яке виявляється в різкому, глибокому падінні вартості більшості або всіх фінансових інструментів фінансового ринку окремих країн чи світової економіки, що приводить до необхідності структурних перетворень у міжнародній та національних фінансових системах, а також у системі відтворення в цілому.

Останньою масштабною світовою кризою, яка засвідчила про необхідність перебудови принципів функціонування світової фінансової системи, є криза 2007-2010 років. Серед причин цієї кризи виділяють, по-перше, протиріччя реального і фінансового секторів економіки; по-друге,

невідповідність Ямайської світової валютної системи умовам, що змінилися, у функціонуванні й розстановці сил у сучасному світовому господарстві; по-третє, це криза економічної політики і господарського механізму, заснованого на концепції монетаризму.

Перша причина, а саме диспропорції розвитку реального і фінансового секторів економіки детально охарактеризовані у першому питанні цієї теми. Фінансовий капітал в умовах гігантських фінансових спекуляцій перетворюється на фікцію і призводить до утворення нічим не забезпеченого «макроміхура», який й спричинив кризу 2007-2010 років.

Друга причина пов'язана з ще однією сучасною диспропорцією – «перевиробництво» світової валюти – долара США [5]. Експансіоністська політика США як світового валютного лідера при обслуговуванні глобальних потоків капіталу не підтверджується реальними намірами нести фінансову відповідальність за покриття глобальних фінансових ризиків.

І нарешті, третя причина – це панування поглядів монетаристів стосовно саморегулювання економіки ринком, які на сьогодні вже себе не виправдовують. Зараз знову постає проблема пошуку міри втручання держави в економічне життя суспільства.

Зробимо декілька важливих висновків:

- У західній фінансовій літературі розглядають моделі фінансових криз, класифікуючи їх як моделі I, II, III покоління. Моделі I покоління по суті ототожнюють фінансову і валютну кризи і мають певну теоретичну обмеженість, не розглядаючи всю сукупність причин, факторів, наслідків фінансових криз. Теоретичну основи моделі I покоління становили роботи П.Кругмана (1979 р.). Розвиток моделей фінансових криз II покоління активізувався після спекулятивної атаки на британський фунт і спричиненої нею кризи Європейської валютної системи (1992-1993рр.), хоча і в них фінансова криза трактується у першу чергу, як валютна. У цей час розвивалися теорії спекулятивних бульбашок, асиметричності інформації та банківської паніки. Моделі III покоління розглядають фінансову кризу значно ширше, враховуючи зв'язки реального і фінансового секторів, диспропорції між ними, а також взаємозалежність банківських, валютних і фондових криз.

- Фінансові кризи – це індикатори слабкості інституційної структури фінансових ринків, тому виникає необхідність формування нової архітектури ринків і значного посилення процедур регулювання і ринків, і їх інституцій (розробка стандартів, норм і правил, порядку функціонування і банкрутства фінустанов, жорсткий контроль за ефективністю менеджменту, у т.ч. особливо ризик-менеджменту, валютної і фіскальної політики, прозорістю акціонерів-

власників і кінцевих бенефіціарів). Крім того, вкрай важливим постає постійний моніторинг ефективності застосування і дотримання загальновизнаних правил тією чи іншою країною.

1.4. Держава на ринку капіталів

Участь держави на ринку капіталів трояка.

По-перше, це регулятор, який діє як економічними, так і адміністративними методами. По-друге, це інвестор, який здійснює інвестиції як у виробничий, так і у фінансовий сектор економіки, підтримує експорто-орієнтовані галузі, науково-орієнтований сектор, створює нові робочі місця тощо. По-третє, це споживач капіталу, який конкурує з приватним сектором, іноді дуже вдало, створюючи так званий «effect crowding out» («вичавлення» приватного інвестора з ринку капіталів)

1.5. Нова парадигма державного і міжнародного регулювання ринків

По суті, вся економічна історія 20-початку 21 століття – це пошук міри і форм втручання держави в економічне життя суспільства і маятник розгойдувався між двома крайніми точками - саморегулюванням (ринком) і регулюванням з боку інститутів держави і в разі явного порушення цієї міри, що призводило до гострих диспропорцій в економіці та її окремих секторах, тобто до кризи, починався пошук нової міри і маятник гойдався в протилежну сторону.

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

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

Отож, сподівання на «невидиму» руку і ринкове саморегулювання і економіки, і фінансових ринків виявилися марними, а сформовані системи регулювання недостатньо ефективними і неспроможними оцінити всю

сукупність фінансових ризиків і тих викликів, які провокує сучасна фінансоміка, а тому вони потребують створення, розробки нової парадигми державного і міждержавного регулювання (більш детально ми розглянемо ці питання в темі 3).

РОЗДІЛ 2. НАПРЯМИ СИСТЕМНОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ І РИНКІВ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

2.1.Еволюція фінансово-економічної системи і ринків капіталу України та її етапи.

2.2.Вплив макроекономічних показників на функціонування фінансового ринку.

2.3.Базові цілі довгострокової стратегії держави в розвитку ринків капіталу.

2.4.Механізми залучення внутрішніх заощаджень і обмеження відтоку капіталу з країни і трансформація їх в інвестиційний капітал.

Література: №4 – 1.4; №6 – 1.3; №10; №11№; №14 + Інтернет ресурси, періодичні видання.

2.1.Еволюція фінансово-економічної системи і ринків капіталу України та її етапи

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

(Магістрам пропонується вивчити параграф 1.3 джерела №4, а також №14,17 для обговорення етапів еволюції і розуміння особливостей сучасного етапу і факторів, що ці особливості обумовлюють)

Етап та його межі	Основні характерні риси
Перший етап (з дня незалежності до 2000 року)	1.Директивне роздержавлення, яке призвело до різкого падіння масштабів виробництва. 2.Зникнення механізму макроекономічного регулювання спрямованості економіки на економічне зростання. 3.Формування тіньового характеру економіки. 4.Ломка відтворювальних пропорцій.
Другий етап (2001-2007 роки)	1.У цей період завдяки значним зусиллям була сформована певна ринкова інфраструктура, система комерційних банків, десять фондових бірж, найбільші підприємства сформували акціонерний капітал, активізувалась трансформація заощаджень населення в інвестиції. 2.Щорічне стійке зростання ВВП, валютних резервів Національного банку. 3.Подолання платіжної кризи і збільшення коефіцієнта

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

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

У розвитку фондового ринку в економічній літературі прийнято виділяти п'ять етапів [10].

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

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

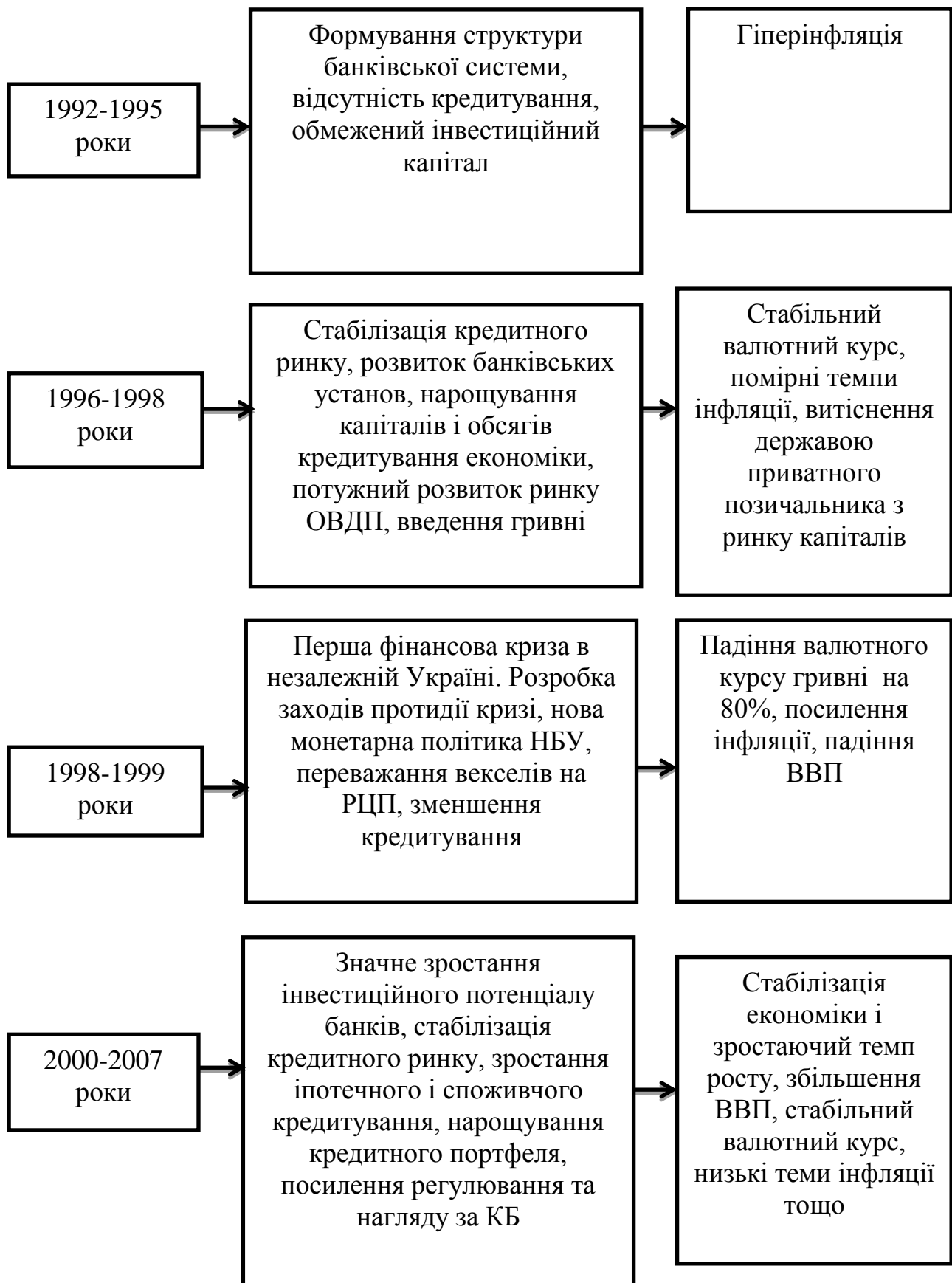
Початок третього етапу датують 1999 роком, який характеризується значним зростанням обсягів інвестування в економіку, активізацією первинного та вторинного РЦП, вдосконаленням усіх елементів інфраструктури, підвищенням ролі державного регулювання, розширенням лінійки фінансових інструментів, появою нової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

(Четвертий і п'ятий етап пропонується розглянути самостійно і визначити основні перетворення ринку у 2005-2014 роках).

Четвертий етап співпадає з початком світової фінансової кризи (друга половина 2008 – 2009 роки). Цьому етапу притаманні такі риси: вартість усіх фінансових активів впала до найнижчих значень; масове виведення інвесторами коштів із економіки; появи Української біржі; запровадження інтернет-трейдингу [4]. Криза змусила уряд прийняти ряд законодавчих актів, спрямованих на її подолання та вдосконалення функціонування фондового ринку. Так була сформована «Концепція розвитку ринку цінних паперів до 2010 року».

П'ятий етап датується 2010 роком та до теперішнього часу. Починаючи із 2010 року, приймається ряд нормативних документів щодо регулювання окремих аспектів діяльності фондового ринку, як «Положення про розкриття інформації емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі». Також вносяться зміни щодо окремих питань, які регламентуються нормативними актами попередніх років [11]. Не дивлячись на тенденцію до виходу з кризи початок цього етапу характеризується такими рисами: превалювання неорганізованого ринку над організованим; низька ліквідність фондового ринку; наявність кількох торгових площадок, на яких здійснюється торгівля цінними паперами; обмежена кількість інструментів фондового ринку та інше. На сьогоднішній день, не дивлячись на ряд прийнятих законодавчих актів, фондовий ринок залишається не достатньо розвинутим та не виконує свої класичні функції.

Етапи та чинники розвитку ринку позичкових капіталів в Україні у 1991-2016 роках [4]





2.2. Вплив макроекономічних показників на функціонування фінансового ринку

По суті вищенаведена схема вже дає уявлення про те, як макроекономічні фактори розвитку економіки, її стан впливають на функціонування ринку капіталів. Яка модель розвитку економічної системи України буде сприяти налагодженню механізму функціонування ринків капіталу задля виконання ними своїх класичних функцій трансформації заощаджень у інвестиційний капітал і спрямування його у реальний сектор

економіки? Не визиває сумнівів, що в основу нової моделі економічного зростання і розвитку у посткризовий період повинна бути покладена структурна перебудова і всебічна модернізація економіки. Однак, фінансова криза 2008-2010 років, соціально-політична і структурно-економічна криза 2014-2016 років значно погіршили можливості переходу до такої моделі. Україні знов і знов доводиться вирішувати проблеми «здоганяючого розвитку» до рівня далекого і зовсім недалекого минулого. З'являються нові точки для порівняння досягнутих результатів – 1990 рік, «до кризи 2007 року», а тепер і 2012-2013 роки. Саме в ці роки був зафіксований ріст інвестицій в основний капітал, зростання іноземних прямих і портфельних інвестицій, депозитних вкладів і заощаджень населення і т.д.

Сучасна складна криза глибоко і масштабно зачепила всі галузі економіки, десятки тисяч підприємств і мільйони громадян. В умовах, коли джерела швидкого зростання докризових років вичерпано, єдиний шлях виходу вітчизняної економіки на траєкторію сталого розвитку – це [14]:

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

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

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

(Визначити основні цілі і завдання плану реформування фінансово-економічної системи КМУ на 2016-2018 роки)

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

1. Здійснення монетарної політики на основі інфляційного таргетування (перехід на таргетування інфляції; вдосконалення інструментів монетарної політики; забезпечення прозорості ухвалення рішень з монетарної політики НБУ).

2. Забезпечення режиму гнучкого валютного курсу національної валюти (скасувати адміністративні обмеження на валютному ринку; розробити та впровадити план зменшення високого рівня фінансової доларизації).

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

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

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

6. Підвищення прозорості та стабільності фінансових ринків.

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

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

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

10. Забезпечення інституційної незалежності та організаційної ефективності регуляторів фінансового ринку (підвищити автономію та незалежність регуляторів; запровадити систему диференційованих зборів

Фонду гарантування вкладів фізичних осіб з урахуванням оцінки якості активів банків; посилити роль наглядової ради регуляторів).

12.Покращення координації роботи регуляторів та учасників фінансового ринку.

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

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

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

2.3.Базові цілі довгострокової стратегії держави в розвитку ринків капіталу

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Отож, Україна не використала роки періодів зростання ВВП та інвестиційних можливостей для реалізації стратегії структурної перебудови і відходу від експортно-орієнтованої моделі, реформування ринку капіталу і переорієнтації його із спекулятивної моделі на інвестиційну для акумулювання й переміщення вільних коштів на реалізацію масштабних інноваційних та соціальних проектів. Тому таке завдання постає зараз у 2016-2017 роках.

2.4. Механізми залучення внутрішніх заощаджень і обмеження відтоку капіталу з країни і трансформація їх в інвестиційний капітал

У сучасних умовах функціонування національного виробництва відбувається на тлі значних викривлень інституційних засад фінансової системи, диспропорцій розподілу фінансових ресурсів, гострих суперечностей на ринку капіталів. Закономірністю стають пріоритети інвестування у фінансові інструменти та інститути, а не капіталовкладення у реальне виробництво. Потрібне цілеспрямоване стратегічне регулювання інвестиційної активності і домашніх господарств, і суб'єктів господарювання.

Чи має країна такі джерела фінансування, які забезпечать інвестиційну активність? Таких джерел декілька: кошти бюджетів, власні кошти підприємств, заощадження домогосподарств, кошти іноземних інвесторів, запозичення на зовнішніх ринках.

Розглянемо інвестиційний потенціал держави.

1. Як свідчать дані Держкомстату, сума інвестицій держави в основний капітал коливається у межах 10% протягом останніх 10 років, у той час, як власні кошти підприємств складають 55-60%, кредити банків – 17%, кошти інвестфондів та інших небанківських посередників – 13-14%, кошти іноземних інвесторів – 3-3,7%. Держава, акумулюючи 1/3 ВВП країни у бюджеті і постійно здійснюючи запозичення, з альтернативи «соціальна справедливість – економічна ефективність і доцільність» обирає соціальну «справедливість» і створює бюджети соціальної спрямованості, а не бюджети розвитку науково-технічної та інноваційної сфери.

2. Конкуренція держави та суб'єктів підприємництва на ринку капіталів призводить до вилучення фінансових ресурсів з реального сектора на користь державних запозичень знову ж таки на вирішення соціальних проблем, а не на реалізацію реальних інвестиційних проектів («effect crowding out»).

3. Держава фінансує Пенсійний фонд у розмірі 150-200 млрд. грн. щорічно, не проводячи, однак, дійсної пенсійної реформи, щоб ліквідувати дефіцит фонду і направити ці гроші на фінансування національної інноваційної системи, створення її інфраструктури, підтримку науки, сектора наукових досліджень і розробок (для формування V-VI укладу постіндустріальної економіки).

4. Значна частина економіки знаходиться у «тіні» і значна частка можливих податків (і з фізичних і з юридичних осіб) не потрапляє у бюджет і звужує його інвестиційні можливості.

5. Нарешті, мільярди доларів інвестиційних ресурсів утікають з країни, у першу чергу, в офшори. За деякими оцінками, тільки в останні 10 років більше 115 млрд. доларів (і державного, і приватного, і акціонерного капіталу) втекли з країни (згадаємо останній «Панамський офшорний скандал» і його наслідки для учасників у ПРК та в Україні), а за 25 років незалежності ця сума становить більше 200 млрд. доларів.

(Самостійно знайти дані, показники цього процесу і визначити можливі шляхи стримування відтоку капіталу)

За результатами досліджень організації Global Financial Integrity Україна опинилася на 14 місці серед 150 країн світу за обсягами нелегального відтоку капіталів. Щорічно з України нелегально виводиться в середньому \$ 11,676 млрд. У цілому за 10 років з України було виведено \$ 116,762 млрд., наголошується в дослідженні. Рейтинг охоплює дані з 2004 по 2013 роки — період, за який є інформація про незаконне виведення капіталу.

Таблиця 2.1.

Обсяг відтоку капіталів з України

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Загальна сума
4,38	5,63	5,38	7,17	16,92	10,57	13,84	17,95	21,00	13,91	116,76

Україна в попередньому рейтингу за 2002-2012 рік займала 78 місце. Тоді сума щорічного виведення коштів оцінювалася в \$ 542 млн. В рейтингу з 2002 по 2011 рік Україна посіла 72-е місце з \$ 622 млн. в рік.

Відтік капіталу за кордон й в офшори відбувається за вже досить налагодженими на сьогодні схемами і є важливою проблемою, що перешкоджає ефективному розвитку та потребує вирішення. До речі, проблеми відтоку

капіталу в офшори турбує також розвинені країни, які почали приймати дії стосовно зменшення цих показників. Так, наприклад, під тиском США розкрив дані про кілька сотень своїх клієнтів швейцарський банк *UBS* (Швейцарія з її банківською таємницею вважається одним з різновидів офшору). А уряд Німеччини офіційно оголосив, що готовий платити мільйони євро за крадену інформацію про рахунки німецьких клієнтів в офшорних банках.

Експерти вважають, що такі заходи не вирішать проблему відтоку капіталу. G20 закликає зробити офшори більш прозорими, але про їх ліквідацію не йдеться. Аналітики стверджують, що більшість іноземних та українських чиновників, які начебто борються з офшорами, імовірно, самі користуються їх послугами, тому їхні заяви – популізм.

Даний висновок підтверджується тим, що з понад 80 офшорних зон у чорний список ОЕСР потрапили тільки чотири: Коста-Ріка, Малайзія, Філіппіни і Уругвай. Тимчасом головні «гавані» – Андорра, Британські Віргінські острови, Кайманові Острови, Австрія, Монако, Ліхтенштейн, Швейцарія – обмежилися «виховною роботою».

Для України, перед якою стоїть завдання пошуку додаткових ресурсів розвитку, проблема «втечі капіталів» має два аспекти. Один стосується зменшення обсягів «втечі капіталів», а другий – повернення коштів, що впродовж десятиліття виводилися з грошового обігу країни.

Стосовно заходів протидії «втечі капіталу» запропоновано два зовсім різних підходи, які з певною часткою умовності можуть бути позначені як ліберально-ринковий і адміністративно-державний.

З погляду прихильників першого підходу, ця проблема вирішиться сама собою у процесі просування ринкових реформ, нормалізації ситуації у сфері оподаткування і загального поліпшення умов інвестиційного клімату в Україні. Проте, деякі дослідники вважають, що разом з ринковою стабілізацією економіки потрібні ще такі спеціальні заходи, не пов'язані з макроекономічним регулюванням:

- 1) цілеспрямоване поліпшення інвестиційного і підприємницького клімату, створення якісної маси довіри до уряду і фінансових інститутів;

- 2) зміцнення довіри до української економіки через поліпшення податкової системи і податкового адміністрування; забезпечення надійної роботи банківської системи; захист прав кредиторів й інвесторів; прозорість фінансової звітності всіх підприємств і організацій; підвищення ефективності в боротьбі зі злочинністю і корупцією, поліпшення роботи прокуратури і судової системи;

3) зниження загального рівня підприємницьких ризиків, створення такого становища у господарській сфері, за якого приховане вивезення прибутків за межі країни припиняє бути економічно вигідним для резидентів;

4) стимулювання репатріації капіталів.

Відповідно до другого підходу вплив фінансових ресурсів з України обумовлений загальною криміналізацією економіки і масовими зловживаннями у сфері зовнішньоекономічної діяльності (насамперед унаслідок її надмірної лібералізації). При цьому вплив стає самостійним чинником руйнування господарського потенціалу. Для протидії «втечі капіталу» потрібно посилити державний контроль над валютними і зовнішньоекономічними операціями і вжити цілеспрямованих заходів (у тому числі законодавчих) щодо боротьби з правопорушеннями і корупцією в даній сфері. Тут можна виділити такі превентивні заходи:

- вдосконалення адміністративно-законодавчого контролю над зовнішньоекономічною діяльністю для запобігання нелегальному вивезенню прибутків;

- боротьба зі зловживаннями у фінансовій сфері, а також усунення численних нормативно-правових упущень;

- створення у системі правоохоронних органів і контролюючих організацій міжвідомчого центру фінансових розслідувань для інформаційно-аналітичного забезпечення правоохоронної діяльності;

- вдосконалення інформаційного забезпечення правоохоронних органів з питань контролю за «втечею капіталу»;

- розробка процедури повернення незаконно вивезених грошей;

- вдосконалення міжвідомчої взаємодії;

- здійснення правоохоронними та контролюючими органами спеціальних операцій;

- з метою припинення незаконного перерахування валюти через фіктивні імпорتنі рахунки, введення податків на грошові перекази поштою – у такий спосіб уряд збиратиме податки незалежно від фактичного здійснення імпорتنих поставок, а стимули для використання фіктивних імпорتنих контрактів для прихованого експорту капіталу різко знизяться.

Звернемося далі до фінансових ресурсів домогосподарств та їх інвестиційних можливостей. Саме вони виступають як нетто-постачальники ресурсів на ринку капіталів.

1.Задля оцінки інвестиційних можливостей домогосподарств слід звернутися у першу чергу до визначення обсягів депозитних вкладів населення у КБ та їх динаміки в останні роки.

(Зробити це самостійно)

Обсяг депозитних вкладів населення змінюється паралельно зі зміною економічної та соціально-політичної ситуації в країні. Враховуючи коливання економічної ситуації в державі за роки незалежності на сьогодні населення втратило довіру до банківської системи, відновлення якої є дуже важливим завданням, оскільки саме домогосподарства володіють значними ресурсами, спроможними через посередників трансформуватися в інвестиційний капітал.

Нижче наведені показники та динаміка обсягів депозитних вкладів населення в комерційні банки (період від 2008 до 2016 років) (див. таблицю 2.2.)

Таблиця 2.2.

Динаміка обсягів депозитних вкладів населення протягом 2008-2016 років

Рік	Обсяги, млрд. грн.	Темп приросту, %
2008	163,48	-
2009	213,22	+30,43
2010	210,01	-1,51
2011	270,73	+28,91
2012	306,21	+13,11
2013	364,00	+18,87
2014	433,73	+19,16
2015	416,37	-4,01
2016 (станом на 01.01.16)	389,06	-6,56

Таким чином, ми бачимо, що після кризи ситуація в країні дещо стабілізувалася і домогосподарства поступово почали вкладати свої заощадження до банків. Однак, з початком соціально-політичної дестабілізації спостерігається значний відтік вкладів.



Рис. 2.1. Динаміка вкладів населення в КБ у 2008-2016 рр., млрд. грн.

По-друге, слід визначити обсяги вкладень у небанківські фінансові інститути. Ці дані свідчать про наявний інвестиційний потенціал. Однак слід мати на увазі, що є наявність значних неофіційних доходів, які не довіряють домогосподарства фінансовим посередникам і за деякими оцінками обсяг таких заощаджень становить 70-100 млрд. доларів (про це свідчать дані аналізу платіжного балансу НБУ).

2. Таким чином, в українській дійсності склався своєрідний парадокс. З одного боку, у нашій країні відсутні фінансові ресурси для здійснення різноманітних інвестиційних проектів щодо модернізації і перебудови економіки. З іншого боку, населення цієї країни у вигляді готівкових коштів зберігає приблизно 100% ВВП (при валютному курсі 1 долар – 25 гривень), а ще 100% ВВП – це кошти, що прямують у офшори. При цьому, ні комерційні банки, ні фондовий ринок не мають ані механізмів, ані інструментів із залучення заощаджень населення в інвестиційний обіг і спрямування їх у найбільш ефективні сфери і галузі реальної економіки.

Навіть значні фінансові ресурси КБ, сформовані за рахунок депозитних вкладів населення, не використовуються банками для кредитування реального сектора, а спрямовуються або на покупку державних та ПДВ-облігацій, або на валютний ринок.

Ще один суб'єкт ринку капіталів – це суб'єкти підприємницької діяльності, які і постачають капітал і споживають його (вони, однак, нетто-споживачі). У реальному секторі економіки України склалися деформовані процеси формування заощаджень як основного ресурсу здійснення інвестицій.

У промисловості, де створюється більше половини валового прибутку, первинний і вторинний розподіл ресурсів доданої вартості у кінцевому підсумку зумовлює формування від'ємних значень нагромадження капіталу, частка чистого прибутку скорочується, а податки постійно зростають, що обмежувало фінансові ресурси нагромадження і розширеного відтворення. Додамо сюди проблему відтоку приватного капіталу закордон, «патріархально-феодалну модель» споживання додаткової вартості (елітна нерухомість, антикваріат, дорогоцінні коштовності і т.д.), і значну частку тіньового сектора, які доповнюють картину інвестиційних можливостей приватного бізнесу, і ми уявимо ще більшу обмеженість інвестресурсів приватного бізнесу.

Таким чином, фінансові ресурси є, однак ні в економічній літературі, ні в конкретних програмах Уряду країни механізми їх залучення в інвестиційний процес ніяк не визначено. Пропонується переглянути режим регулювання і обмежити системою законодавчих норм втечу капіталу в різних формах, посилити контроль за зовнішньоекономічними операціями комерційних банків і корпорацій, використанням зовнішніх запозичень комерційних структур, чітко визначитися з офшорними операціями і законодавчо врегулювати їх здійснення.

Що стосується ресурсів домогосподарств, то механізми їх залучення і напрями інвестування розроблені вкрай недостатньо. Створення національного інвестора в обличчі пересічного громадянина – це складний, довготривалий процес, повний протиріч, підводних каменів і нових підходів до вирішення. Він потребує повернення довіри до різних фінансових посередників, створення системи гарантування та захисту всіх внесків та вкладень населення у різноманітні фінансові інструменти, формування комплексних довгострокових доходних пакетів фінансових послуг для домогосподарств.

Доцент кафедри фінансів ОНЕУ А.Коцюрубенко у своїй кандидатській дисертації пропонує запровадження інвестиційного пенсійного внеску і створення державного інституту спільного інвестування, що надасть можливості формувати фінансову базу накопичувальної системи пенсійного страхування для вирішення, з одного боку, проблеми недостатності коштів для пенсійних виплат, а з другого, дасть змогу акумуляції частини фінансових ресурсів домогосподарств на державному рівні на довгостроковій основі.

(Пропонується магістрам проаналізувати джерела щодо механізмів і форм залучення капіталу і домогосподарств, і приватного бізнесу у інвестиційний процес, зокрема дисертацію і статті Коцюрубенко, а також проекти Законів щодо офшорних операцій, які представлені у Верховну Раду України)

У дисертації Г.Коцюрубенко «Фінансові ресурси домогосподарств України: формування, розподіл та використання», з метою підвищення ефективності використання фінансових ресурсів домогосподарств автором було запропоновано рекомендації для реалізації на макро- та мікрорівнях.

Дії на макрорівні включають:

1. Реформування діючої податкової системи, а саме, внесення змін до Податкового кодексу України в частині оподаткування доходів фізичних осіб, щодо впровадження нового суб'єкта оподаткування – домогосподарства. Суб'єкт оподаткування отримує право вибору об'єкта оподаткування.

2. Упровадження на державному рівні державного інституту спільного інвестування (ДІСІ) з метою трансформації частини доходів домогосподарств в інвестиційні ресурси економіки на зворотній та платній основі. Основою функціонування ДІСІ є використання визначеної в законодавстві моделі накопичувального фонду другого рівня пенсійної системи України. Для цього пропонується внести зміни до Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування», Закону України «Про збір та облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування» та Податкового кодексу України, а саме: впровадження цільового внеску – інвестиційного пенсійного внеску, який утримується із доходів паралельно з утриманням єдиного соціального внеску та зменшує базу оподаткування податком з доходів фізичних осіб.

Упровадження інвестиційного пенсійного внеску та активізація другого рівня пенсійної системи України мають подвійну направленість та сприятимуть: вирішенню проблеми недостатності коштів для ефективного функціонування пенсійної системи та забезпечення працівників гідним рівнем пенсійних виплат у майбутньому; акумуляції у державному розпорядженні фінансових ресурсів домогосподарств та їх залучення до активного економічного кругообігу на довгостроковій основі.

Запропоновані рекомендації сприяють розробці системи дій щодо підвищення ефективності використання фінансових ресурсів домогосподарств, активізації заходів щодо залучення їх до економічного кругообігу та обумовлюють дії на мікрорівні щодо податкового та фінансового планування всередині домогосподарства, формування напрямів реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарства.

РОЗДІЛ 3.ПРОБЛЕМИ РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА НАГЛЯДУ ЗА ФІЯЛЬНІСТЮ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

3.1.Реформування системи регулювання та нагляду в країнах світу у посткризовий період.

3.2.Існуючі засади регулювання ринку капіталів в Україні та їх недосконалість.

3.3.Сучасні проблеми регулювання ринку капіталів, необхідність створення нової концепції їх вирішення.

3.4. Моделі реорганізації системи регулювання та нагляду в Україні в контексті євроінтеграційних процесів.

Література: №4 – 1.3.,2.3.; №6 – 1.2.,1.3.; №7; №9; №13 (основна література). Інтернет ресурси: №3,4,5,7,8.

3.1.Реформування системи регулювання та нагляду в країнах світу у посткризовий період

По-перше, слід звернутися до конспектів лекцій кафедри ФМФР з дисциплін «Фінансовий ринок» та «Ринок фінансових послуг», щоб згадати сутність, форми регулювання ринків капіталу у країнах з розвиненою економікою і у транзитивних економічних системах.

(№8 додаткова література)

Коротко згадаємо сутність, форми та основні цілі регулювання фінансового ринку взагалі та ринку капіталів зокрема в Україні та в країнах з розвиненою економікою.

Регулювання фінансового ринку і його складових (сегментів) - це об'єднання в єдину систему певних методів і прийомів, які дозволяють упорядкувати діяльність усіх учасників і операцій між ними шляхом установлення державою певних вимог і правил для підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників ринку.

Розрізняють економічне та правове регулювання фінансового ринку.

Економічне регулювання – це втручання в механізм функціонування ринку методами, що не суперечать об'єктивним тенденціям його розвитку і впливають на попит і пропозицію фінансових ресурсів з метою досягнення рівноваги фінансового ринку. Правове регулювання – це система законодавчих норм і правил, які чітко визначають права і обов'язки учасників ринку, захист інтересів інвесторів і емітентів, боротьбу з шахрайством і зловживаннями.

Основними цілями регулювання фінансового ринку є:

- підтримка порядку і стабільності, створення нормальних умов діяльності всіх учасників ринку;
- захист учасників ринку від недобросовісної конкуренції, шахрайства, злочинних посягань;
- безпека всієї фінансової системи;
- створення однакових правил гри: забезпечення вільного доступу учасників до інструментів ринку, вільного і відкритого ціноутворення на різні фінансові інструменти;
- створення ефективного механізму функціонування ринку для виконання ним своїх функцій.

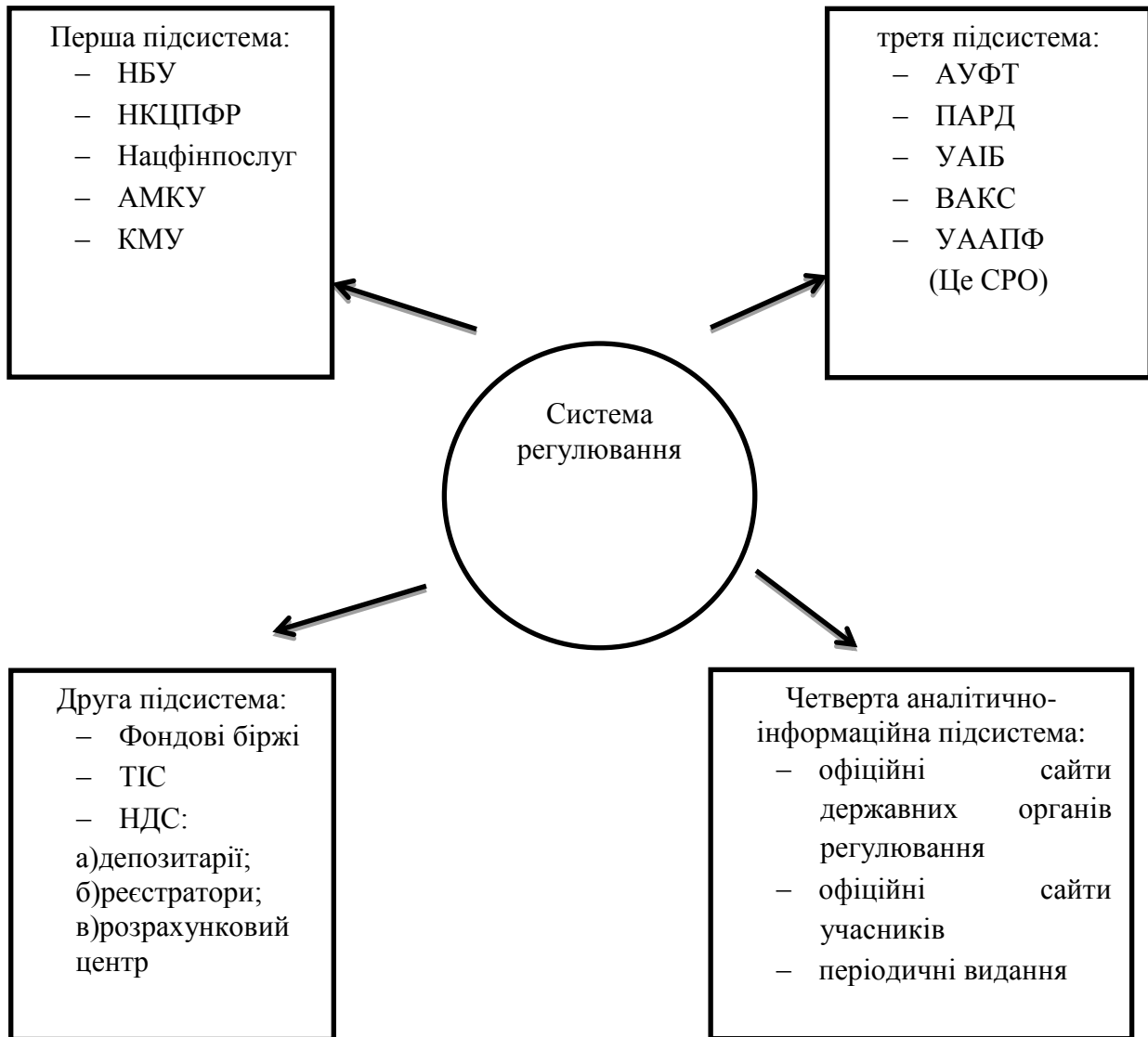
Що стосується країн з розвинутою економікою, то в них функціонують такі стандарти регулювання різних сегментів фінансового ринку.

Сегмент ринку	Стандарти регулювання
Фондовий ринок	<p>Рекомендації групи Тридцяти, які об'єдналися в 1978р. для створення міжнародних стандартів функціонування фондових ринків. Їх основні рекомендації стосуються умов лістингу цінних паперів на фондових біржах, вимог до розкриття фінансової інформації емітента на момент пропозиції його цінних паперів, при цьому інформація повинна бути повною, зрозумілою, достовірною та підтвердженою незалежним аудитом, вимог до фінансової звітності компанії, акції яких котируються, положень зі стандартів бухгалтерського обліку та аудиту, положень щодо розрахунків і клірингових систем з метою зменшення ризиків при розрахунках та інше.</p> <p>Рекомендації міжнародної комісії з цінних паперів. Це наднаціональний орган регулювання фондового ринку (створений 1974р.) Об'єднує державні комісії з цінних паперів з 120 країн. Головні завдання: розробка стандартів регулювання діяльності на фондових ринках; обмін інформацією для прискорення розвитку фондових ринків; розробка стандартів нагляду за міжнародними операціями з цінними паперами. Її комітети працюють за напрямками: міжнародне розкриття інформації емітентами про свою фінансову діяльність; забезпечення єдиних стандартів бухгалтерського обліку; регулювання діяльності фінансових посередників; регулювання вторинних ринків, постійний обмін інформацією</p>
Грошово-кредитний ринок	Міжнародні норми банківського регулювання і нагляду, сформовані Базельським комітетом з питань банківського нагляду. Вони регулюють світовий ринок позичкових капіталів, визначають умови і форми здійснення

	міжнародних розрахунків, механізм визначення кредитоспроможності позичальників, формування структури капіталів банку, алгоритм визначення банківських ризиків і форми захисту від них, інструменти грошового ринку та умов їх обігу, обліку та погашення. Його стандарти відносяться й до міжбанківського ринку і його функціонування.
Валютний ринок	Механізм регулювання валютного ринку включає два рівня: міждержавний і національний. Міждержавний механізм регулювання склався після введення, на основі Ямайських угод, змінних валютних курсів і принципів поліцентризму в структурі всієї світової валютної системи. Функцію регулювання міжнародної валютної системи виконує МВФ. Сьогодні цей орган, створений після Бреттон-Вудських угод, відчуває кризу довіри. І промислово розвинуті країни і країни, що розвиваються, поступово перестають слідувати його рецептами.

Ми зупинимося на питаннях реформування систем регулювання, які виникли як наслідок фінансової кризи 2007-2010 років як у розвинутих країнах світу, так і в Україні. Система регулювання об'єднує чотири підсистеми: 1) підсистема державних органів регулювання та нагляду; 2) підсистема інститутів інфраструктури ринку капіталів; 3) підсистема саморегулюючих органів; 4) аналітично-інформаційна підсистема.

У монографії кафедри банківської справи ОНЕУ «Розвиток банківської системи в умовах нової архітектури фінансового ринку» наводиться така схема:



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

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

- регулювання складу інструментів ринку;
- регулювання складу його учасників і окремих видів їх діяльності;
- регулювання операцій і форм торгівлі фінансовими активами;

- регулювання інформаційних потоків.

Ще одне важливе зауваження пов'язано з тим, що формування єдиного світового фінансового простору зумовили необхідність створення і подальшого вдосконалення єдиних світових стандартів, норм, процедур ведення операцій, розрахунків, вимог до розкриття інформації, постановки бухобліку та аудиту. Ці міжнародні стандарти розроблялись Групою тридцяти і Міжнародною комісією з цінних паперів (IOSCO), Форумом Європейських комісій з цінних паперів (FESCO) відносно фондового ринку, Базельським комітетом з питань банківського регулювання та нагляду, Світовим банком і ЄЦБ відносно грошово-кредитного ринку, Міжнародним валютним фондом відносно механізму функціонування світових і національних валютних ринків.

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

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

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

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

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

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

(Реформування систем регулювання в країнах світу, починаючи з 2010 року, пропонується визначити самостійно, скориставшись джерелом №4, с.70-72 і оформити матеріал у вигляді таблиці)

Важливим для України є досвід реформування систем регулювання та нагляду в різних країнах світу (див. таблицю 3.1.).

Таблиця 3.1.

Реформування системи регулювання та нагляду в країнах світу за 2010-2012 роки

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

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

3.2.Існуючі засади регулювання ринку капіталів в Україні та їх недосконалість

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

Якщо провести аналіз усіх підрозділів цих поважних інституцій та їх функцій у регулюванні фінансового ринку, то здається, що всі кращі риси, які притаманні регулюючим системам ринків капіталу світу, відображені в завданнях різних підрозділів і функціонування ринків повинно бути ефективним і бездоганним. Та чомусь наш ринок і неефективний і небездоганий. Ми не створили національного інвестора, не зробили інвестиційний клімат привабливим для іноземних інвесторів, наші регулюючі органи не виконують тих функцій, які закладені у законодавчих актах, ми

створюємо Програми, Концепції розвитку ринків (знов і знов) і ніяк їх не реалізуємо.

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

Специфічна кризова хвиля, наявна в Україні вже більше 8 років, повинна бути подолана і країна має досягнути стійку довгострокову траєкторію висхідного розвитку і економіки в цілому, і ринку капіталів.

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

Можливі і декілька варіантів зміни інституційної структури регуляторів:

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

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

3.3.Сучасні проблеми регулювання ринку капіталів, необхідність створення нової концепції їх вирішення

На нашу думку, проблеми регулювання ринку капіталів слід розділити. По-перше, це проблеми нерозвиненості окремих елементів ринкового механізму, а по-друге, проблеми державного регулювання та його окремих

підсистем (у першу чергу, законодавчої та інституціональної інфраструктури). Нагадаємо, що у структуру ринкового механізму включені об'єкти відносин (фінансові активи), суб'єкти – інвестори, емітенти і фінансові посередники, попит і пропозиція фінансових ресурсів, ціноутворення, конкуренція.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

10.Розвиток інститутів саморегулювання та надання їм реальних регулюючих функцій.

Зробимо зауваження: при визначенні міри втручання регулюючих органів у механізм функціонування ринку капіталів і діяльність фінансових посередників слід уникати екстремальних крайностей і знаходити правильні, вагомі рішення, оскільки, як демонструє світовий досвід, надмірне втручання обмежує свободу підприємництва, порушує конкуренцію, ціноутворення на ринку, а невтручання створює простір для зловживань, злочинів, підґрунтя для наступних фінансових криз. Важливо подолати ризик перетворення органу регулювання та нагляду в «бюрократичну машину».

(Пропозиції щодо конкретних шляхів вирішення окремих проблем пропонується надати слухачам на підставі вивчення останніх статей у періодичній літературі)

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

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

бізнесу, посилення захисту приватної власності, забезпечення суттєвого зростання доходів потенційних споживачів фінансових послуг і т.д.

3.4. Моделі реорганізації системи регулювання та нагляду в Україні в контексті євроінтеграційних процесів

Моделі реорганізації системи регулювання пропонуються різні.

(Див. джерело №4, с.77-82)

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

1.Подальша розбудова існуючих регуляторів

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

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

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

2.Створення окремого мегарегулятора

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

- визначення особливого статусу, основних завдань, повноважень новоствореного мегарегулятора;
- визначення джерел фінансування мегарегулятора;
- порядку призначення та звільнення з посади керівника мегарегулятора;
- запровадження ефективних механізмів підзвітності перед Верховною Радою України та урядом.

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

3. Створення мегарегулятора при Національному банку України

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

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

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

Зупинимось на деяких пропозиціях, які висвітлюються в економічній літературі [7]:

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

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

Схема реорганізації інститутів регулювання та нагляду на ринку капіталів наведена на рис.3.1.

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



Рис.3.1. Схема реорганізації інститутів регулювання та нагляду на ринку капіталів України.

(Запропонувати власну модель реорганізації чи знайти аргументи критики розглянутої моделі)

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

- 1) Подальша розбудова існуючих регуляторів (Національний банк України; НКЦПФР; Нацкомфінпослуг) шляхом посилення їх незалежності;
- 2) Створення окремого мегарегулятора;
- 3) Створення мегарегулятора при Національному банку України;
- 4) Запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду.

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

Аргументи критики різних моделей дають змогу виділити переваги та недоліки кожної з них (див. таблицю 3.2).

Таблиця 3.2

Переваги та недоліки існуючих моделей реорганізації системи регулювання та нагляду в Україні [7]

Модель	Переваги	Недоліки
Подальша розбудова існуючих регуляторів	1) Відсутність змін у нормативно-правовій базі в частині перерозподілу повноважень 2) Відсутність необхідності фінансування змін в організаційній структурі органів регулювання та нагляду 3) Відсутність ризику перехідного періоду.	1) Труднощі запровадження консолідованого нагляду 2) Низький рівень координації дій органів регулювання та нагляду 3) Збільшення навантаження на Державний бюджет 4) Відсутність єдиної бази даних фінансових установ 5) Відсутність уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фін. установами 6) Низький рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг 7) Відсутність макропруденційного нагляду
Створення окремого мегарегулятора	1) Закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектора 2) Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами 3) Створення єдиної бази даних фінансових установ 4) Спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності	1) Ризик перетворення мегарегулятора на «бюрократичну машину» 2) Збільшення навантаження на Державний бюджет щодо фінансування розроблення законодавства та організаційних змін

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

<p>Запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду («twin peaks»)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектора 2) Відсутність ризику перехідного періоду для банківського сектору 3) Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами 4) Створення єдиної бази даних фінансових установ на основі програмно-технічних засобів НБУ 5) Спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності 6) Вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фінансовими установами 7) Здійснення макроруденційного нагляду 8) Більш ефективне використання ресурсів (фінансових, людських) 9) Підвищення професійного рівня співробітників регуляторного органу та фінансових установ на базі навчальних закладів НБУ 10) Підвищення рівня захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Ризик перехідного періоду для небанківського сектора 2) Ризик координації дій органів регулювання та нагляду 3) Збільшення навантаження на Державний бюджет на утримання регулятора
---	--	--

РОЗДІЛ 4. ОСНОВНІ ПРОБЛЕМИ І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРА РИНКУ КАПІТАЛІВ

4.1. Сучасний стан і тенденції розвитку банківської системи України як основного сектора ринку капіталів.

4.2. Ключові фактори і напрями оздоровлення банківської системи.

4.3. Передумови перетворення позичкового капіталу в інвестиційний ресурс реального сектора економіки.

4.4. Система гарантування вкладів у сучасних умовах та її проблеми.

4.5. Особливості регулювання та нагляду за банківською діяльністю та напрями їх реформування.

4.6. Основні проблеми і перспективи діяльності банків на ринку цінних паперів.

4.7. Іноземний капітал у банківському секторі та його вплив на норми і стандарти функціонування банків в Україні.

4.1. Сучасний стан і тенденції розвитку банківської системи України як основного сектора ринку капіталів

У 2016 році вітчизняна банківська система відзначила 25-ліття з дня створення та 20-річчя грошової реформи. За цей час банківська система зазнала і злетів, і падінь. Однак, на сьогодні банки відіграють ключову роль у механізмі фінансового посередництва, а частка їхніх активів у структурі активів усіх установ фінансового сектора на 2016 рік становила близько 90%.

У літературі вказується на декілька етапів розвитку банківської системи:

1. Етап становлення і трансформації (1991-1996 роки).
2. Етап якісного зростання та розвитку (1997-2007 роки).
3. Фінансова криза (2008-2009 роки) та післякризове відновлення (2010-2013 роки).

(Перші три етапи, їх особливості, події, законодавче регулювання ринку згадати магістрам самостійно) [6]

Етапу становлення і трансформації банківської системи характерні такі риси (1991-1996 роки):

- перереєстрація українських комерційних банків та початок формування банківської системи України як незалежної держави;
- створюється новий механізм грошово-кредитного регулювання; формуються умови для вільного переливання фінансових ресурсів у ті сфери, де їх використання дає найбільший ефект;

- створюється Національний банк України на основі концепцій, прийнятих у країнах з ринковою економікою;
- розвиток банківської системи України на етапі становлення економічного та політичного суверенітету. У цей період відбувається створення банків «нової хвилі», масове утворення кишенькових банків;
- кінець етапу характеризується впровадженням передової платіжної системи (Системи електронних платежів (СЕП)); введенням національної валюти – гривні; низьким рівнем банківського менеджменту.

Для другого етапу характерні (1997-2007) такі риси:

- ✓ розвиток банківської системи в умовах поглиблення фінансово-економічної кризи;
- ✓ реєстрація представництва іноземних банків та банків за участю іноземного капіталу;
- ✓ з 1998 року різке погіршення стану банків через кризу державних фінансів, причиною якої стала нездатність своєчасного здійснення платежів за ОВДП. Основним негативним наслідком фінансової кризи стало зниження рівня капіталізації банків;
- ✓ з 2000 року (й аж до початку світової кризи) починається етап стабілізації і початку економічного піднесення в країні, про що свідчить значні темпи економічного зростання, стабілізація національної грошової одиниці, підвищення рівня монетизації економіки;
- ✓ у 2006-2007 роках відбувається активне збільшення кількості банків до 198 банківських установ, що пов'язано з приходом банків з іноземним капіталом.

Слід зазначити, що експансія іноземного капіталу у банківський сектор, з одного боку, сприяла розширенню кількості операцій, що виконуються банками, зростанню конкуренції між банківськими установами, внаслідок якої їх послуги стали більш доступними для клієнтів, а з іншого, – призвела до більшої залежності банків від іноземних ресурсів та чутливості від змін, що відбуваються на зовнішніх фінансових ринках.

Третій етап розвитку вітчизняної банківської системи розпочався з початком фінансово-економічної кризи в середині 2008 року. Виникнення фінансової та економічної кризи в Україні стало очевидним восени 2008 року після погіршення ряду економічних показників та повідомлень про фінансові проблеми ряду провідних комерційних банків країни. Внаслідок падіння курсу гривні з 5 до більше ніж 8 грн. за 1 дол. США значно зросли неплатежі за кредитами в іноземній валюті, зменшилася вартість капіталу банків, що створило тиск на коефіцієнт достатності капіталу. Перед

банківським сектором постала проблема ліквідності: близько 90 % банків призупинили кредитування, було введено заборону на дострокове зняття депозитів. Усе це супроводжувалося негативними тенденціями й у реальній економіці: у 2009 році реальний ВВП скоротився на 15 %, реальний наявний дохід населення - на 10 %, а рівень безробіття населення працездатного віку зріс до 9,6 %. У цих умовах прибутковість банківського сектора суттєво погіршилася - збитки банківської системи у 2009 році становили 38,5 млрд. грн.

Затягну кризу і проблеми на фінансових ринках банками України вдалося подолати лише 2011 року, коли змогли залучити достатній обсяг ресурсів на внутрішньому ринку, що дозволило відновити прийнятні показники ліквідності і капіталізації. В післякризові роки (2010-2013 роки) банківська система почала поступово відновлюватися, однак, соціально-політична дестабілізація знову негативно вплинула на її розвиток.

Звернемося до сучасного, четвертого етапу, стану і тенденції розвитку банківської системи в останні роки. Він розпочався з різкої девальвації гривні, прискорення інфляційних процесів, зменшення банківської ліквідності, зниження ефективності банків.

Банкрутство підприємств малого і середнього бізнесу, скорочення доходів підприємств і реальних доходів домогосподарств покрило кредитоспроможність банків. Через регуляторну кризу стрімко зменшилася кількість банків. Якщо впродовж 1998-2013 років із ринку було виведено 34 банки, а їхні вкладники одержали від ФГФВО компенсацію у сумі 5,8 млрд. грн., то лише за 2014-2015 роки ліквідовано 63 комерційні банки (плюс ще 8 банків у 2016 році), а вкладникам сплачено 54 млрд. грн.

Станом на 01.06.2016 року в Україні функціонувало 109 банків. Дані таблиці 4.1 характеризують основні показники функціонування банківського сектора ринку капіталів в Україні.

Таблиця 4.1

Динаміка основних показників діяльності банків у 2010-2016 (станом на 01.06.2016) роках

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016 (на 01.06.)
Кількість банків (у Держреєстрі)	197	194	198	176	182	182	182	182
Кількість діючих банків:	182	176	176	176	180	163	117	109
із них за участю іноземного	51	55	53	53	49	51	41	42

капіталу								
у т.ч. зі 100% іноземним капіталом	18	20	22	22	19	19	17	16
Активи всього, млрд. грн.	880,3	942,1	1054,3	1127,2	1278,1	1316,9	1254,4	1268,5
Кредити надані (всього):	747,3	755,0	825,3	815,3	911,4	1006,4	965,1	948,6
- суб'єктам господарювання (СГ);	475,0	508,0	580,9	609,2	698,8	802,6	785,9	777,9
- фізичним особам.	222,5	186,5	174,7	161,8	167,8	179,0	152,4	145,7
Пасиви всього, млрд. грн.	880,3	942,1	1054,3	1127,2	1278,2	1316,9	1254,4	1268,3
- кошти СГ;	115,2	144,0	186,2	202,6	284,9	261,4	317,6	336,7
- кошти ФО.	210,0	270,7	306,2	364,0	433,7	416,4	389,1	395,2
Зобов'язання банків	765,1	804,4	898,8	957,9	1085,5	1168,8	1150,7	1129,3

Джерело:*за даними НБУ

(Проаналізувати ці дані пропонуємо студентам-магістрам)

Дані табл.4.1 характеризують основні показники функціонування банківської системи протягом періоду, котрий включає два останніх етапи, та свідчать про глибину банківської кризи 2014-2015 років. Порівняно з 2013 роком число діючих банків зменшилося на 69 одиниць, активи – на 1,85%, а резерви за активними операціями (через збільшення проблемної заборгованості за кредитами) зросли у 2,4 раза, що вказує на зниження фінансової стійкості банківської системи та ускладнення умов кредитування економіки.

Упродовж 2010-2013 років кількість банків була порівняно стабільною та коливалася в межах від 176 до 182. При цьому серед них переважали банки, які обслуговували місцеві й вузькоспеціалізовані ринки. На 10 найбільших банків припадало понад половини капіталу, активів і зобов'язань, а на 20 банків – приблизно 85%. А далі вже почалося масове банкрутство і закриття банків.

Слід також зазначити про збільшення кількості банків із іноземним капіталом. Якщо у 2004 році їх було 7, у 2010 – аж 20; а частка іноземного капіталу підвищилася з 9,6 до 40,8%. Станом на 1 травня 2016 року на вітчизняному ринку працювало 16 банків з іноземним капіталом, а їхня частка в капіталі банківської системи сягнула 45,9%.

Цікавою є тенденція обсягу кредитів, виданих банками. Так, кількість кредитів суб'єктам господарювання зросла з 475,0 млрд. грн. до 777,9 млрд. грн.; а обсяг кредитів фізичним особам зменшився з 222,5 до 145,7 млрд. грн.

Особливу роль у вітчизняній банківській системі відіграють державні банки і банки з державною участю в капіталі. Державні: Ощадбанк та Укресімбанк (100%); УБРР – 100% (у 2016 році уряд прийняв рішення продати банк на аукціоні).

Взагалі частка держбанків і банків із державною участю у статутному капіталу банків становила 31,9%, у власному – 16,8%, в активах – 29,8% та 31,45 на зобов'язання банківської системи. На думку фахівців, такий рівень участі держави в банківському секторі є надто високим, і наслідками збільшення її ролі можуть бути деформація ринкових засад функціонування банків та послаблення банківської конкуренції.

Які тенденції характерні розвитку банківської системи в період 2014-2016 році?:

1. Проведення НБУ політики «очищення» системи від банків - «зомбі», банків - «мойок» і банків – «фантомів».

2. Розкриття інформації про власників банків, його мажоритарних акціонерів і кінцевих бенефіціарів.

3. Проведення стрес-тестування першої топ-двадцятки банків з наступним стрес-тестуванням інших банків.

4. Значна зміна структури банківської системи й механізмів фінансового посередництва.

5. Закладення нових принципів проведення грошово-кредитної політики: розпочинається перехід від режиму таргетування валютного курсу до режиму таргетування інфляції (Гонтарева В.), посилюється координація монетарної та бюджетної політики, вдосконалюються методи та інструменти грошово-кредитного регулювання.

6. Повсюдне поширення використання інтернет-банкінгу.

У той же час, звернемо увагу на деякі тенденції. Для спроможності банківської системи підтримувати і розвивати економіку країни потрібні достатні обсяги капіталу. На 01.02.2016 року загальний обсяг капіталу становив майже 140 млрд. дол. і зменшився у 2015 році на 90 млрд. грн. При цьому статутний капітал виявився вдвічі більшим за наявний, що вказує на значну декапіталізацію банківської системи. Відношення наявного до статутного капіталу скоротилося з 1,62 у 2007 році (докризовому) до 0,5 у 2016 році, а частка капіталу банків у пасивах системи – з 15,0% у 2013 році до 8,3% у 2016 році.

Одночасно зі зниженням обсягів власного капіталу зменшився регулятивний капітал – з 205 млрд. грн. у 2014 році до 128,1 млрд. дол. станом на 01.06.2016 року, що свідчить про значне погіршення фінансової стійкості

банківського сектора. Про це свідчить і динаміка співвідношення власного банківського капіталу та ВВП: у 2013 році – 12,6%, у 2015 – лише 5,2%.

У сучасних умовах банківський капітал (як підкреслюють науковці і практики банківської справи Міщенко В.І. і Науменкова С.В.) нездатний якісно виконувати свої функції, передусім, капіталоутворювальну, трансформаційну та захисну.

Тут поставимо ще одну проблему. На неї звертає увагу ще один науковець – проф. Рябініна Л.М. (ОНЕУ – кафедра банківської справи) у своїй статті «Кредитна експансія та її вплив на економіку України» (Фінанси України, 2016р., №5, с.41). Обсяг виданих банками позичок зріс з 1996 року до 2015 року з 5,4 млрд. грн. до 1 трлн. 20 млрд. грн. (тобто у 200 разів!!!). А реальний ВВП (не номінальний, який не враховує інфляцію) збільшився у 1,5 рази і досягнув 72,5% від показника ВВП 1991 року; у 1996 році – падіння ВВП – 47% від 1991 року.

Банки мультиплікативно примножують безготівкову грошову масу, розширюють кредитування і створюють так звані «мниме» внески і вкладення. Таке співвідношення темпів зростання банківських пасивів (і обсягу кредитування) і темпів ВВП створюють усі умови задля інфляції, рівень якої, як підкреслює проф. Рябініна, за годи незалежності України досягнув 24 млн. відсотків! На нашу думку, це ще один прояв фінансоміки, її віртуального фінансового капіталу.

(Провести аналіз основних положень цієї статті ми пропонуємо магістрам. Також пропонуємо визначити динаміку депозитів і кредитів банків у 2010-2016 роках у розрізі суб'єктів господарювання, строків, валютної структури, секторів економіки, галузей, %-х ставок – див.джерело №18, с.8-21)

Багато вчених сьогодні приділяють значну увагу такому поняттю, як кредитна експансія, оскільки кредитна експансія, як розширення кредиту в економіці країни, яка на практиці сприяє економічним кризам у них (як, наприклад, у країнах Латинської Америки, Південно-Східної Азії, включаючи Японію, та інших) сьогодні існує і в Україні.

Починаючи з 1992 р., НБУ ввів для комерційних банків обов'язкове часткове резервування по депозитах для створення банками своїх резервів ліквідності. Як показав аналіз, нормативи обов'язкового резервування були встановлені на рівні 10-17%. Надалі вони були знижені й диференційовані по секторах економіки, строках і валютах вкладів, а з кінця 2008 р. (для резидентів) і з 1.07.2011 р. (для нерезидентів) нормативи в національній валюті були встановлені на нульовому рівні, що означало надання банкам необмеженого права використовувати всі гривневі вклади для кредитування

Це було чревате втратою банками своєї ліквідності й, навіть, банкрутством, особливо в їхній погоні за прибутками, бо «...платоспроможний, але неліквідний банк шансів на виживання практично не має». Не випадково Людвіг фон Мизес вважає, що банківська система з частковим резервуванням неминуче веде до експансіоністського розширення кредиту грошима, не забезпеченими реальними заощадженнями, що провокує неконтрольований циклічний ріст грошової маси і веде до економічного спаду й рецесії. Більше того, «...кредитна експансія завжди приводить до економічної кризи».

Кредитна експансія – це не тільки кількісний процес розширення масштабів кредитування, але на думку МВФ – «зміна грошової маси в обігу» [18]. Протягом 1991-2014 років грошова маса (М3) збільшилася більш ніж у 100 разів, у той час, як питома вага готівки в обігу скоротилася з 42,6% до 29,6%, за рахунок збільшення частки депозитів, що дозволяє зробити висновок про мультипликативне збільшення банками безготівкових грошей. При цьому, надаючи позички за рахунок залучених коштів, банки одночасно надавали їх і понад наявних у них ресурсів, створюючи при цьому уявні вклади, що погіршують банківську ліквідність.

У дослідженні особливостей кредитної експансії в Україні не можна не відзначити, що збільшення обсягів кредитування в іноземній валюті значно випереджувало збільшення загальної маси наданих банками позичок, означаючи, тим самим, що в країні, поряд з розширенням кредиту в національній валюті існувало й розвивалося валютне розширенням кредиту, саме яке і сприяло виникненню валютних кредитних бумів, метою яких є лише максимальне отримання банками прибутків.

Для прикладу слід розглянути наслідки кредитної експансії та виникнення кредитного буму у 2014 році. Серед основних причин кредитної експансії та руйнівних наслідків кредитного буму 2014 р. у країні, варто назвати, у першу чергу, встановлення НБУ нульової норми обов'язкового резервування по гривневих вкладах, що надало банкам необмежену потенційну спроможність до кредитування [18]. Разом з тим, як показала практика, очікування багатьох позичальників (і юридичних, і фізичних осіб) щодо своєї майбутньої платоспроможності виявилися завищеними, що створило їм утруднення зі своєчасним поверненням позичок і призвело до росту простроченої заборгованості банкам з наступним погіршенням якості активів останніх. Відповідно, ліквідність банків стала знижуватися, у зв'язку із чим банки для її підтримки стали звертатися до НБУ за позичками рефінансування, обсяг яких у 2014 р. перевищив розмір регулятивного капіталу банків, що у свою чергу сприяло росту витрат банків як на створення резервів, так і на підтримку своєї ліквідності. Все це призвело до росту видатків банків і, як

результат, до серйозних збитків. Не менш важливою причиною кредитної експансії в Україні було зниження Нацбанком облікової ставки, що сприяло зниженню процентних ставок банків по позичках і депозитах.

Викладене дозволяє зробити висновок про те, що виникнення й розвиток кредитної експансії в Україні обумовлено з одного боку, гострою необхідністю господарюючих суб'єктів у кредитних ресурсах як для розширення діючих, так і створення нових підприємств в умовах переходу до ринку. З другого ж боку, домашні господарства, усвідомивши переваги ринкової економіки, стали звертатися в банки за позичками для придбання споживчих товарів тривалого користування. Як результат, у банках зріс обсяг наданих в економіку позичок, але зросли й обсяги простроченої заборгованості. Відповідно, зменшився рівень ліквідності банків і виникла гостра необхідність у залученні від НБУ позичок рефінансування.

Проаналізуємо динаміку депозитів і кредитів банків у 2010-2016 роках у розрізі суб'єктів господарювання, строків, валютної структури, секторів економіки, галузей та %-х ставок.

Ключовою характеристикою рівня розвитку та спроможності банківської системи підтримувати економіку є наявність достатніх обсягів капіталу. До кризи 2014-2015 років обсяг капіталу активно збільшувався – з 18,4 млрд. грн. у 2005 році до 192,6 млрд. грн. у 2014; однак станом на 01.01.2016 року його обсяг зменшився до 139,2 млрд. грн., що свідчить про погіршення фінансової стійкості банківської системи (див. таблицю 4.2).

Недостатній обсяг банківського капіталу, його низька якість великою мірою обумовлені недосконалою ресурсною базою банків, головною складовою котрої є депозити юридичних і фізичних осіб. Упродовж 2010-2016 років обсяг залучених банками депозитів збільшився зі 416,7 до 750,3 млрд. грн., тобто майже в 2 рази.

Основним джерелом банківських депозитів є домашні господарства, на які припадає у 2016 році близько 56,7% та не фінансові корпорації – 38%. За строковою структурою переважають депозити на вимогу й терміном до одного року, частка котрих на 1 травня 2016 року дорівнювала 42,8% та 38,5% відповідно. Щодо валютної структури варто зазначити, що майже половину депозитів банки залучають в іноземній валюті. Так, станом на вказану дату 47,1% депозитів було залучено в іноземній валюті, у т.ч. 39% депозитів корпоративного сектора та 54% депозитів фізичних осіб.

Окрім цього, банківська криза 2014-2015 років істотно вплинула на вартість залучення ресурсів. Починаючи з 2010 року, середні процентні ставки за депозитами підвищилися з 9,4 до 11,7%. Найбільш зросли ставки за

депозитами домашніх господарств у національній валюті – з 14,6 до 19,1% (у 2016 році). Разом з тим, у іноземній валюті вони знизилися як для корпоративного сектора, так і для домашніх господарств.

Таблиця 4.2

Депозити, залучені банками в період 2010-2016 років, у розрізі секторів економіки, млрд. грн.

Рік	Усього	Інші фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Не фінансові корпорації	Інші сектори економіки (а саме домашні господарства)
2010	416,7	19,0	4,1	116,1	277,4
2011	491,8	21,8	3,9	153,1	312,9
2012	572,3	20,9	5,9	173,3	372,2
2013	670,0	26,2	3,0	195,2	445,7
2014	675,1	29,9	3,8	218,7	422,7
2015	716,7	29,0	6,0	265,4	416,3
2016 (на 01.05)	750,3	25,2	12,4	285,3	425,7

Оскільки основною функцією банків є кредитування економіки, слід також проаналізувати динаміку кредитної діяльності вітчизняних банків. Аналіз свідчить, що обсяги надання кредитів постійно зростають: у 2016 році порівняно з 2010 р. загальна сума кредитів зросла з 732,8 млрд. грн. до 989,8 млрд. грн. При чому, у 2014 році цей показник становив 1020,1 млрд. грн. (див. таблицю 4.3). У розрізі секторів економіки найбільшою є частка кредитів не фінансовим корпораціям та домашнім господарствам. Наприклад, на 01.05.2016 року на перші припадало 81% всіх виданих банками кредитів, а на другі – 17,2%.

Між тим, структура кредитування національної економіки країни є недосконалою. Більшість складають кредити підприємства оптової й роздрібною торгівлі (34,1%), а також підприємства переробної промисловості (25%). При цьому істотно зменшилися обсяги кредитування будівельних підприємств, фінансування операцій з нерухомістю, підприємств сільського господарства й транспорту. У структурі кредитів домашнім господарствам переважають позики на споживчі цілі (55-60%) та на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості (40%).

Таблиця 4.3

**Кредити в розрізі секторів економіки, надані банками України
протягом 2010-2016 років, млрд. грн.**

Рік	Усього	Інші фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Не фінансові корпорації	Інші сектори економіки (а саме домашні господарства)
2010	732,8	13,4	8,8	501,0	209,6
2011	801,8	16,4	8,5	575,5	201,3
2012	815,1	16,2	5,8	605,4	187,7
2013	910,8	19,3	5,9	691,9	193,6
2014	1020,7	25,6	4,9	778,8	211,3
2015	981,6	15,6	3,4	787,8	174,9
2016 (на 01.05)	989,9	14,6	2,7	802,0	170,6

Негативним моментом у розвитку банківського сектора є те, що впродовж останніх років у структурі кредитів переважають короткострокові. Станом на 1 травня 2016 року на кредити до одного року припадало 44,4%, від одного до п'яти років – 34%, а понад п'ять років – 21,6%. Аналіз структури банківських кредитів у розрізі валют свідчить про високий рівень доларизації економіки. Частка кредитів в іноземній валюті корпоративному секторі складає 57,4%, а домашнім господарствам 54,3%.

Також, у 2016 році внаслідок погіршення кредитоспроможності позичальників і умов кредитування через фінансову й економічну нестабільність, банки збільшили процентні ставки за наданими кредитами.

Аналіз перелічених показників свідчить про те, що впродовж останніх років нова криза сильно зменшила ефективність функціонування банківської системи.

4.2. Ключові фактори і напрями оздоровлення банківської системи

За даними консалтингових компаній «McKinsey» та «Finalta», ефективність діяльності банків України порівняно зі США у 2015 році становила лише 16,3%, у Туреччині – 36,2%, у Польщі – 41,8%, тоді як у Великобританії – 152%!! На одне відділення українських банків припадало в середньому 3,2 тис. роздрібних клієнтів, у Румунії – 3,7 тис., Польщі – 5,9 тис., США – 6 тис., Великобританії – 8,6 тис. Банківські рахунки у нас мали тільки 53% населення, а 89% роздрібних платежів здійснювалися готівкою.

Що стримує розвиток вітчизняної банківської системи? Які проблеми заважають ефективності її функціонування?

По-перше, недостатня капіталізація банків і банківської системи. По-друге, висока частка проблемних і безнадійних активів у кредитних портфелях банків і незахищеність банків як кредиторів, з іншого боку, слабка захищеність вкладників, у першу чергу, юридичних осіб, для яких не створено фонду гарантування і які втратили (за деякими оцінками) майже 400 млрд. грн. після виведення з ринку 70 комерційних банків. По-третє, низька якість і кількість банківських послуг. По-четверте, незадовільний, непрофесійний корпоративний менеджмент у банках, а також, управління банківськими ризиками.

(Перелік проблем продовжити магістрам-слухачам)

Окрім вище перелічених, до проблем розвитку банківської системи слід віднести:

- недостатній рівень захисту прав кредиторів і вкладників;
- недостатність правової бази в області фінансової діяльності в цілому (захист інтересів клієнтів, механізм банкрутства, злиття банківського та промислового капіталу, трастові операції, венчурний бізнес, небанківські фінансово-кредитні інститути), також практична відсутність податкових та інших регулюючих важелів у плані стимулювання інвестиційної діяльності; диверсифікації банківських операцій;
- незначна участь іноземного капіталу, іноземних банків та їх філіалів, що істотно обмежує приплив іноземних інвестицій;
- нерациональна територіальна структура - висока концентрація банків, а отже, і наявність відчутної конкуренції у великих торговельно-промислових центрах та практично повний монополізм двох-трьох банків у менш розвинених регіонах;
- неефективне управління формуванням і розподілом ресурсної бази: отримані переважно за рахунок зовнішніх запозичень «довгі» кошти спрямовуються на фінансування споживчих потреб населення;
- брак довіри населення до банків зменшує мобілізацію ресурсів банками порівняно з потенційними можливостями. Рівень довіри населення до банків в Україні все ще значно нижчий, ніж у країнах із високорозвинутими ринковими економіками і банківськими системами.

Маючи на увазі необхідність вирішення перелічених проблем, спробуємо визначити пріоритети і ключові напрями оздоровлення банківської системи:

1. Істотне підвищення капіталізації системи та її консолідація.

2. Зниження частки непрацюючих і проблемних активів.
3. Розширення спектра та поліпшення якості банківських послуг.
4. Підвищення ефективності та посилення якості і професіоналізму у корпоративному управлінні банків відповідно до міжнародних стандартів.
5. Якісна перебудова систем ризик-менеджменту.
6. Розроблення нових механізмів забезпечення прав кредиторів та вкладників.
7. Удосконалення регуляторних та наглядових функцій.

Розглянемо деякі напрями детальніше.

А) Підвищення капіталізації може бути здійснено різними шляхами:

- за рахунок коштів акціонерів або залучення нових інвесторів;
- через злиття й приєднання банків;
- поліпшення якості капіталу банку.

У світовій практиці найбільш поширеним способом концентрації капіталу є консолідація банків, а конкретними формами цього процесу – злиття та поглинання (M&A) і операції з придбання активів і зобов'язань проблемного банку (P&A). Деякі чинники стимулюють процес консолідації. Це – законодавче підвищення мінімальних рівнів статутного і регулятивного капіталу і посилення регулятивних вимог; збільшення частки банків із іноземним капіталом, де рівень концентрації капіталу значно вищий ніж в українських банках.

Б) Удосконалення процедур санації, фінансової реструктуризації, реорганізації та ліквідації банків – це дуже болюча і важна проблема банківського сектора. Її вирішення вимагає вдосконалення та прискорення процедури ліквідації, підвищення ефективності процедур санації банків, перегляду критеріїв проблемності функціонування банку, значного вдосконалення і врегулювання діяльності тимчасових адміністрацій, порядку продажу банків, створення інституту кризових менеджерів і системи моніторингу банків і раннього виявлення кризового стану, попередження і своєчасне реагування на проблеми, що виникають.

У світовій практиці виведення з ринку проблемних банків проходить з використанням механізмів M&A, P&A, а також створення «бридж-банку» (або «перехідного банку», «госпітального банку», «bad-банку»). В Україні найчастіше використовується механізм їх ліквідації.

(Більше детально ознайомитися цими механізмами пропонуємо самотійно – див.№18+список літератури до статті стосовно даного питання)

Розглянемо більш детально особливості проведення цих процедур.

Поняття «бридж-банк» (перехідний банк) вживається для характеристики створеної на певний час фінансово-кредитної установи (банку), що здійснює тимчасове утримання застрахованих депозитів і діючих активів до моменту їх продажу інвестором.

Уперше у світовій практиці такі банки з'явилися у США в 1987 році. Головна мета створення і функціонування «бридж-банку» полягає в забезпеченні безперервного проведення банківських операцій і обслуговування клієнтів, пом'якшення наслідків закриття проблемного банку, збереження його активів, а також у зниженні фінансового навантаження на систему гарантування вкладів. Зазвичай такий банк створюється як новий державний.

Відповідно до механізму функціонування «бридж-банку», із проблемного банку йому передається гарантовані депозити та «працюючі» активи. Ті активи і зобов'язання проблемного банку, що не підлягають переданню «бридж-банку», залишаються в розпорядженні ліквідаційної комісії та надалі продаються (передаються) компаніям з управління активами або ліквідовуються згідно з чинними нормативно-правовими актами.

У вітчизняному законодавстві основним терміном, котрий характеризує «бридж-банк», є «перехідний банк», який визначають як державний банк, створений на певний термін із метою виведення нежиттєздатного банку з ринку шляхом передання йому частини активів і зобов'язань проблемного банку з наступним продажем акцій інвестору.

Відповідно до Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» від 23.02.2012 року №4452-VI, рішення про створення «перехідного банку» приймає ФГФВО, котрий стає його засновником. Для цього Фонд уводить до нежиттєздатного банку тимчасову адміністрацію, організовує відчуження його активів і зобов'язань та передає їх до «перехідного банку», який створюється у формі публічного акціонерного товариства.

Таким чином, можна вважати, що регламентовані українським законодавством принципи діяльності «перехідного банку» в цілому відповідають загальноприйнятим у світі підходам до врегулювання проблем нежиттєздатних банків шляхом використання механізму «бридж-банку», однак на практиці не використовується.

Паралельно застосовується механізм «бед-банку» (bad-bank), або «поганий банк», «госпітальний банк», КУА. Під «бед-банком» розуміють фінансову установу, створену виключно для придбання й управління проблемними активами. Мета її діяльності полягає в управлінні активами, що підлягають ліквідації, а також у «очищенні» балансів банків від «недіючих» активів.

Отже, «бридж-банк» має юридичний статус банку, а «бед-банк» - це компанія з управління активами.

Як показує світова практика, Україні доцільно запозичити досвід Південної Кореї, Німеччини, США, Тайваню, Фінляндії, Швейцарії, Швеції та Японії, котрі свого часу зіткнулися з аналогічними проблемами та успішно їх подолали.

Розглянемо також шляхи вирішення інших перелічених проблем розвитку банківської системи.

В) Наступним шляхом удосконалення діяльності банків є розширення спектра банківських послуг, підвищення їхньої якості й доступності. З цією метою слід реалізувати комплекс заходів щодо:

- оптимізації структури банківського сектор та поєднання великих банків із розгалуженою мережею їхніх філій і відділень із метою наближення повноцінних банківських офісів та послуг до споживачів;
- розбудова інфраструктури надання банківських послуг, підвищення надійності відповідних автоматизованих систем;
- удосконалення ціноутворення на банківські послуги й продукти, котрі надаються через банківських і платіжних агентів;
- розширення спектра електронних банківських послуг, інструментів дистанційного їх надання та технологій проведення розрахунків;
- поліпшення якості обслуговування клієнтів.

Г) До головних завдань щодо забезпечення захисту прав кредиторів і вкладників можна віднести такі:

- удосконалення порядку розкриття інформації щодо власників банків та їхніх найбільших акціонерів;
- установлення чітких критеріїв оцінки ділової репутації засновників, учасників і керівників банку;
- розвиток механізмів захисту прав кредиторів і споживачів банківських послуг;
- поліпшення правових механізмів банкрутства задля кращого врахування законних інтересів кредиторів;
- удосконалення процедур реалізації майнових прав, що передані в заставу, та механізмів роботи із заставним забезпеченням;
- спрощення та уніфікація процедур звернення-стягнення на предмет застави й задоволення забезпечених заставою вимог кредиторів;
- поліпшення правового поля діяльності колекторських фірм;
- розширення джерел формування коштів ФГФВО та збільшення мінімальної суми гарантованого вкладу.

Д) Для досягнення нової якості корпоративного управління банків і більшої відповідальності їх діяльності міжнародним стандартам (Базель I,II,III) пропонуються такі заходи:

- методичне забезпечення організації та управління;
- запровадження критеріїв оцінки якості управління;
- посилення вимог до професійної придатності й ділової репутації керівників і топ-менеджерів;
- відповідальність власників, акціонерів за стабільну діяльність банків;
- ефективність внутрішнього і зовнішнього аудиту шляхом реалізації вимог міжнародних стандартів аудиту, об'єктивної сертифікації аудиторів і т.д.

Е) Основними напрямками вдосконалення системи ризик-менеджменту в банках є:

- постійний моніторинг банківських ринків із метою забезпечення ефективного функціонування систем управління та внутрішнього контролю, запобігання прийняттю нерегламентованих і неконтрольованих рішень, які можуть привести до додаткових ризиків;
- чітке дотримання всіх нормативів, запобігання кредитуванню власників і бенефіціарів у розмірах, що перевищують нормативів;
- поліпшення зовнішнього аудиту банків відповідно до вимог стандартів аудиту та етики Міжнародної федерації бухгалтерів;
- створення, розробка нової методики розрахунку банківських резервів задля покриття ризиків і посилення відповідальності банків за їх дотримання;
- підвищення і диференціація ставок збору за ФГФВО з метою посилення відповідальності банків за прийнятий ризик.

Висновок: вітчизняна банківська система має великий потенціал, який потрібно спрямувати на досягнення макроекономічної стабільності, стійкого економічного зростання, модернізації та неоіндустріалізації.

4.3.Передумови перетворення позичкового капіталу в інвестиційний ресурс реального сектора економіки

Сучасний стан фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку України характеризується дефіцитом інвестиційних ресурсів. Ця проблема спричинена нагромадженням диспропорцій у грошово-кредитній і бюджетно-податковій політиці уряду, що десятиліттями проводилася в нашій країні. В умовах розриву виробничого і фінансового сектора, гострого дефіциту

інвестиційних ресурсів механізм ринкового стимулювання інновацій не працює і потребує активного втручання з боку держави (див.першу тему).

В Україні так і не створено дієвий механізм переливу фінансового капіталу у сферу реального сектора.

Банкоцентрична модель укладу фінансового сектора мінімізує участь фондового ринку в мобілізації фінансових ресурсів. Самі банківські установи, як суто комерційні організації, націлені на отримання максимального прибутку за короткий термін і не зацікавлені в реалізації довгострокових інвестпроектів, де прибуток нижчий, а рівень витрат і ризиків – значно вищий.

Негативні тенденції на фінансовому ринку зростали протягом 2014-2016 років. Банківський сектор зазнавав збитків і зростання кредитного портфеля у реальний сектор практично припинилось. Експерти вважають, що відродження ключової функції комерційних банків – кредитування підприємств реального сектора – потребує багатьох років. Серед факторів стримування – високі ризики на фоні низьких темпів розвитку економіки, низький рівень захищеності прав кредиторів, висока вартість капіталу для позичальників, критичний рівень закредитованості крупних підприємств і безнадійність повернення таких кредитів (корпоративним клієнтам при корупції в судах дешевше купити необхідне рішення суду, ніж повертати взяті кредити!). Більшість банків вважають кращим спрямувати вільні ресурси у менш ризиковані активи – депозитні сертифікати НБУ і облігації Міністерства фінансів. Подолати проблему дефіциту інвестиційних ресурсів можна у декілька класичних способи. По-перше, шляхом здійснення державних цільових програм, утім це не вирішує питання дефіциту фінансових ресурсів держави. По-друге, інноваційно-інвестиційний розвиток може бути профінансований за рахунок збільшення держборгу (однак цей ресурс також обмежений). По-третє, слід створити механізм залучення банківських ресурсів. По-четверте, створити дієвий механізм переливу капіталу, яким у всьому світі вважається фондовий ринок.

Один із можливих шляхів створення таких механізмів пропонують науковці В.В.Корнеєв, С.В.Кульпінський. Вони вважають, що сьогодні необхідно шукати альтернативні джерела державних фінансових ресурсів [13].

Пошук альтернативних джерел фінансування інновацій і вивчення світового досвіду привів їх до висновку, що таким механізмом може бути банк розвитку як спеціальна державна установа, формування ресурсної бази котрої можливе як за рахунок держави, так і на ринку, тобто приватного сектора і банківських капіталів. Банк розвитку посідає місце авторитетного посередника між реальним сектором і фінансовими інституціями і бере на себе роль гаранта при фінансуванні ключових сфер і галузей економіки, стабілізації та

модернізації національної господарської системи шляхом здійснення великих інвестиційних проектів.

(Див. Фінанси України, 2016, №5, с.82-92)

Інституційна роль банків розвитку (як частина інститутів розвитку) у фінансовій системі держави визначена таким чином: «Інститути розвитку – це корпорації (компанії), діяльність яких спрямована на усунення «провалів ринку» та розв’язання таких чотирьох основних завдань: подолання провалів ринку в інноваційній сфері; усунення інституційних провалів ринку (формування відсутніх, але необхідних сегментів ринку); розвиток економічної й соціальної інфраструктури; елімінування істотних регіональних дисбалансів розвитку».

Банк розвитку реалізує загальнодержавні інтереси й завдання фінансування соціально-економічного розвитку країни в частині підтримки стабілізації та модернізації національної господарської системи, обґрунтування економічних пріоритетів, стимулювання інвестиційної, страхової, консультативної діяльності, спрямування державних інвестиційних коштів у ключові сфери (галузі) економіки задля підвищення конкурентоспроможності держави та її суб’єктів у міжнародному геоекономічному просторі.

В Україні банки розвитку так і не розпочали функціонувати повною мірою, незважаючи на неодноразові спроби створення законодавчих і операційних умов їхньої діяльності. Очевидною (але не єдиною) причиною цього є відсутність механізму фондування ресурсу таких фінансових установ.

Створення та започаткування діяльності банку розвитку в Україні дасть можливість:

- Реалізувати заходи державної економічної політики у сфері розбудови ринків капіталу, банківської системи, інвестування, міжнародного співробітництва, державно-приватного партнерства.
- Стабілізувати розвиток фінансової системи та реального сектора за рахунок укладення визначених пріоритетних інвестиційно-кредитних угод, покликаних вирішувати загальнодержавні питання економічного розвитку.
- Активізувати легальний кругообіг фінансових ресурсів (коштів) із відповідним зниженням тонізації економіки за рахунок легалізації капіталу.
- Підвищити довіру наявних та потенційних клієнтів до вітчизняних банків та інших фінансових інститутів, повернути частину вільних коштів на банківські рахунки.
- Поліпшити рейтинг держави та вітчизняних корпорацій у міжнародних градаціях конкуренто- та платоспроможності.

- Залучати фінансові ресурси – інвестиції, кредити від МФО, державних і приватних інвесторів та позичальників.

Потенційні джерела фінансування банку розвитку:

- свопи ОВДП на інфраструктурні облігації;
- випуск акцій і облігацій та їх можливе розміщення серед комерційних банків (з гарантіями уряду). Такі активи схожі на депозитні сертифікати НБУ і облігації Мінфіна, які є інвестиційно привабливі для комерційних банків, а також для небанківських інститутів;
- рефінансування від центрального банку під пул рефінансованих кредитів через банк розвитку.

Це приклад державно-приватного партнерства, коли йде пошук можливих джерел фінансування інвестиційних проектів реального сектора економіки.

У той же час експерти прогнозують, що відновлення довгострокового, інвестиційного кредитування малоімовірно. Крім війни на сході країни, стрімкої девальвації, падіння ВВП, інфляції та інше, є ще один дестабілізуючий фактор – корупція. Всі ці фактори неможливо не враховувати, маючи на увазі передумови перетворення тимчасово вільних коштів банків в інвестиційні ресурси. Що робиться сьогодні? Уряд і НБУ намагаються створити умови для зниження рівня інфляції і доларизації економіки, нарощування експорту та імпортозаміщення, виконує умови МВФ для відновлення кредитування stand-buy (на загальну суму більше 17 млрд. дол., з яких Україна поки отримала 5,3 млрд.), закінчити процес оздоровлення і «чистки» банківської системи, провести реструктуризацію проблемної заборгованості банків.

У найближчий час (2016-2017 роки) НБУ продовжить роботу по до капіталізації банків і консолідації банківської системи. 20 топ-банків уже пройшли діагностику якості їх активів і стрес-тестування, 40 банків пройнуть її в 2016 році; в 2017 НБУ планує провести діагностику всіх інших банків.

Уже в 2016 році почалась робота щодо перебудови системи нагляду: передбачається контроль за виконанням нормативів замінити оцінкою бізнес-моделі банку, значно змінити основи і принципи ризик-менеджменту. Крім того, НБУ пропонує значні поправки до законодавства, які спростять процедури реорганізації банків, зменшать терміни визначення неплатоспроможності банку, дії в ньому тимчасової адміністрації і т.д.

4.4. Система гарантування вкладів у сучасних умовах та її проблеми

(Пропонуємо магістрам звернутись до статті А.І. Шкляр «Функціональні проблеми системи гарантування вкладів в Україні. Фінанси України – 2016, №3, с.51-60 і ці питання викласти самостійно в цій темі»)

Україна стала першою країною на пострадянському, де було запроваджено систему страхування депозитів населення. Створення у 1998 році Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (далі Фонд або ФГВФО) мало на меті підвищити довіру населення до банківської системи на фоні загрози фінансової кризи. Однак на фоні перепаду економічного розвитку на сьогодні Фонд повною мірою не виконує свої функції та має безліч проблем.

Умовно проблеми української системи гарантування вкладів викликані двома факторами: 1) прогалинами в її параметрах, які реалізують неправильний посыл вкладникам, очевидно, через хибне визначення цілей функціонування та ролі системи гарантування вкладів у національній фінансовій системі; 2) прогалинами у національній системі забезпечення фінансової стабільності, слабким та неефективним банківським наглядом.

Розглянемо більш детально основні проблеми.

1. Проблема хибного визначення цілей функціонування системи гарантування вкладів в Україні. Українська система гарантування вкладів фізичних осіб є неефективною у періоди дестабілізації і не може бути дійовою за наявного визначення її ролі та завдань. Згідно із Стратегією розвитку Фонду гарантування вкладів фізичних осіб на 2013-2017 роки, його метою є «захист прав та законних інтересів вкладників банків, зміцнення довіри до банківської системи України, стимулювання залучення коштів у банківську систему України, забезпечення ефективної процедури виведення неплатоспроможних банків з ринку та ліквідації банків». Необхідно переосмислити роль та місце системи гарантування вкладів в Україні. Її необхідно розглядати не як окрему інституцію, яка відшкодовує вкладникам втрати, а як елемент комплексної системи забезпечення фінансової стабільності, метою якої є уникнення банкрутства банків у цілому. Окрім цього, потрібна зміна парадигми діяльності Фонду з касової функції виплат (та пошуку грошей, яких для цього бракує) на сприяння попередженню банкрутства банків у межах цілісної системи забезпечення стабільності банківського сектора.

2. Проблема взаємодії гарантування вкладів з іншими елементами системи забезпечення фінансової стабільності (банківський нагляд). Система страхування депозитів не призначені для «одноосібної» протидії системним фінансовим кризам. Вирішення пов'язаних з ними проблем вимагає широкого та скоординованого переліку урядових заходів, а дієвість страхування банківських вкладів значною мірою залежить від ефективності функціонування

інших компонентів системи фінансової безпеки країни, яка включає інструментарій кредитора «останньої дії», регуляторні норми, політику нагляду та інтервенцій, правила і механізми виведення неплатоспроможних фінустанов з ринку тощо. Узгоджене функціонування цих компонентів є взаємозалежним.

3. Розрив у балансовій та реальній вартостях активів, що передаються Фонду.

4. Неможливість виконання функцій гарантування вкладів в умовах падіння системних банків (неефективність фонду). Падіння системних банків несе значно більші ризики, ніж втрата заощаджень великою кількістю вкладників. Системність банківських установ визначається ступенем їх взаємозв'язку з іншими банківськими установами та вагою у загальних активах і пасивах банківської системи.

5. Моральний ризик. Однією з найбільших загроз ефективному функціонуванню системи гарантування депозитних вкладів є моральний ризик (*moral hazard*), який в українській банківській системі генерують як вкладники, так і банкіри. Моральний ризик при страхуванні депозитів виникає, коли вкладники і банкіри звільняються від відповідальності за наслідки власних дій. Фактично, йдеться про негативний вплив страхування депозитів на поведінку вкладників і керівництва банку.

Вкладники можуть сприяти виникненню морального ризику, якщо через наявність системи гарантування вкладів перестають оцінювати кредитний ризик конкретної банківської установи і для відкриття депозиту вибирають банки незалежно від їх фінансового стану. У такій ситуації вкладники зазвичай керуються пропозицією більш привабливих процентних ставок закладами, що порушує ринкову взаємодію та сприяє припливу вкладів до не дуже надійних банків. Банкіри, усвідомлюючи захищеність вкладників, навпаки, сприяють зростанню морального ризику, реалізуючи більш ризиковану стратегію порівняно з тією, на яку б вони наважились у разі повної власної відповідальності. Саме відсутність механізму стримування морального ризику з боку банкірів та вкладників є ключовою проблемою неефективності нинішньої системи страхування банківських вкладів в Україні.

4.5. Особливості регулювання та нагляду за банківською діяльністю та напрями їх реформування (самостійно)

Особливості реформування системи регулювання та нагляду за фінансовими посередниками було детально розглянуто в темі №3. Процеси реформування системи регулювання та нагляду за фінансовими посередниками

нерозривно пов'язані з системою регулювання та нагляду за банківською системою.

Будь-який з шляхів реформування пов'язаний з активною участю безпосередньо центрального банку держави. В залежності від характеру розвитку різних країн, стану економіки, специфіки фінансових відносин, політичної ситуації виділяють три основних моделі регуляторно-наглядових систем: модель єдиного органу; секторна модель; функціональна модель.

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

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

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

Тобто ми бачимо, що чимала роль відводиться центральному банку та процесам регулювання та нагляду за діяльністю комерційних банків.

Що стосується України, то можливі такі варіанти зміни інституційної структури регуляторів:

- системна розбудова існуючих регуляторів шляхом посилення їх незалежності;
- створення окремого мегарегулятора (або покладання цих функцій на НБУ), або такого органу при НБУ;
- запровадження двох окремих органів регулювання та нагляду (так звана в дохідних теоріях модель «твін пікс» («*twin peaks*»)).

Більш детально питання особливостей реформування системи регулювання та нагляду дивись у темі №3.

4.6. Основні проблеми і перспективи діяльності банків на ринку цінних паперів (самостійно).

Успішне вирішення завдань підвищення темпів економічного зростання, що є особливо актуальним у сучасних умовах фінансової нестабільності, а також збільшення інвестицій багато в чому залежить від ефективної роботи фінансової системи, основною складовою якої в більшості країн є банківська система. Загальносвітова практика свідчить про те, що ефективний розвиток банківської сфери також має значний позитивний вплив на один з

найважливіших сегментів фінансового ринку - фондовий ринок. Фондовий ринок або ринок цінних паперів - це частина ринку капіталів, на якому здійснюються емісія, купівля і продаж цінних паперів.

У ринковій економіці ефективно функціонуючий ринок цінних паперів дозволяє мобілізувати ринковими методами вільні грошові кошти фізичних та юридичних осіб та направити їх у найбільш конкурентоспроможні галузі, вирішуючи цим самим низку важливих соціально-економічних програм. У той же час для більшості економічних суб'єктів ринок цінних паперів дає можливість вирішити проблему ресурсної бази.

До основних функцій фондового ринку слід також віднести такі: регулювання сфери грошового та кредитного обігу; забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки; розподіл і перерозподіл капіталу акціонерних товариств, а також контроль за їхньою діяльністю; залучення капіталу та забезпечення його ефективного використання, а також інформації про його рух.

Так, враховуючи досвід світових банків, вітчизняні банки мають можливість збільшувати власну капіталізацію шляхом емісії цінних паперів. Слід зазначити, що комерційні банки на ринку цінних паперів можуть виступати не лише у ролі емітентів, але бути інвесторами, а також надавати посередницькі, консалтингові та інші послуги своїм клієнтам. Виступаючи в якості інвесторів, банки виступають посередниками з залучення на ринок цінних паперів грошових коштів фізичних та юридичних осіб, що є додатковим джерелом отримання доходів.

Розглянемо основні статистичні показники діяльності банків на ринку цінних паперів у 2011 році (до кризи) та у 2015 році стосовно емісії акцій та облігацій [6].

Якщо розглядати обсяг випуску акцій в розрізі основних емітентів, то у 2011 році обсяг емісії акцій банками склав 36,04 млрд. грн., а у 2015 збільшився майже в 2 рази і склав 71,83 млрд. грн. При цьому, якщо у 2011 році в топ-10 найбільших емітентів входило 4 банки (ПАТ КБ «Приватбанк», ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», ПАТ АБ «Укргазбанк» та ПАТ «Родовід Банк»), то у 2015 році в топ-10 увійшло вже 8 банків (ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк», ПАТ «ВТБ Банк», ПАТ «Укрсоцбанк», ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», ПАТ «СБЕРБАНК», ПАТ «УКРСИББАНК», ПАТ АБ «УКРГАЗБАНК» та ПАТ «ОТП Банк»).

У структурі обсягу зареєстрованих Комісією випусків облігацій підприємств значна частка належала банкам (38,68 % від загального обсягу випусків облігацій). До того ж, обсяг зареєстрованих випусків облігацій

підприємств, здійснених банками, збільшився у 4,4 раза порівняно з 2010 роком і склав 13,89 млрд. грн. У 2014 році цей обсяг склав 4,8 млрд. грн., а у 2015 році банки взагалі не випускали облігації.

Слід також зазначити, що комерційні банки на ринку цінних паперів виступають не тільки як фінансові, але і як торговельні посередники, виконуючи функції брокера. При цьому для банків даний вид діяльності не є винятковим, а лише доповнює їх основну діяльність, у порівнянні з деякими іншими учасниками, надає банкам певні переваги, оскільки діяльність банків як повноцінних фінансових посередників дозволяє їм отримувати з надання посередницьких брокерських послуг вигоди, недоступні звичайним брокерам. До таких переваг можна віднести такі:

1. Емісія цінних паперів дозволяє банку збільшувати ресурсну базу, а також дотримуватися вимог, установлених Національним банком України.

2. Має місце позитивний ефект масштабу, оскільки частина постійних витрат, що мають місце у комерційному банку, розподіляється між усіма видами діяльності банку, що робить власне брокерську діяльність більш прибутковою.

3. Комерційні банки володіють своєю власною клієнтською базою.

4. Комерційні банки мають ексклюзивні канали інформації в особі банків-контрагентів, представників емітентів – клієнтів банку, що сприяє зниженню фінансових ризиків при здійсненні брокерської діяльності.

5. Наявні у комерційних банків, у порівнянні з іншими учасниками відносно дешеві кредитні ресурси.

6. Характер основного виду діяльності дозволяє створювати комплексні послуги на базі брокерського обслуговування (включаючи в пакет послуг більш дешево, ніж у конкурентів розрахунково-касове обслуговування та інше).

7. Універсальність більшої кількості банків України свідчить про надання ними різноманітних послуг для клієнтів дає можливість бути їм більш привабливими за рахунок того, що певні послуги є більш конкурентоздатними.

Таким чином, можна відзначити, що комерційні банки на ринку цінних паперів можуть виступати як у ролі емітентів, так і у якості інвесторів, а також надавати посередницькі, консалтингові та інші послуги своїм клієнтам. Емісійна діяльність дозволяє банкам вирішувати питання власної капіталізації, дотримання вимог Національного банку України та покращувати грошовий обіг у країні. Якщо банки виконують роль інвесторів, вони залучають на фондовий ринок грошові кошти юридичних та фізичних осіб, що дає змогу направляти необхідні ресурси у пріоритетні галузі економіки та вирішувати низьку соціальних питань. При цьому операції комерційних банків на ринку цінних паперів стають одним із стабільних джерел їх доходів.

Отже, в Україні є всі перспективи для подальшого розвитку діяльності банків на ринку цінних паперів. Для цього необхідно: на законодавчому рівні задекларувати деякі положення, що регулюють діяльність банків на фондовому ринку; розширити повноваження банків, шляхом можливості використання більшої кількості інструментів; зорієнтувати діяльність комерційних банків на вирішення соціально-економічних завдань країни; сприяти можливості виходу національних банків на міжнародні ринки фінансового капіталу.

4.7. Іноземний капітал в банківському секторі та його вплив на норми і стандарти функціонування банків в Україні (самостійно)

Вітчизняне законодавство трактує термін банк з іноземним капіталом як банк, у якому частка капіталу, що належить хоча б одному іноземному інвестору, становить не менше 10 %. Таке пояснення враховує участь іноземного капіталу в банківській установі, частка якого становить більше 10 % і не враховує можливості вкладання кількома інвесторами коштів у розмірі, що не перевищує цієї частки.

Притік значного обсягу іноземного капіталу в економіку будь-якої держави є ознакою макроекономічної стабільності, високого рівня довіри інвесторів до політичної влади, проте, допускаючи іноземні банки у вітчизняну банківську систему, потрібно створити сприятливі умови для збереження можливості реальної конкуренції українських банків з іноземними фінансовими установами. Головною метою входження іноземного капіталу є або максимізація доходів, або посилення контролю в країні. При цьому мотиви входження іноземного капіталу в банківську систему країни-реципієнта можуть бути різними (рис. 3).

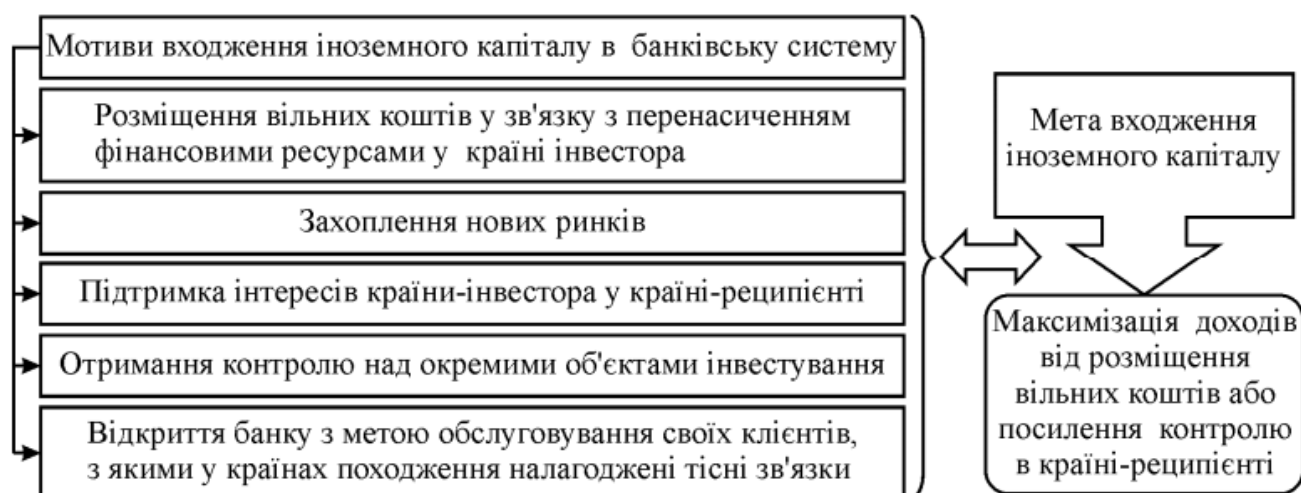


Рис. 4.3. Мотиви входження іноземного капіталу в банківський сектор України.

Перспективи та наслідки функціонування іноземного капіталу у вітчизняному банківському секторі неоднозначні, оскільки головною метою іноземних інвесторів є не підвищення добробуту населення, а максимізація прибутку для своїх акціонерів, тому економісти ще не сформулювали єдиного висновку щодо ефективності функціонування іноземного капіталу в банківській системі України.

Так, Р. Левін, дослідивши взаємозв'язок ефективності банківської діяльності і фінансової лібералізації, зробив висновок про те, що більша частка іноземних банків у капіталі банківської системи підвищує загальну її ефективність завдяки зменшенню накладних витрат банків. Л. Голдберг стверджує, що іноземні банки зазвичай мають вищі обсяги кредитування, порівняно з вітчизняними конкурентами. Проте інші вчені звертають увагу на негативні наслідки діяльності іноземних банків. Наприклад, Кулл і Періа під час детального аналізу клієнтів іноземних банків зауважили, що іноземні кредитні ресурси переважно спрямовуються для фінансування великих підприємств, які мають тривалий досвід роботи на ринку і кращі фінансові показники, водночас фірми з меншими обсягами продажу часто отримують відмови за кредитними заявками.

Для повноцінного розуміння складності процесу експансії іноземних банків в Україні здійснено ретроспективний аналіз цього процесу. З цією метою виокремлено п'ять етапів входження іноземних інвесторів до банківського сектору України, які збігаються з періодизацією, яку запропонував О. Чуб [7].

Перший етап (1991-1994 рр.) – початковий період формування банківської системи України. Недостатня розвиненість механізмів банківського регулювання після здобуття незалежності Україною призвела до приходу на ринок банківських послуг іноземного спекулятивного капіталу (Росія, Латвія, офшорні зони), тому НБУ в 1994 р. заборонив діяльність філій і ввів жорсткі обмеження на частку статутного капіталу нерезидентів у банківській системі (не більше 15 %).

Протягом другого етапу (1995-1998 рр.) більшість іноземних банків були створені "з нуля" з метою підтримки зовнішньоторговельних операцій компаній нерезидентів на українському ринку, а також забезпечення виходу місцевих емітентів на міжнародні ринки капіталу.

Третій етап (1999-2004 рр.) – період модернізації банківської системи України. Зниження капіталізації банків та дефіцит довгострокових кредитних ресурсів змусило НБУ зняти обмеження на частку нерезидентів у статутному капіталі банків. Кількість банків з іноземним капіталом скоротилася від 30 до 19. На український ринок увійшли іноземні інвестори шляхом придбання великих вітчизняних банків.

Четвертий етап (2005-2008 рр.) – період активної експансії іноземного капіталу під час економічного зростання. Частка банківських активів у ВВП зростає більше, ніж удвічі: від 30,5 % до 63,2 %.

П'ятий етап (2008-2010 рр.) – період фінансової кризи та посткризового відновлення. Іноземні банки коригують стратегії діяльності через девальвацію гривні, спад кредитування, зростання проблемної заборгованості. Збільшується частка з загальному статутному капіталі інвесторів з Російської Федерації та Німеччини. Антикризова політика іноземних банків полягала в закріпленні позиції на ринку банківських послуг України завдяки доступу до фінансових ресурсів материнських груп.

Банківська система України протягом 2006-2016 років зазнала істотних змін, про що свідчать дані таблиці.

Це виразилося у пришвидшеному рості активів, капіталу, кредитів і депозитів у докризовий період, а також спаді, викликаному порушенням фінансової сталості світової економічної системи. Цьому періоду розвитку банківського сектора України також притаманне значне зростання обсягів операцій щодо купівлі українських банків і відкриття іноземними банками своїх представництв та мереж, розширення діяльності іноземних банків з обслуговування населення.

Таблиця 4.4

Основні показники діяльності банків у 2006-2016 роках

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Кількість зареєстрованих банків	193	175	184	182	176	176	176	180	163	101
Кількість банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківської діяльності	170	175	184	182	176	176	176	180	163	101
З них: з іноземним капіталом	35	47	53	51	55	53	53	49	51	39
У т.ч. зі 100 % іноземним капіталом	13	17	17	18	20	22	22	19	19	16
Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	26,7	35	36,7	35,8	40,6	41,9	39,5	34	32,5	53,3

Позитивними факторами, що сприяли значній активізації діяльності банків з іноземним капіталом в Україні, були: позитивні структурні зрушення у вітчизняній економіці, активне зростання попиту на банківські послуги з боку населення, розширення зовнішньоекономічних зв'язків українських підприємств.

Отже, вплив банків з іноземним капіталом на банківську систему України є істотним і може витіснити українські банки з банківського сектора, які поступаються конкурентними позиціями іноземним фінансовим установам. Підтвердженням цього є велика кількість малих банків, що контролюються саме українськими інвесторами. Присутність іноземного капіталу в банківському секторі України має позитивні та негативні наслідки.

Негативними наслідками присутності іноземного капіталу є:

1. Стратегії розвитку діяльності іноземних банків можуть суперечити основним завданням економічної політики приймаючої країни.

2. Присутність іноземних банків може послабити позиції ще недостатньо розвиненої банківської системи України, оскільки українські банки неспроможні на рівних конкурувати з іноземними банками, що призводить до банкрутства або поглинання чи продажу іноземним інвесторам.

3. Значне надходження фінансових ресурсів з-за кордону може призводити до "перегріву" економіки, а тиск на обмінний курс – до зниження її конкурентоспроможності.

Проте, поряд з існуючими потенційними ризиками, необхідно підкреслити позитивні наслідки, які отримує країна-реципієнт від залучення іноземних банків у національну економічну систему:

1. Прискорення процесу реформування банківської системи та посилення конкуренції можна розглядати у двох аспектах – з одного боку, як явище, що стимулює банки до скорочення витрат, з іншого – відбувається зменшення вартості послуг та підвищується ефективність функціонування банківської системи, при цьому збільшується якість та асортимент послуг, що надаються.

2. Використання передового досвіду ведення банківської справи, впровадження нових прогресивних технологій та сучасних методів банківської діяльності.

3. Вища капіталізація іноземних банків сприяла можливості здійснювати кредитну діяльність навіть під час кризових 2008-2009 рр.

В якості висновки можна сказати, що в сучасних умовах глобалізації та фінансової інтеграції світової економічної системи та банківської системи України присутність іноземного банківського капіталу стало невід'ємним елементом ефективного функціонування національних економік, оскільки

іноземні інвестори вкладають не лише власні капітали, але й сприяють використанню зарубіжного досвіду ведення банківського бізнесу.

Отже, можна констатувати, що на сьогодні банки з іноземним капіталом є активними учасниками конкурентної боротьби на вітчизняному фінансовому ринку, проте для подальшого підвищення інвестиційного потенціалу банківської системи України та її ролі в соціально-економічному розвитку країни потрібен системний підхід до регулювання доступу іноземного капіталу в банківський сектор України.

Заходи з підтримки та посилення конкурентоспроможності національної банківської системи повинні включати:

- використання позитивних технологічних і структурних переваг банків з іноземним капіталом;
- інтенсифікацію використання банківського менеджменту та сучасних банківських технологій;
- оптимізацію інституційної структури банківської системи України та наближення стандартів її організації до країн з розвиненими економіками.

РОЗДІЛ 5. СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ І СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ ТА РЕФОРМУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

5.1. Сучасний фондовий ринок України та основні показники його стану та динаміки розвитку.

5.2. Ключові проблеми стратегічного розвитку фондового ринку України та перспективи щодо їх розв'язання.

5.3. Шляхи вирішення перелічених проблеми та основні напрямки системних трансформацій державних органів влади.

Література: 9,10,11 (Інтернет ресурси), Фінанси України, 2016 р., №1,3,5.

5.1.Сучасний фондовий ринок України та основні показники його стану та динаміки розвитку

Фондовий ринок – це частина ринку капіталів, на якому здійснюється емісія, купівля і продаж цінних паперів. У ринковій економіці ефективно функціонуючий ринок цінних паперів дозволяє мобілізувати ринковими методами вільні грошові кошти юридичних та фізичних осіб та направити їх в найбільш конкурентоспроможні галузі, вирішуючи цим самим низку важливих соціально-економічних проблем.

Основні функції фондового ринку:

- забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки;
- встановлення пропорцій суспільного відтворення згідно з потребами;
- розподіл і перерозподіл капіталу акціонерних товариств і контроль за їхньою діяльністю;
- залучення капіталу для подальшої модернізації, розширення виробництва та інше.

У промислово-розвинутих країнах ринок цінних паперів формувався і розвивався протягом століть, створювалася його структура, інфраструктура, системи регулювання та нагляду. Український ринок налічує лише 25 років свого становлення та розвитку і за цей час було створено його правове поле як одне з необхідних елементів інфраструктури, а також вся потрібна інституційна інфраструктура (понад 1150 професійних учасників).

(Історичні етапи розвитку фондового ринку, важливіші події кожного з етапів пропонуємо згадати магістрам з попередніх дисциплін)

У розвитку фондового ринку в економічній літературі прийнято виділяти п'ять етапів.

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

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

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

Четвертий етап співпадає з початком світової фінансової кризи (друга половина 2008 – 2009 роки). Цьому етапу притаманні такі риси: вартість усіх фінансових активів впала до найнижчих значень; масове виведення інвесторами коштів із економіки; появи Української біржі; запровадження інтернет-трейдингу. Криза змусила уряд прийняти ряд законодавчих актів, спрямованих на її подолання та вдосконалення функціонування фондового ринку. Так була сформована «Концепція розвитку ринку цінних паперів до 2010 року».

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

Ми ж звернемося до показників розвитку ринку цінних паперів у 2014-2016 роках, які представлені НКЦПФР.

У 2014 році ринок цінних паперів зріс на 395 млрд. грн. і загальний обсяг ринку становив 2,33 трлн. грн. (при обсязі ВВП 1,56 трлн. грн.); 26% становив організований біржовий ринок, 74% - позабіржова торгівля. Інструменти торгівлі становили: державні облігації – 30%; ощадні сертифікати – 38,3%; акції – 18%; корпоративні облігації – 3%; векселі – 0,08%; муніципальні облігації – 0,18%; інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів і цінні папери корпоративних інвестиційних фондів – 10%; похідні цінні папери – 0,4%.

З десяти проліцензованих на 2014 рік бірж дві (ПФТС та Перспектива) контролювали 95% біржових контрактів, 88% цих контрактів було зафіксовано з державними облігаціями (688 млрд. грн., що майже на 50% більше, ніж у 2013 році). У 2014 році вторинний ринок у загальному обсязі біржових торгів домінував – 97%.

ТОП-п'ятірка емітентів:

1. ОВГЗ (Мінфін) – 88%.
2. ФБ «Перспектива» - ф'ючерси – 1,27%.
3. ПАТ «Ост-інвест» - 0,49%.
4. Інвестиційні сертифікати ТОВ «Венчурні інвестпроекти» - 0,45%.
5. Акції «Мотор-січ».

У першому рівні лістингу знаходяться 568 цінних паперів, другому – 482 цінні папери, позалістингові – 2595.

У 2015 році Кабмін звернув увагу на занепад українського фондового ринку і створив нову команду топ-менеджерів у НКЦПФР з успішних керівників українських інвестиційних фондів з західною освітою, яким визначена чітка ціль – активно реанімувати фондовий ринок. Одним з перших кроків команди було позбавлення ліцензій у двох стовпів українського ринку – Українській біржі та ПФТС.

Результати 2015 року на ринку цінних паперів невтішні – обсяг торгів на організованому ринку зменшився майже вдвічі – до 260 млрд. грн. і при цьому більшість операцій вже традиційно проводилися з державними облігаціями – 87% (225,4 млрд. грн.) і депозитними сертифікатами НБУ (8,7 млрд. грн.), акції склали 2,1% всіх контрактів, 4,4% - корпоративні облігації (11,4 млрд. грн.).

Останні п'ять років капіталізація фондового ринку постійно зменшується, про що свідчить динаміка індексу акцій Української біржі та ПФТС – він впав до 70% і зниження індексу продовжується. В умовах корумпованої судової системи, постійного і масового порушення прав міноритарних акціонерів, відсутності вільних фінансових ресурсів і у домашніх

господарств, і у суб'єктів господарювання, відсутності інвестиційно привабливих фінансових інструментів для інституційних інвесторів, відновлення нормально функціонуючого фондового ринку в Україні неможливе. Також діють інші фактори, що гальмують розвиток ринку: недовіра до цього сектора фінансової системи; відсутність необхідних фінансових знань для визначення привабливості інструментів; багаторазова девальвація курсу гривні, відсутність надійних інструментів (наприклад, похідних цінних паперів) для мінімізації ризиків від втрат. Для деяких країн, які знаходилися в стані кризи, подібній українській, драйверами зростання були іноземні інвестиції. Вітчизняний фондовий ринок значно зростав у 2006-2008 роках саме тому, що іноземний спекулятивний капітал був спрямований сюди. В сучасних умовах іноземні інвестиційні фонди та інші інституційні інвестори не звертають ніякої уваги на український фондовий ринок з тих же причин, що і національні інвестори.

Способом залучення іноземних інвесторів на ринок акцій може стати приватизація державних підприємств, які Фондом держмайна пропонуються до продажу (Одеський припортовий завод, «Сумихімпром», низка обленерго і ТЕЦ тощо). Однак, корупційні скандали навколо приватизаційних об'єктів, жорстка конкуренція вітчизняних олігархічних структур, наближених до влади, небажання змін у приватизаційному законодавстві відкладають продаж держвласності вже другий рік поспіль. Крім того, іноземних портфельних інвесторів лякають валютні обмеження, які не дають можливості повноцінно працювати на фондовому ринку, конвертувати отримані доходи і репатріювати їх на іноземні ринки.

Великою проблемою сучасного неліквідного вітчизняного фондового ринку є відсутність реальної диверсифікації інструментів торгів (87% - державні облігації, які формують статистику обсягів торгів на ринку). Це стосується використання деривативів як засобу хеджування різних інвестиційних ризиків. НКЦПФР запропонувала декілька законопроектів, які знаходяться у Верховній Раді. У разі їхнього схвалення у найближчі роки зможе сформуватися ринок похідних цінних паперів.

Отож, експерти вважають, що український фондовий ринок потребує широких, системних заходів заради його порятунку.

5.2. Ключові проблеми стратегічного розвитку фондового ринку та шляхи їх вирішення

Проведений аналіз сучасного стану фондового ринку, його основних показників та їх динаміки, основних інструментів, суб'єктів, об'єктів інвестування дозволяє визначити сучасні ключові проблеми ринку, виходячи із

програм його розвитку, тих висновків, що робить регулятор, а також різних аналітичних статей, присвячених дослідженню сутності, механізму функціонування фондового ринку в Україні, а також причин, які становлять загрозу фінансовій безпеці, чинників цієї загрози та її індикаторів.

Які ж причини перешкоджають справжньому виконанню фондовим ринком його важливіших функцій – бути каналом перерозподілу капіталу між галузями і сферами економіки, механізмом установалення пропорцій розподілу суспільної праці згідно з суспільними потребами, економічного зростання, розширеного відтворення в Україні?

1. На нашу думку, у першу чергу, слід звернутися до історії становлення ринку, тому що при його народженні була нанесена травма вибором помилкової моделі ваучерної приватизації, яка перетворилася в дешеву скупку промислових, енергетичних, значною мірою інфраструктурних активів невеликою групою олігархів і ця «травма» до сих пір не вилікувана. Для мільйонів пересічних громадян фондовий ринок є якимось «фантомом», а його інструменти зовсім невідомі, а тому і не привабливі для здійснення інвестицій. Відомо з практики розвинутих ринків, а далі з теорії їх закономірностей функціонування (яка цю практику представляє у системі понять і категорій, у логічній послідовності шляхом входження від абстрактного до конкретного...), що в залежності від рівня концентрації власності можливі різні моделі капіталізму:

1) «Shareholder capitalism», коли власність розмита між мільйонами акціонерів (55 млн. у США, наприклад);

2) «Stakeholder capitalism», коли структура власності складається з великих контрольних пакетів акціонерного капіталу.

Економіка в першому випадку використовує, головним чином, фондовий ринок як канал перерозподілу капіталу; в другому випадку, складається банкоцентрична модель, а ринки цінних паперів відіграють значно меншу роль.

В Україні діє друга модель і це обумовлює низку інших особливостей нашого ринку і проблеми його функціонування:

- мала «глибина» фондового ринку, незначна кількість підприємств-емітентів акцій;

- неготовність вітчизняного ринку залучати інвестиції шляхом публічного розміщення акцій, що не стимулює емітентів виводити цінні папери на організований ринок;

- тримання контрольних пакетів і відсутність масового перерозподілу активів у вітчизняній промисловості для структурної перебудови економіки, її модернізації і здійснення інновацій;

- несприятливий підприємницький та інвестиційний клімат, недосконале, перекривлене бізнес-середовище, стан якого погіршується під тиском перманентної структурно-циклічної і соціально-політичної кризи останніх майже 9 років (2008-2016 роки);

- відсутність історії успішної систематичної діяльності компаній (ПАТ, ЗАТ) із виплатою дивідендів, вдалого перепродажу компаній;

- укладання більшості угод з акціями щодо злиттів та поглинань із акцентом на контрольних і блокувальних пакетах акцій;

- незахищеність прав дрібних (міноритарних) та інституціональних інвесторів, утиск їх прав через виведення активів із компанії у структури, близькі до топ-менеджерів, відсутність дивідендної політики;

- нерозвинута інфраструктура ринку, значна частка неорганізованого ринку;

- нерозвинена кон'юнктура ринку, недосконале корпоративне управління, помилковість інвестиційних рішень тощо.

2. Друга системна проблема – це дисбаланс, нестабільність інвестиційної активності та спекулятивна модель і всього фінансового ринку, і фондового, зокрема. Фондовий ринок не залучає значні фінансові активи ані домашніх господарств, ані інституційних інвесторів (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди тощо), тому що не має, що пропонувати їм. Інвестиційно привабливих цінних паперів виробничих корпорацій майже не торгується. Більшість операцій в останні два роки проводилися з державними облігаціями – 87% (у 2015 році) організованого фондового ринку (258,2 млрд. грн.); з корпоративними облігаціями – 4,4% (11,5 млрд. грн.); депозитними сертифікатами, деривативами. Тільки на 5 місці у 2015 році знаходяться акції (2,1%) від усіх контрактів.

3. Ще одна проблема – це необхідність удосконалення і гармонізації законодавства зі значної кількості питань:

- у сфері депозитаріїв та реєстраторів. Основний ризик клієнта, що виникає при взаємодії з депозитарними інститутами, можна визначити як імовірність повної або часткової втрати прав на цінні папери, а отже і прав власності. Про це свідчать рейдерські захвати (2015 році – майже 3000!!), коли можна купити у суді своє право на власність і за допомогою силових структур стати власником будь-якого підприємства;

- у сфері обліку цінних паперів нерезидентів;

- у сфері доступу українського інвестора (у першу чергу, інституціонального) до акцій українських емітентів, що розміщуються на зарубіжних торгових майданчиках;

- у сфері ліцензування структурних й інфраструктурних інститутів ринку;
- у сфері сек'юритизації фінансових активів і т.д.

Глобальна фінансова криза, криза української економіки останніх 9 років повинні стати в Україні (як це сталося у більшості розвинутих країн світу) детонаторами стрімких змін законодавчих, організаційних, регуляторних засад, на яких базується функціонування фондового ринку. Залишатися в старих законодавчих, нормативних, інструментальних рамках і уявленнях неможливо!

4. Одна з основних проблем вітчизняного ринку капіталу, як ми вже вказували, це проблема створення вітчизняного інвестора. Це стосується в значній мірі саме фондового ринку. Захист прав інвесторів, створення системи захисту прав залишається однією з основних нерегульованих проблем ринку і найвагомим чинників його розвитку, його безпеки та важливою умовою створення сприятливого інвестиційного клімату, що може забезпечити лише надійна система корпоративного управління, прибуткова діяльність компанії, зрозуміла й приваблива дивідендна політика, котра додає інвесторам впевненості в тому, що їхні інвестиції в акціонерні товариства використовуються ефективно для збільшення вартості капіталу компанії і вартості частки інвесторів в акціонерному капіталі.

5. Ще одна проблема пов'язана з розширенням кола фінансових інструментів, у тому числі деривативів для хеджування ризиків при інвестуванні у цінні папери. Її вирішення передбачає і вивчення досвіду розвинених країн, і розробку законодавчих норм регулювання нових цінних паперів. Деякі законопроекти розроблені і зареєстровані у Верховній Раді (серед 3000 інших!). Якщо їх ухвалення буде оперативним, ринок похідних цінних паперів зможе запрацювати.

6. Ще одна проблема виникає із загальноекономічних умов функціонування економіки у 2014-2016 роки: військовий конфлікт, політична й економічна (у т.ч. фінансова) нестабільність, геополітичні проблеми. В таких умовах фондовий ринок ніяк не сприяє мобілізації ресурсів на стратегічно важливих напрямках і в силу своєї нерозвинутості майже не впливає на реальні фінансово-інвестиційні потоки. Криза фондового ринку продовжується, починаючи з фінансової кризи 2008-2010 року, коли Україна посіла перше місце за рівнем падіння індексу ПФТС на 74%. Переважна більшість інвесторів-нерезидентів зазнала значних втрат і назавжди пішла з нього: вітчизняний ринок цінних паперів залишило 85-90% інвесторів, більшість котрих нерезиденти. За 2009 рік падіння ВВП склало 35,6% (зі 180 млрд. дол. до 115,7 млрд.). Значно зріс зовнішній борг держави: 2004 рік – 23,8 млрд., кінець 2008 року – 105,5 млрд. дол.!!

Протягом наступних 2010-2014 років майже ніяких істотних реформ щодо вдосконалення стану економіки та фондового ринку зроблено не було. Зате за цей час помітно збільшився держборг та знизилась інвестиційна привабливість. З 2014 року почалася повномасштабна девальвація гривні, неконтрольована інфляція, порушення господарських зв'язків, призупинення роботи вітчизняних підприємств, криза банківської системи призвели до подальшого падіння ВВП, істотного зростання безробіття і держборгу: падіння ВВП у 2015 році – майже 20%; скорочення експорту товарів на 36% (8,6 млрд. дол.!) порівняно з 2014 роком; торгівля з ЄС зменшилася на 25% (незважаючи на очікування). Окрім того, станом на 01.01.2016 рік державний і гарантований державою борг становив майже 1,5 трлн. грн. Частка заощаджень за рік скоротилася у 10 разів. Усі ці чинники повністю зруйнували інвестиційний клімат України, призупинили бізнес-процеси, а також інвестиції як у реальний, так і у фінансовий сектор економіки.

І тому, сьогодні Україні передусім доцільно зосередитись на поліпшенні макроекономічної ситуації, стабілізації, деофшоризації й децентралізації. І для цього потрібна зміна стандартів і пріоритетів у всіх гілках влади, перезавантаження всіх державних функцій із метою подолання корупції і відтоку капіталу з країни, мінімізація неефективних бюджетних витрат та боротьби з розкраданням бюджету, активізації експортного потенціалу, залучення кращого світового і Європейського досвіду, кардинального переосмислення засад і ефективності роботи всіх державних органів, у т.ч. НКЦПФР і Нацкомфінпослуг. Потрібно створювати нові робочі місця, бізнес-центри, інноваційно-індустріальні парки – так звані «точки зростання», які продукуватимуть конкурентні товари на світовий ринок.

7. Неможливо обійти увагою ще одну проблему стратегічного розвитку національного фондового ринку, яка пов'язана з глобалізацією фінансових ринків. Деструктивні тенденції розвитку окремих ринків капіталу посилюються неконтрольованим рухом міжнародного спекулятивного капіталу, високою волатильністю цін на різні активи, всеохоплюючою дестабілізацією світової фінансової системи. За допомогою сучасних засобів зв'язку погані новини й процеси миттєво стають надбанням світового інвестиційного суспільства, наслідком чого є віхи із ризикованих активів, переоцінка і знищення їхньої вартості (в десятки разів!). Чим менше розвинута економіка та її фондовий ринок, тим менше довіри в інвесторів до країни, тим більші втрати останньої від швидкого відпливу капіталу й руйнування ринку.

Криза і після кризовий депресивний період (2009-2013 роки) порушили цикл на ринку цінних паперів, який передбачає «заощадження-інвестиції-нові товари, послуги, підприємства, галузі – прибуток – нові заощадження і т.д. і він

відновлюється дотепер». За відсутності реформ, лібералізації ринку, з одного боку, і посилення державного регулювання, з іншого, такий стан ринку консервується й призводить до депресивного інвестування в економіку, що якраз спостерігається в Україні, Греції, Португалії за 2012 рік.

Фондові ринки світу інтернаціоналізуються та об'єднуються в гігантські фондові групи. У зв'язку з цим в Україні доцільно створити єдину мультифункціональну біржу та налагодити співпрацю (можливо, об'єднатись) з великою Європейською біржею (наприклад, Варшавською, Віденською чи навіть Лондонською, де розміщувалися ІРО українських емітентів), що сприятиме появі нових технологій, засобів розрахунків та клірингу, кращому веденню депозитарної діяльності та підвищенню ліквідності вітчизняних цінних паперів.

5.3. Шляхи вирішення перелічених проблеми та основні напрямки системних трансформація державних органів влади

Аналіз основних стратегічних проблем розвитку фондового ринку та перспектив їх розв'язання дає змогу зробити такі висновки. Створення конкурентоспроможного сучасного фондового ринку можливо тільки за таких умов:

а) досягнення й підтримання макроекономічної стабільності та соціальної захищеності громадян;

б) забезпечення ефективної й підконтрольної суспільству діяльності всіх гілок державної влади;

в) формування прозорої, збалансованої законодавчої системи, яка захистить права інвесторів й емітентів, надасть їм повноцінні права у не корупційних судах;

г) поетапного введення юридичних норм, правил, котрі відповідають міжнародним та європейським стандартам;

д) трансформації корпоративного середовища – відмови від монополій, розвитку конкуренції, формування справедливої, зручної, сприятливої фіскальної системи;

ж) формування інституціональної стійкої, надійної інфраструктури та всіх її елементів.

Реформування самого фондового ринку неможливе без стабілізації макроекономічної та військово-політичної ситуації в державі, стабілізації бізнес-середовища й фінансового сектора, демонополізації, деолігархізації та децентралізації.

Отже, проблема розвитку фондового ринку може бути вирішена тільки в комплексі з широким спектром соціально-економічних, адміністративних,

безпекових, фінансово-інвестиційних реформ і трансформацій, котрі можуть створити конкурентоспроможний і повноцінний ринок цінних паперів.

(Пропозиції з реформування державних органів влади з ціллю проведення реформ на вітчизняному фондовому ринку проаналізувати самостійно – джерело: «Фінанси України», 2016р., №5, с.117-124, з наступним обговоренням)

За умови успішної реалізації реформ та націленості державних установ на роботу за європейськими нормами і стандартами з'явиться база для реформування й інтеграції цього ринку до країн ЄС.

Державний орган влади, установа	Загальні завдання й пріоритети	Параметри та реформи, спрямовані на розвиток вітчизняного ринку
<p>Мін.економічного розвитку і торгівлі України, Мін.інфраструктури України, Мін.енергетики та вугільної промисловості України, Мін.аграрної політики та продовольства України, Міністерство соціальної політики України</p>	<p>Дерегуляція щодо реєстрації підприємств і легкості переходу з однієї правової форми на іншу; прозора й чітко окреслена інвестиційна політика; створення індустріальних та інноваційних парків як інфраструктурної бази розвитку підприємств в Україні; системна націленість на поліпшення зайнятості населення та поступове підвищення рівня заробітних плат; запровадження електронної звітності й електронно-анонімних закупівель; прозоре оформлення оренди й купівлі земельних ділянок та відносин власності в Україні тощо</p>	<p>Орієнтація на підвищення капіталізації українських емітентів при котируванні на вітчизняних фондових біржах; збільшення кількості IPO на фондових біржах України, а також ліквідних цінних паперів, емітентів, що торгуються, інвестицій на вітчизняних фондових біржах та якості корпоративного управління у вітчизняних компаніях; проведення конкурентної приватизації на умовах участі підприємств, що акціонуються тощо.</p>
<p>Антимонопольний комітет України</p>	<p>Активний, динамічний і справедливий моніторинг цін на продукцію в Україні й світі; неупереджена позиція щодо справедливої конкурентної</p>	<p>Конкуренція між підприємствами, котра сприятиме активному пошуку додаткових фінансово-інвести-</p>

	боротьби; системна стратегія поступової відмови від монопольних утворень та зменшення значення великих підприємств чи фінансово-промислових груп у формуванні ВВП країни тощо	ційних ресурсів для їх розвитку, та у зв'язку з цим широке залучення з відповідним сприятливим законодавством фінансових структур, населення України, іноземних інвесторів на вітчизняний фондовий ринок
Міністерство фінансів України	Перехід від "життя в борг" (відстрочення й реструктуризація боргів) до залучення інвестицій під інноваційні проекти, проекти з розвитку інфраструктури та експортоорієнтовані виробництва, вилучення статей витрат із держбюджету на сумнівні, неефективні й корупційні заходи	Формування різнострокових ОВДП для ринку цінних паперів України, які матимуть можливість купувати як юридичні, так і фізичні особи. Зазначене "поглибить" вітчизняний фінансовий ринок, надасть додаткові інструменти хеджування для інвесторів, поліпшить ліквідність ринку цінних паперів
Національний банк України	Проведення більш незалежної політики щодо стабілізації курсу гривні, відхід від "ручного" регулювання банківської системи; здійснення поділу в банках на незалежні кредитно-розрахункові та інвестиційні підрозділи; впровадження для НБУ функції мегарегулятора щодо контролю фінансових потоків; розроблення чітких правил розвитку й укрупнення банківської системи із зобов'язанням виплачувати частку чистого прибутку через дивідендні виплати; поступове зниження облікової ставки	Надання можливості нерезидентам торгувати на фондовому ринку України в доларах США та євро з формуванням окремого курсу на біржі, незалежного від курсу НБУ, а також очолити нагляд за фінансовими потоками на фондовій біржі й у депозитарній системі. Для цього потрібно централізувати потоки торгів з цінних паперів та їх облік на єдиній фондовій біржі,

	НБУ до конкурентного рівня з іншими країнами-сусідами	налагодити стабільні канали зв'язку з іншими світовими та європейськими біржами й депозитарно-розрахунковими системами
Державна фіскальна служба України	Виведення "з тіні" підприємств; унеможливлення впливу капіталів без оподаткування в офшорні зони; спрощення податкової й бухгалтерської звітності; стандартизація звітності відповідно до європейських норм; зниження податкового навантаження; упровадження уніфікованих, електронних форм звітності й перевірок, перехід на електронні форми контролю за акцизами; встановлення взаємних контрольних заходів із іншими країнами щодо обсягів експорту/ імпорту товарів для чіткішого визначення митних платежів, а також здійснення автоматизації митного проходження товарів, установа єдиних тарифів на всіх митницях України	Прийняття законодавства, що унеможливить використання цінних паперів для ухилення від оподаткування або формування статутних фондів фіктивними цінними паперами; впровадження в разі стабілізації й системного зростання другого рівня пенсійної реформи з контролем антиінфляційних заходів щодо персональних відрахувань на пенсійні рахунки; прийняття законодавства про використання інструментів вітчизняного фондового ринку при інвестуванні коштів пенсійних фондів на відповідному рівні.
Судова гілка влади	Проведення повноцінної люстрації, переатестація та формування незалежної й незаангажованої суддівської влади, зокрема за допомогою введення прецедентного права, чітких і дуже обмежених форм покарань за відповідні правопорушення (скасування вироку у вищих інстанціях має	Усунення неадекватних, неправомірних і корумпованих рішень суду щодо права власності на цінні папери, активи, нерухомість тощо. Створення системи суворішого покарання

	означати як мінімум переатестацію, а то й позбавлення звання судді)	за порушення, пов'язані з відносинами власності та з правами на активи в Україні
Правоохоронна система	Приведення функціонування правоохоронної системи відповідно стандартів країн ЄС, що передбачає зміну законодавства, пріоритетів і ресурсного забезпечення	Удосконалення вітчизняного законодавства на ринку цінних паперів задля унеможливлення застосування шахрайських схем, здирництва та "оптимізацій"
Укрексімбанк	Активізація кредитування експортоорієнтованої продукції, надання лізингових, овердрафтових, факторингових та інших послуг, що сприяють експортерам; розроблення зручних і вигідних схем кредитування з метою розширення виробництва та інфраструктури на експорт	Акціонування банку з наданням частки акцій для торгів на вітчизняній фондовій біржі; доповнення інвестиційних зобов'язань пунктом про щорічний розподіл частки чистого прибутку через дивідендні виплати
Ощадбанк	Складання та реалізація планів кредитування малого й середнього бізнесу на конкурентних умовах з іншими країнами світу, у першу чергу тих його представників, діяльність яких сприяє зменшенню імпорту та збільшенню експорту	

РОЗДІЛ 6. Небанківські фінансові інститути на ринку капіталів і шляхи системних трансформацій (самостійно)

План

6.1. Загальна характеристика небанківських фінансових інститутів на ринку капіталів.

6.2. Страховий ринок України: сучасні тенденції розвитку в контексті інтеграційних процесів.

6.3. Проблеми та перспективи розвитку недержавних пенсійних фондів.

6.4. Проблеми функціонування інститутів спільного інвестування в умовах відсутності функціонуючого фондового ринку.

6.1. Загальна характеристика небанківських фінансових інститутів на ринку капіталів

Функціонування і розвиток фінансового ринку здебільшого асоціюється з поняттям «банк», «банківські структури», але це не єдиний фінансовий інститут, з яким у повсякденні стикається бізнес та громадяни. Крім банків до фінансового ринку входять спеціальні небанківські фінансові інститути (НФІ), здатні акумулювати грошові кошти та розміщувати їх на засадах строковості, повернення та платності. В економіці небанківські фінансові інститути відіграють важливу роль у спрямуванні коштів від позикодавців до позичальників, як це роблять банки. Застосовуючи інновації, небанківські фінансові інститути вступають у пряму конкуренцію з банками, бо надають клієнтам ті ж послуги, що й банки.

Світовий досвід показав, що побудова великого та ефективного сектора небанківських фінансових установ є довготривалим процесом. Останні дослідження довели, що в країнах з невеликим сектором небанківських фінансових інститутів, як в Україні, капіталізація фондових ринків здебільшого не перевищує 10% ВВП.

В Україні у 2016 році нараховується лише 15 емітентів, які пройшли лістинг на фондовій біржі. До 2014 року на фондовій біржі котувались цінні папери 180 емітентів. Для порівняння: в Росії таких емітентів 220, у Болгарії та Словаччині – понад 800 у кожній з країн, 2000 і 3000 відповідно на основних фондових біржах Лондона та Нью-Йорка.

З виключенням 165 українських емітентів фондовий ринок втратив 70% капіталізації, і на 2015 р. капіталізація фондового ринку України складала 100 млрд. грн., що у доларовому еквіваленті становить менше 5 млрд. дол. Для порівняння: капіталізація фондового ринку США становить 19,7 трлн. дол. і

складає 52% від світового ринку; капіталізація ринків Німеччини, Швейцарії та Франції перебуває приблизно на одному рівні – від 1,2 трлн. дол. до 1,3 трлн. дол.; а фондові ринки Японії (3 трлн. дол.) і Великої Британії (2,69 трлн. дол.) випередили капіталізацію фондових ринків Китаю.

Успішний економічний розвиток країни неможливий без ефективного конкурентного фінансового посередництва. У більшості країн, які перейшли на ринковий метод господарювання, поряд із розвитком банківської системи забезпечується активізація діяльності небанківських установ.

В Україні причинами появи та розвитку окремих небанківських фінансових інститутів можна виділити:

- 1) страхових компаній – впровадження світового досвіду щодо забезпечення страхового захисту суб'єктів господарювання та громадян;
- 2) недержавних пенсійних фондів – вітчизняна пенсійна реформа;
- 3) кредитних спілок – потреби фінансового та соціального захисту громадян, здешевлення вартості кредитів для населення;
- 4) інвестиційних фондів – процеси приватизації державного майна за приватизаційні майнові сертифікати;
- 5) довірчих товариств – відсутність досвіду щодо використання представницьких функцій, управління цінними паперами;
- 6) факторингових, лізингових, інших фінансових компаній – поглиблення спеціалізації в діяльності економічних суб'єктів і диверсифікація напрямів спрямування капіталу.

Але основною причиною появи та розвитку небанківського сектора є розвиток вітчизняного фінансового ринку та залучення населення і суб'єктів господарювання до інвестиційних процесів.

Основні небанківські фінансові установи в інституційній структурі ринку фінансових послуг наведені на рис. 6.1.

Як ми бачимо з рис. 6.1. одна небанківська фінансова установа може одночасно надавати послуги, які пов'язані з різними сегментами ринку. Наприклад, кредитні спілки, одночасно залучають кошти суб'єктів, здійснюючи депозитну діяльність, яка відноситься в даному випадку до грошового сегмента, і видають кредити, що відноситься до кредитного сегмента ринку фінансових послуг. Недержавні пенсійні фонди акумулюють грошові кошти (на грошовому сегменті), які інвестують переважно в акції приватних компаній як на національному, так і на міжнародних фінансових ринках (фондовий сегмент ринку).

Якщо порівняти дані України з іншими країнами, то необхідно відзначити розвиненість сектора небанківських фінансових інститутів у Німеччині, Південній Кореї, Великобританії, США, де відбувається

інтенсивний розвиток небанківських фінансових установ фондового сегмента ринку фінансових послуг.

Сектор небанківських фінансових установ в Україні настільки незначний, що їх роль у наданні фінансових посередницьких послуг майже непомітна. Але саме їх діяльність повинна поліпшити соціальний стан громадян в Україні шляхом розширення ринку фінансових послуг, зокрема недержавного пенсійного забезпечення. Процес становлення небанківських фінансових установ на даному етапі знаходиться у стагнації через низку проблем, які спостерігаються у кожному окремому інституті і взагалі у цьому секторі фондового ринку України. Пропонуємо розглянути окремі проблеми небанківських фінансових інститутів за видами далі.

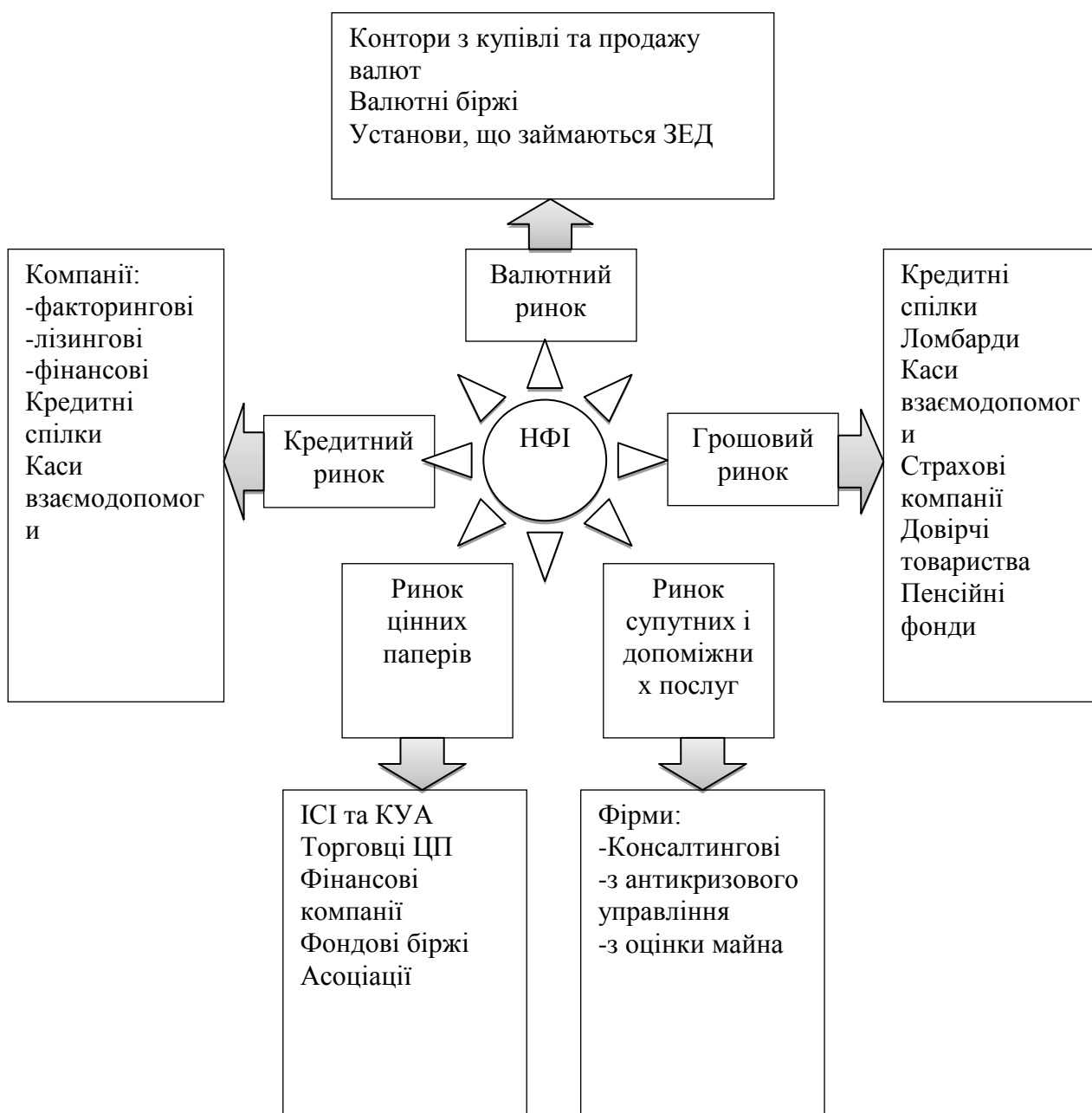


Рис. 6.1. Небанківські фінансові установи в інституційній структурі ринку фінансових послуг

6.2.Страховий ринок України: сучасні тенденції розвитку в контексті інтеграційних процесів

Страховий ринок – це особлива сфера грошових відносин, де об'єктом купівлі-продажу виступає специфічна послуга — страховий захист, формується пропозиція і попит на неї. Створення ефективної системи захисту майнових прав та інтересів у окремих громадян, підприємців і підприємств, підтримання соціальної стабільності у суспільстві й економічної безпеки держави неможливе без функціонування потужного ринку страхових послуг. Крім того, страхування є важливим джерелом акумулювання коштів для подальшого інвестування в реструктуризацію економіки. Воно значною мірою звільняє бюджет держави від тягаря витрат на відшкодування збитків, що мають місце внаслідок природних катаклізмів, катастроф, нещасних випадків, захищає підприємців від різноманітних ризиків, забезпечує підтримку рівня соціальних стандартів громадян. У цілому страхова діяльність належить до найприбутковіших видів світового бізнесу.

У розвинених країнах страхування є одним із найважливіших секторів національної економіки і забезпечує перерозподіл 8-12 % валового внутрішнього продукту. Загальний обсяг надходжень до бюджетів цих країн від страхової галузі порівнянний з обсягом відповідних надходжень від банківської системи. Акумульовані через страхування грошові кошти є джерелом великих інвестицій.

Страховий ринок України пройшов стадію формування, але досі знаходиться на етапі свого розвитку. За оцінками експертів, покриття страхового поля в Україні становить 3–5%, тоді як у країнах Західної Європи – понад 90%. Це свідчить про наявність в Україні великих невикористаних резервів розвитку страхового ринку, реалізація яких значною мірою залежить від ефективності функціонування національної економіки.

Згідно з Державним реєстром фінансових установ кількості страхових компаній у період з 2014 по 2015 роки зменшилась на 21 одиницю внаслідок нестабільної економічної і геополітичної ситуації. Водночас ринок страхових послуг залишається найбільш капіталізованим серед інших небанківських фінансових ринків.

Стосовно фінансових показників, можна відзначити скорочення укладених контрактів унаслідок зменшення вільних грошових коштів у населення, підвищення соціальної напруги та масова недовіра будь-яким фінансовим інститутам через ліквідацію останніх та поширення шахрайських схем. Через це відбувається зменшення капіталізації страхових компаній та

недостатня акумуляція коштів населення для подальшої інвестиційної діяльності (табл. 6.2). Також відбулося загальне зниження вартості активів, зменшення їх ліквідності, особливо активів, розміщених у банківських установах.

Таблиця 6.1
Фінансові показники діяльності страхових компаній за 2012-2015 рр.

Показники	2012	2013	2014	9 місяців 2015
Кількість укладених договорів страхування, млн. шт.	178156,0	185280,0	134712,0	92990,6
Страхові резерви				
Обсяг сформованих страхових резервів, млн. грн.	12 577,6	14 435,7	15 828,0	17 244,7
- резерви зі страхування життя, млн. грн.	3 222,6	3 845,8	5 306,0	6 202,3
- технічні резерви, млн. грн.	9 355,0	10 589,9	10 522,0	11 042,4
Активи страховиків та статутний капітал				
Активи по балансу, млн. грн.	56 224,7	66 387,5	70 261,2	60 588,9
Активи, визначенні ст. 31 Закону України «Про страхування» млн. грн.	48 831,5	37 914,0	40 530,1	37 682,7
Обсяг сплачених статутних капіталів, млн. грн.	14 579,0	15 232,5	15 120,9	14 483,7
Перестраховання				
Обсяг страхових платежів, сплачених перестраховикам, млн. грн.	2 522,8	8 744,8	9 704,2	6 726,3
- з них: перестраховикам нерезидентам, млн. грн.	1 292,0	1 634,4	1 530,5	1 753,9

Якщо розглядати показники діяльності у векторі ринку капіталів, особливу увагу слід приділити обсягам сформованих резервів та коштам, наданим у перестраховання. У період з 2012 по 2015 рр. ми спостерігаємо підвищення резервного капіталу, внаслідок чого у страхових компаній як інституційного інвестора збільшився обсяг вільних коштів. Однак через те, що український фондовий ринок є «фантомом», а не реально діючим механізмом акумуляції коштів, страхові компанії не можуть ефективно інвестувати ці кошти. Отже, найбільш суттєва проблема – це відсутність адекватних фінансових інструментів для інвестування у межах країни.

У той же час є обмеження з боку держави щодо об'єктів інвестування. Згідно із Законом України «Про страхування» страхові компанії можуть інвестувати кошти у такі об'єкти:

- грошові кошти на поточному рахунку;
- банківські вклади (депозити);
- валютні вкладення згідно з валютою страхування;
- нерухоме майно;
- акції, облігації, іпотечні сертифікати
- цінні папери, що емітуються державою;
- права вимоги до перестраховиків;
- інвестиції в економіку України за напрямами, визначеними

Кабінетом Міністрів України;

- банківські метали;
- кредити страхувальникам-громадянам, що уклали договори

страхування життя, у межах викупної суми на момент видачі кредиту та під заставу викупної суми.

- готівка в касі в обсягах лімітів залишків каси, встановлених Національним банком України.

Також Кабмін ще додатково встановлює напрями інвестування галузей економіки. У 2015 р. страхові компанії мали інвестувати у такі галузі:

— розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігаючих технологій;

— розвиток інфраструктури туризму;

— добування корисних копалин;

— перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва;

— будівництво житла;

— розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг;

— розвиток сектора зв'язку та телекомунікацій;

— розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою.

Держава контролює також розмір інвестиційного портфеля, встановлюючи нормативи щодо кількості окремих фінансових інструментів у портфелі.

Фактично шлях до інвестування і на міжнародних фінансових ринках для українських страховиків закрито. Саме через відсутність привабливих інвестиційних інструментів вітчизняні страхові компанії розміщують кошти у неліквідних на теперішній час активах: близько 20% вільних грошових коштів у

банківських вкладах. Протягом 2010—2014 рр. спостерігається постійне зростання вкладень у банківські депозити (з 5926,4 млн. грн. у 2010 р. до 9296,4 млн. грн. у 2014 р., тобто на 3370,3 млн. грн., або 56,9 %) та акції (з 9521,8 млн. грн. у 2010 р. до 17 834,3 млн. грн. у 2014 р., тобто на 8312,5 млн. грн., або 87,3 %). Цю тенденцію можна пояснити процесами в економіці нашої держави на сучасному етапі. Попри неповернення коштів із депозитних рахунків банківськими установами, страхові компанії не мають альтернатив щодо інших напрямків інвестування. Крім цього, банки постійно підвищують процентні ставки за депозитами та пропонують особливі умови співпраці зі страховиками. Динаміка частки банківських депозитів у загальній структурі активів ще раз підтверджує безальтернативність для капіталовкладень страхових компаній. З огляду на сучасний рівень розвитку фінансового ринку України депозити залишаються найбільш інвестиційно привабливим фінансовим інструментом для страхових компаній.

У деякі активи страховики протягом п'яти останніх років не бажають або майже не бажають вкладати кошти. Це банківські метали, іпотечні сертифікати, інвестиції в економіку України за напрямами, кредити страхувальникам-громадянам, довгострокові кредити для житлового будівництва, у т. ч. індивідуальних забудовників. У іпотечні сертифікати страховики не інвестують, оскільки в нашій країні на сучасному етапі відсутній ліквідний ринок таких цінних паперів, отже такі вкладення не зможуть забезпечити основні принципи інвестування коштів страхових резервів. Стосовно банківських металів, зокрема золота, слід зазначити, що такі вкладення є доволі перспективними особливо з огляду на наслідки економічної кризи. А от щодо інвестицій у національну економіку існує досить серйозна проблема. Страхові організації в Україні не виконують тієї ролі, котру вони виконують у розвинутих країнах, а саме забезпечення коштами економіки. Так, на кінець 2013 р. їхні активи становили понад 66 млрд. грн., із яких було інвестовано в національну економіку за напрямами, визначеними КМУ, трохи більше 50 млн. грн. Ще гірша ситуація з кредитами страхувальникам-громадянам і довгостроковими для житлового будівництва. У ці активи теоретично можуть інвестувати компанії зі страхування життя.

Що стосується акцій, то це один із основних інструментів капіталовкладень страхових компаній усього світу. Вітчизняні страховики не є винятком, тому їхні вкладення в акції постійно зростали починаючи з 2010 р. і до 2014 р., коли вони інвестували 29865,2 млн. грн., або 53,1 % загального обсягу активів, — найбільше за всі роки існування вітчизняного страхового ринку. Проте вже у 2014 р. такі вкладення скоротилися до 17 834,3 млн. грн. і становили 26,9 % загального обсягу активів.

Слід відзначити зменшення та значні коливання таких вкладень, як нерухоме майно, облігації, цінні папери, що емітуються державою, та права вимоги до перестраховиків. Вкладення в ці активи різко зросли у 2013 р. та істотно знизилися у 2014 р. Ці тенденції також можна пояснити процесами в національній економіці на нинішньому етапі. Вітчизняні страховики за відсутності великої кількості достатніх активів намагались інвестувати в ті, вартість котрих швидко підвищувалася. Насамперед це нерухоме майно та цінні папери. Проте внаслідок кризи вартість цих активів різко зменшилася, що призвело до скорочення обсягу активів, якими представлені страхові резерви. У свою чергу, зростання прав вимог до перестраховиків у 2014 р. можна пояснити відповідним збільшенням премій, переданих перестраховикам.

Варто зауважити, що впродовж багатьох років залишається досить низькою частка державних цінних паперів і корпоративних облігацій у загальному обсязі активів. У 2009 р. вона становила 3,4 %, у 2011 р. — 4,8 %, у 2012 р. — 4,6 %, у 2013 р. — 7,2 %, у 2014 р. — 4,6 %. При цьому, як наголошує Н. В. Ткаченко, “у розвинених країнах цінні папери з фіксованим доходом є головною сферою вкладання активів страхових компаній. На них припадає понад 50 % усіх інвестицій страховиків”.

Загалом структура інвестиційного портфеля українських страховиків характерна для нерозвинених страхових ринків економік перехідного типу, на яких переважають ризикові види страхування. Вітчизняні страховики у своїй діяльності переважно дотримуються принципу ліквідності, враховуючи загальноекономічну ситуацію в країні, нерозвиненість фондового ринку та, як наслідок, безальтернативність інвестицій.

Напрямки інвестування вітчизняних страховиків помітно відрізняються від їхніх іноземних колег у ЄС (табл. 6.2). Аналіз даних табл. 6.2 дає підстави для висновку про наявність двох основних напрямків інвестування європейських страховиків, сукупна частка котрих становить понад 70 % усіх інвестицій: 1) акції та інші цінні папери зі змінною дохідністю, сертифікати пайових інвестиційних фондів; 2) боргові та інші цінні папери з фіксованим доходом.

Частка банківських депозитів у інвестиційному портфелі європейських страховиків є незначною — 2,4 %. На відміну від вітчизняних європейські банки пропонують за депозитами набагато нижчу дохідність, що спонукає страхові компанії до пошуку прибутковіших інструментів.

Аналіз інвестиційної діяльності вітчизняних страховиків засвідчив недосконалість структури таких вкладень, котра істотно відрізняється від європейської. Отже, вітчизняні компанії переважно дотримуються принципів ліквідності й безпечності. Ключове завдання полягає в збереженні коштів

страхових резервів для забезпечення майбутніх страхових виплат. Про принципи прибутковості та диверсифікації не йдеться, враховуючи обмежений перелік реальних активів, куди можна було б інвестувати кошти. Страховики не відіграють тієї ролі в економіці України, яку відіграють зарубіжні страховики в економіці своїх країн — забезпечення її так званими довгими грошовими ресурсами.

Таблиця 6.2

Структура інвестиційного портфеля страхового ринку країн ЄС у 2014 р.,%

Активи	Велико-британія	Нідерланди	Німеччина	Італія	Франція	Країни ЄС загалом
Земля та будівлі	3,4	0,6	1,7	1,3	4,0	3,1
Інвестиції в дочірні підприємства та частки участі	0	7,4	15,2	9,3	0	6,2
Акції та інші цінні папери зі змінною дохідністю	65,6	21,1	24,3	5,9	21,6	30,9
Боргові та інші цінні папери з фіксованим доходом	17,4	45,6	14,0	63,6	71,9	41,8
Кредити, у т. ч. позики, гарантовані іпотекою	2,0	7,9	43,3	0,5	0,8	10,7
Депозити кредитних організацій	4,5	2,4	1,3	0,5	0	2,4
Інші інвестиції	7,2	15,0	0,3	18,8	1,7	5,4

На нашу думку, для забезпечення успішного функціонування та подальшого зростання вітчизняного страхового ринку, потрібно:

- постійно переглядати нормативи достатності активів, у які інвестуються кошти страхових резервів. Це треба робити принаймні один раз на рік, оскільки національна економіка часто зазнає змін;
- стимулювати страховиків вкладати кошти страхових резервів у активи, що є важливими для розвитку економіки України загалом. Адже додаткові інвестиції сприятимуть вирішенню питання задоволення попиту на фінансові ресурси та забезпеченню прибутковості інвестицій для страховиків;
- переглянути перелік активів, у котрі можуть інвестувати кошти своїх резервів страхові компанії, що займаються страхуванням, іншим, ніж

страхування життя, щоб запропонувати для них ліквідніші короткострокові активи.

6.3. Проблеми та перспективи розвитку недержавних пенсійних фондів

У розвинутих ринкових економіках система недержавного пенсійного забезпечення, крім реалізації соціальної функції, виконує системну функцію акумулювання коштів населення та трансформації їх у довгострокові інвестиційні ресурси. В Україні основні інститути, що оперують на ринку недержавного пенсійного забезпечення, на жаль, поки що відіграють надзвичайно малу роль у сфері залучення інвестицій у реальний сектор економіки. Це підтверджують офіційні статистичні показники Державного реєстру фінансових установ, згідно яких станом на 31.12.15 р. в Україні функціонує 72 НПФ, (для порівняння – на кінець 2014 року кількість НПФ дорівнювала 76, а наприкінці 2013 р. – 81) та 23 адміністратори НПФ, при цьому показник економічно активного населення в Україні складає 18 млн. осіб.

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

Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» містить перелік фінансових інструментів, в які дозволяється вкладати кошти, а саме: цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, місцевими радами; облігації та іпотечні облігації українських емітентів; цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав; облігації іноземних емітентів з інвестиційним рейтингом; акції іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках.

У загальній структурі інвестиційного портфеля НПФ (табл. 6.3) станом на 31.12.2015 переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали депозити в банках (39,4% інвестиційних активів). Як і у випадку зі страховими компаніями це не є позитивною тенденцією, тому що депозити на даний момент не є високоліквідними коштами та не забезпечують рівень дохідності вищий за інфляцію. Також ці кошти у разі системної банківської кризи ніяк не захищені.

Суттєво зросла частка цінних паперів, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (на 78,8%). Однак частка ще залишається досить низька і становить 34,1% загального обсягу. Така ситуація пов'язана з тим, що державні цінні папери в Україні не орієнтовані на інституційних інвесторів, маючи донедавна рівень доходності, нижчий від рівня інфляції.

У той же час відзначимо значне скорочення розміру інвестицій у акції українських емітентів (на 75,2%) та банківські метали (6,9%). Це свідчить про те, що на вітчизняному фондовому ринку відсутні надійні фінансові інструменти, які б дали змогу забезпечити належну диверсифікацію пенсійних активів НПФ.

Таблиця 6.3

Динаміка структури активів пенсійних фондів, млн. грн.

Активи	станом на		Питома вага	Приріст 2014/2015
	31.12.2014	31.12.2015		
Грошові кошти на депозитних банківських рахунках	953,8	780,7	39,4	-18,1
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабміном	377,7	675,2	34,1	78,8
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	679,6	266,3	13,4	-60,8
Акції українських емітентів	262,5	65,2	3,3	-75,2
Об'єкти нерухомості	69,9	72,2	3,6	3,3
Банківські метали	14,5	13,5	0,7	-6,9
Дебіторська заборгованість	68,9	63,9	3,2	-7,3
Активи, незаборонені законодавством України	25,9	25,7	1,3	-0,4
Кошти на поточному рахунку	16,4	17,3	0,9	5,5
Загальна вартість активів	2 469,2	1 980,0	100,0	-19,8

Наведене вище свідчить про системний характер проблем у всьому фінансовому секторі країни загалом та необхідність застосування комплексного підходу до їх вирішення.

Виходячи з цього, головними пріоритетами при інвестуванні коштів НПФ слід вважати економічну ефективність та надійність фінансових інструментів. Якщо йдеться про формування довгого інвестиційного ресурсу, який покликаний забезпечити прийнятний рівень зростання ВВП, вказаний перелік інструментів інвестування коштів НПФ слід обмежити виключно вітчизняними фінансовими інструментами, оскільки інвестиції в цінні папери іноземних емітентів працюють на економіки іноземних держав. Такими

інструментами повинні бути банківські вкладення (депозити, ощадні сертифікати), державні цінні папери, облігації та акції вітчизняних підприємств. Не повинні бути включені до переліку дозволених такі фінансові інструменти, як інвестиційні сертифікати, векселі, деривативи, нерухомість, банківські метали тощо.

При цьому банківські вкладення слід розміщати виключно в державних банках, оскільки їх повернення гарантується державою, а дохідність таких вкладень повинна бути не меншою, ніж рівень інфляції.

Державні цінні папери, в які можна інвестувати кошти НПФ, повинні відповідати таким вимогам: 1) дохідність державних фінансових інструментів має корелювати з рівнем інфляції; 2) НПФ повинні мати право доступу до аукціонів НБУ з розміщення ощадних (депозитних) сертифікатів; 3) держава має забезпечити необхідний рівень ліквідності через надання НПФ права на дострокове пред'явлення до викупу державних цінних паперів.

Що стосується акцій та облігацій вітчизняних підприємств, то виходячи з економічної природи та механізмів інвестування в реальний сектор економіки, такі вкладення повинні здійснюватись виключно на первинному ринку або в контрольні пакети функціонуючих акціонерних товариств. При цьому законодавством має бути передбачено система критеріїв та особливий режим відповідальності емітентів за напрями та ефективність використання залучених коштів.

6.4. Проблеми функціонування інститутів спільного інвестування в умовах відсутності функціонуючого фондового ринку

Важливими постачальниками інвестиційного капіталу в Україні є спеціалізовані небанківські фінансово-кредитні установи (ФКУ), роль яких у фінансуванні економічної діяльності щороку зростає. Дана тематика є актуальною тому, що серед небанківських фінансово-кредитних установ найбільш активними інвесторами вітчизняної економіки є інститути спільного інвестування (ІСІ).

Економічно розвинені країни світу, як показує проведений аналіз, надають великого значення формуванню, збереженню і примноженню заощаджень населення, а також розвитку інституту спільного (колективного) інвестування як основного засобу акумуляції коштів населення на фондовому ринку. Інтенсивний розвиток інституту спільного інвестування в регіонах є закономірним процесом, який дає змогу здійснювати перерозподіл грошових ресурсів, узгоджувати інтереси інвесторів, знижувати ризики інвестиційної діяльності. В. Заяць зазначає, що в США населення бере активну участь у

спільному інвестуванні, його частка досягає 70% фінансових активів країни і у п'ять разів перевищує частку держави.

Як і на всі попередні небанківські фінансові установи, на ІСІ також має суттєвий вплив стан фондового ринку. У зведеному портфелі цінних паперів усіх ІСІ на кінець 2015 року акції зменшилися у вазі із 58.2% до 53.8% (у 3-му кварталі – 46.0%). Деяке відновлення позицій у 4-му кварталі було забезпечене головним чином венчурними фондами (табл. 6.4).

Векселів, навпаки, у 4-му кварталі у венчурних ІСІ стало менше на 4 781.65 млн. грн. За весь 2015 рік їхня сукупна вартість скоротилася на 2 482.24 млн. грн., але частка у портфелі цінних паперів ІСІ – збільшилася із 26.9% до 27.1% (у 3-му кварталі – 35.5%).

Корпоративні облігації за рік збільшилися у вартості в активах ІСІ (+517.34 млн. грн.), хоча у 4-му кварталі спостерігалось її зменшення (-362.63 млн. грн.). В умовах негативної динаміки інших складових портфеля, це призвело до помітного збільшення їхньої ваги у зведеному портфелі ІСІ – із 14.2% до 18.3% за 2015 рік.

Таблиця 6.4

Зведений портфель цінних паперів ІСІ за типами інструментів у 2015 р.

Тип ЦП	Сукупна вартість ЦП у портфелях ІСІ, грн.		Частка у зведеному портфелі ЦП ІСІ	
	31.12.14	31.12.15	31.12.14	31.12.15
Акції	34 413 210 916	26223 626 778	58.19%	53.83%
Векселі	15 909 514 153	13206 033533	26.90%	27.11%
Облігації підприємств	8 382 438 085	8 899 776 141	14.17%	18.27%
Облігації державні внутрішні	330 909 562	292 315 680	0.56%	0.60%
Деривативи	78 036 168	72 359 610	0.13%	0.15%
Заставні	21 941 364	20 227 413	0.04%	0.04%
Облігації місцевих позик	820 317	0	0.00%	0.00%
Всього	59 136 870 564	48714 339 155	100.00%	100.00%

Диверсифіковані ІСІ у 2015 році скоротили портфель цінних паперів майже у 4 рази, до 252.03 млн. грн. (-643.44 млн. грн.). Лідирували серед видів паперів так само акції (86.9%, після 86.2% у 2014 році, 79.0% у 3-му кварталі). ОВДП випередили векселі – як у 4-му кварталі, так і за рік їхня сукупна вартість у портфелі диверсифікованих ІСІ зросла, що на тлі скорочення всіх інших складових портфеля прискорило збільшення частки державних паперів (із 2.0% на початку року та 2.5% у 3-му кварталі до 6.8% на кінець 2015 року).

У фондовому портфелі ІСІ (крім венчурних) у 2015 році акції послабили свої позиції – їхня частка скоротилася із 82.6% до 80.4% (хоча у 4-му кварталі – зросла із 72.7% у 3-му). Такі річні зміни були зумовлені, переважно, зменшенням вартості сукупного пакета акцій цих фондів на 2 018.20 млн. грн. з початку 2015 року (після +1 509.22 млн. грн. у 2014-му). Вони сприяли збільшенню ваги облігацій підприємств у невенчурних ІСІ із 7.1% до 10.2%. Сукупна вартість векселів у невенчурних фондах зменшилася за рік на 221.24 млн. грн., що посунуло ці папери на позицію нижче ОВДП – 3.9% та 5.5% відповідно.

Зниження частки акцій у інвестиційних портфелях ІСІ негативно впливало також на їхню дохідність, зокрема відкритих та інших фондів із публічним розміщенням.

Серед різних напрямків інвестування коштів у 2015 році, як і у попередньому, лідирували за доходністю депозити в іноземній валюті та у золоті, що було зумовлено, перш за все, продовженням значної девальвації гривні. Вклади у доларах США та у євро принесли за рік 67% та 48% відповідно (після +113.6% та +104.9% у 2014-му), у золоті – +39% (після +100.2%)⁷.

Середня доходність відкритих ІСІ у 4-му кварталі 2015 року понизилася до -7.5% (із -2.6% у 3-му), при цьому різні фонди показали від -92.8% до +8.5%.

Отже, можемо помітити, що головні проблеми ІСІ як інституціонального інвестора також полягають у відсутності функціонуючого фондового ринку: ІСІ інвестують переважно у банківські депозити, ніж у фінансові інструменти.

Відзначимо ще незадовільний рівень законодавства, яке суттєво не змінювалося з часів прийняття Закону «Про інвестиційну діяльність». Це неприпустимо у теперішній інформаційній ері. Саме через прогалини законодавства ІСІ не можуть змінювати структуру інвестиційного портфеля.

Якщо звернутися до світової історії, можна виділити найбільш вдалий приклад інвестиційного фонду – фонд Альфреда Нобеля, який існує і успішно функціонує вже більше ніж 100 років. При початковому капіталі в 450 млн. дол. фонд кожний рік сплачує науковцям 1,45 млн. дол. кожному. За такими темпами без належного рівня управління, фонд мав збанкрутувати ще півстоліття тому. Ефективний менеджмент провідних економістів світу допоміг зберегти і примножувати фонд.

Унаслідок Великої депресії у 50-х роках минулого століття фонд був на грані банкрутства через знецінення державних цінних паперів, які склали інвестиційний портфель фонду. Шведський банкір Якіб Валенберг, який очолював фонд у той час, прийняв рішення про диверсифікацію інвестиційного

портфеля, не зважаючи на заповіт самого Нобеля: інвестувати тільки у державні високонадійні папери. Головним і найбільш привабливим джерелом інвестицій стала американська економіка – Мінфін США навіть звільнив фонд від оподаткування. Пізніше ще один шведський банкір Густав Содерлунд відкрив нову «золоту жилу» для фонду – торгівлю нерухомістю.

На сьогоднішній час найбільша частка капіталу фонду складається переважно з американських (24% портфеля) і європейських (22% портфеля) цінних паперів.

Враховуючи перспективність сфери колективного інвестування та переваги інвестиційних фондів як досконалої форми розміщення інвестиційного капіталу, необхідним є виділення комплексу пропозицій для подолання зазначених проблем.

По-перше, розвиток українського фондового ринку, занепад якого тягне у прірву не тільки всі види небанківських фінансових інститутів, а й економіку країни в цілому.

По-друге, зміна законодавства згідно з сучасними реаліями, а саме:

- розроблення на законодавчому рівні досконалої системи захисту прав інвесторів, повноцінного розкриття інформації про діяльність фонду;
- зміна нормативно-правових актів та Закону «Про інвестиційну діяльність» щодо розширення фінансових ринків і інструментів, які можуть бути об'єктами інвестування активів ІСІ.

Реалізація зазначених заходів має підвищити ефективність діяльності вітчизняних ІСІ, підвищити рівень їх доходності та знизити рівень ризикованості. Для економіки України залучення таких значних грошових коштів буде потужним важелем для розвитку і поступового виходу із кризи.

РОЗДІЛ 7. СУЧАСНІ ВАЛЮТНІ ПРОБЛЕМИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РОЗВИТОК РИНКУ КАПІТАЛІВ.

7.1.Актуальні проблеми функціонування валютних ринків.

7.2.Валютна криза 2014-2015 років, її причини та наслідки.

7.3.Особливості валютного регулювання в сучасних умовах розвитку економіки.

7.4.Золотовалютні резерви країни.

Література: №4 – с.645-663; №24; №25.

7.1.Актуальні проблеми функціонування валютних ринків

Сучасний соціально-економічний розвиток держав світу незалежно від потужності національних економік, стану фінансових систем, ступеня інтеграційних зв'язків та інших чинників, багато в чому зумовлений здійснюваною країною і перспективною валютною політикою. Тому і для України на сьогодні нагальними питаннями є з'ясування проблем функціонування і світового, і національного валютних ринків, їх майбутніх контурів, прояву й наслідків валютних криз і ризиків, вибору моделі курсоутворення, резервної й інвестиційної валют, розвитку девальваційних чи ревальваційних процесів, визначення механізму та інструментів валютного регулювання.

Сучасний світовий валютний ринок характеризується прискореним зростанням обсягів обігу: його щоденний оборот з 2005 року потроївся і становить 4,4 трлн. дол., тоді як обсяги світової торгівлі товарами та послугами не перевищують 150 млрд. дол. на день.

Поряд з тим закономірностями стає посилення нестабільності світової валютної системи, волатильність і кризи, які виявилися результатом масштабних структурованих змін у світовій економіці, накопичення в ній значних торговельних та інвестиційних дисбалансів.

Однією зі складних проблем валютних ринків є проблема девальвації провідних валют світу і валют країн, що розвиваються. Трикратна девальвація української гривні за останні роки стала лідером падіння серед країн світу. Справжні причини знецінення гривні – це наявність величезних дисбалансів в економіці країни, які потребують постійних вливань нацвалюти і яку НБУ друкує. Доки ці дисбаланси уряд і Центробанк не усунуть, жодні кредити МВФ не врятують гривню від повзучої або стрімкої девальвації. (Наслідки девальвації більш детально будуть розглянуті у наступному питанні).

Актуальною валютною проблемою залишається вибір резервних валют, оскільки вони слугують для зберігання державами своїх міжнародних резервів, установлення вартості та оплати міжнародних контрактів, номінування основної маси світових фінансових активів, а також виступають інструментом валютних інтервенцій і якорем грошово-кредитної та курсової політики багатьох країн.

Таблиця 7.1.

Економічні функції резервних валют [24, с. 29]

Функція	Приватний сектор	Державний сектор
Засіб обігу	Валюта платежу в міжнародних контрактах	Інструмент валютних інтервенцій
Міра вартості	Валюта ціни в міжнародних контрактах	Номінальний якор грошово-кредитної політики
Засіб заощадження	Валюта номіналу фінансових активів	Валюта розміщення офіційних резервів

Висока зацікавленість держав у досягненні валютної першості зумовлюється значними перевагами, які забезпечує країні резервний статус її валюти. До них належать: можливість покриття дефіциту платіжного балансу національною валютою, відчуття зміцнення міжнародних конкурентних позицій виробників і фінансових інститутів країни-емітента, масштабне збільшення припливу іноземного капіталу в національну економіку. Перевага у валютній сфері дає їй істотні політичні дивіденди, оскільки інші країни певною мірою залежать від стабільності цієї валюти і відповідно від благополуччя держави, що її емітує. Сьогодні цією перевагою активно користуються США, для яких домінування долара у світовій валютній системі є не менше (якщо не більше) значимим знаряддям відстоювання своїх геополітичних і економічних інтересів, ніж військовий потенціал.

На думку фахівців, є чимало обставин, які дозволяють стверджувати, що долар збереже статус провідної світової валюти. У демонтажі існуючої провідної світової валютної системи не зацікавлені найбільші й найвпливовіші учасники міжнародних фінансово-економічних відносин: ЦБ, ТНК, ТНБ.

Наростання проблем з долларом спричинило б серйозне знецінення доларових активів, прискорення глобальної інфляції, скорочення виробництва і зниження зайнятості в провідних експортоорієнтованих економіках. У цій ситуації міжнародні утримувачі доларових активів опиняться певною мірою заручниками долара, зацікавленими в збереженні його стійкості. Однак, професор Гарвардського університету Н. Фергюсон передрікає американській валюті долю фунта стерлінгів, який впав у постколоніальну еру під тягарем

імперських боргів Королівства. Одночасно у світі може з'явитися кілька потужних регіональних валют – юань нового світового економічного лідера Китаю, динар (який можуть ввести Індія, Іран, Саудівська Аравія), рубель Російської Федерації для європейсько-азіатського партнерства, болівар у Латинській Америці.

Хоча слід зазначити, що поточні масштаби використання валют країн, що розвиваються, у міжнародному обігу поки ще незначні і не відповідають зростаючому внеску цих країн у світове виробництво та експорт.

За даними Банку міжнародних розрахунків, сукупна частка валют Китаю, Індії і Бразилії в обігу глобального валютного ринку становить лише 2%, тоді як загальний внесок цих держав у виробництво глобального ВВП оцінювався у 22,4%.

В. Путін ще у 2009 році заявив, що Росії та Китаю необхідно поетапно відмовлятися від долара і переходити у взаємних розрахунках на національні валюти. Він підкреслив, що у світовій економіці, яка базується на доларі, відбувся збій, а ситуація на глобальних фінансових ринках залишається складною і тому в таких умовах слід подумати про вдосконалення системи платежів у взаємній торгівлі.

Отож, однією з актуальних сучасних проблем функціонування валютних ринків є недосконалість принципів організації світової валютної системи, яка не забезпечує права учасників міжнародних валютно-фінансових відносин відповідно до їхньої ролі у світовій економіці.

Назвемо ще кілька сучасних валютних проблем:

- нерівновага міжнародних розрахунків, що має прояв у хронічній пасивності платіжних балансів одних країн й активності балансів інших;
- протиріччя між великим ступенем національного регулювання валютних ринків і обмеженими можливостями регулювання валютних відносин на глобальному рівні;
- феномен функціонування євровалют, на ринку яких здійснює обіг лєвова частина світових фінансових ресурсів;
- специфіка обігу фіктивного капіталу у сучасній фінансовій економіці. Сучасні гроші опосередковують рух не стільки реального, скільки фіктивного капіталу і масштаби фінансового капіталу все більше відриваються від вартості реальних активів;
- проблема міграції міжнародного капіталу, який відіграє в сучасному світі ключову роль при формуванні курсових співвідношень різних валют;

– широке використання зовнішніх кредитів для підтримки стійкості національних валют, покриття дефіциту платіжного балансу і поповнення ЗВР країни (в першу чергу від МВФ).

Усі ці проблеми сучасного функціонування валютних ринків відносяться і до українського ринку і відбиваються на особливостях його функціонування і розвитку в останні роки, які слід назвати кризовими. Тому у другому питанні зупинимось на причинах і наслідках валютної кризи в Україні і як вона позначилась на розвитку і економіки в цілому, і ринку капіталів, зокрема.

7.2. Валютна криза 2014-2015 років, її причини та наслідки (самостійно).

Валютні кризи останніх десятиліть у значній мірі змінили уявлення, як про природу кризових явищ, їхніх причин, так і про їхні наслідки. Тісне переплетіння з валютними кризами політичних, бюджетно-фіскальних, грошово-кредитних, фінансових проблем, значний вплив факторів глобалізації і гіперфінансіалізації світового господарства, зростання міжнародної мобільності капіталів, створення світових фінансових ринків вимагає від науковців переосмислення теорії валютної кризи, її причин та соціально-економічних наслідків. Звертання до цих питань набуває особливої актуальності в умовах сучасної української валютної кризи, яка розгорнулася на тлі системної кризи всієї економіки країни у 2014-2015 роках.

Визначення валютної кризи, її причин, форм прояву, які містяться у науковій літературі, достатньо повно характеризують основні риси цього складного явища. Так науковці трактують валютну кризу як соціально-економічне становище валютного ринку, яке проявляється в різкому глибокому падінні вартості національної валюти і призводить як до структурних змін у національній валютній системі, так і системі суспільного відтворення в цілому, розглядають сутність поняття «девальвація» і вирішують, що це: «зло, чи благо», надають класифікацію валютних криз, визначають причини кризових явищ у валютній сфері, тощо.

Якщо виходити з загальноприйнятих теоретичних постулатів, то валютна криза – це складне соціально-економічне явище, яке проявляється у різкому падінні вартості національної валюти і призводить до структурних змін як у валютній національній системі, так і у системі суспільного відтворення.

Чим обумовлено різке падіння гривні в останні 2,5 рока, чи діють фундаментальні чинники впливу на валютний курс гривні, або вони відіграють другорядну роль? Знову ж таки звернемося до теорії, яка стверджує, що причини валютних криз можна згрупувати таким чином: 1) фундаментальні (обсяг і темпи росту ВВП і національного доходу, грошова маса

в країні і швидкість обігу, темпи інфляції, рівень продуктивності праці); 2) техніко-економічні (дати виплат основної суми боргу і відсотків за ним, валютні курси інших країн, динаміка відсоткової ставки, біржові індекси тощо); 3) кон'юктурні (політичні та соціальні події, військові дії, стихійні лиха, чутки та девальваційні очікування, біржові настрої). Деякі автори згруповують причини валютних криз інакше, визначаючи їх як фундаментальні та грошові (або монетарні). Так, аналітики Простобанку у своїй статті «П'ять причин падіння курсу гривні в 2014-2015 роках» виділяють такі причини:

1) Політика «попередників», яка була обумовлена утриманням курсу гривні за рахунок значних витрат золотовалютних резервів та неправильна монетарна політика і правила банківського нагляду.

2) Девальвація та криза у всіх сферах життєдіяльності країни – зокрема політична, економічна і фінансова кризи.

3) Спекуляції комерційних банків: на кредити від НБУ комерційні банки купували валюти, тим самим знецінюючи гривню. Банки заробляли, продавши валюту за все більшим курсом, та повертали кредит НБУ.

4) Помилки Нацбанку. По-перше, не було повноцінної інформаційної політики - в розгойдуванні курсу значну роль зіграла паніка, що підігривається негативними повідомленнями в ЗМІ. По-друге, більша частина адміністративних валютних обмежень була введена з великою затримкою, а найчастіше — в «сирому» вигляді, що багато в чому знизило їх ефективність. По-третє, НБУ мав можливість припинити спроби комбанків спекулювати і розгойдувати курс на МВБ, але не використав її повною мірою.

5) Паніка українців, яка стала результатом вище наведених причин та теж значно похитнула курс нацвалюти.

На нашу думку, всі названі чинники є причинами валютної кризи на фінансовому ринку України. Справжні причини знецінення гривні – це наявність величезних дисбалансів в економіці країни, які потребують постійних вливань нацвалюти, яку НБУ друкує. Доки ці дисбаланси уряд і Центробанк не усунуть, жодні кредити МВФ, на які державні інституції та їхні керівники так розраховують, не врятують гривню від повзучої або стрибкої інфляції.

Найбільш великий дисбаланс 2014 року був обумовлений фінансовим дефіцитом НАК «Нафтогаз України», який сягнув 103 млрд. грн. (за словами прем'єр-міністра) у той час, як обсяг усього українського газового ринку дорівнював 185 млрд. грн. Отож фінансовий дефіцит НАКа перевищив половину газового ринку і був профінансований майже на 97 млрд. грн. через випуск державних облігацій в обмін на додаткову емісію акцій Нафтогазу (до речі, в 2013 – на 8 млрд. грн.). Ці ОВДП приймаються на баланс НБУ і під них друкують гривню, яку відразу спрямовують на придбання валюти, щоб

оплачувати газ і минулу заборгованість. У підсумку виходить, що акції НАК обмінюються на долари із золотовалютних резервів НБУ. У 2015 рік НБУ ввійшов з рекордно низькими золотовалютними резервами у сумі 7,5 млрд. доларів, скоротивши їх за 10 місяців 2014 року більше ніж на 10 млрд. (на 1.02.2015 ЗВР зменшились ще на 1 млрд – до 6,4 млрд. доларів, а на 1.03.2015 – 5,6 млрд. доларів).

В українській економіці є й інші дисбаланси та диспропорції, які впливають на валютний ринок і через які надлишкова гривня потрапляє на ринок і забезпечує девальваційний тиск. Йдеться про дефіцит державного бюджету, який в 2014 році перевищив 78 млрд. гривень (за планом – 68,6 млрд.). Як стверджує фінансова теорія, в умовах зростання економіки високий бюджетний дефіцит стає фактором додаткового поштовху за допомогою фіскального стимулювання. В умовах же падіння виробництва в 2014 році на 10% і аналогічних очікувань у 2015 році закачування грошей в економіку через бюджетний дефіцит знову ж таки призводить до девальваційного тиску на гривню.

Девальвація гривні має цілу низку як негативних, так і позитивних наслідків. По-перше, вона супроводжується подорожчанням інвестиційного і споживчого імпорту, зниженням купівельної спроможності населення. В умовах девальвації підприємства скорочують робочі місця, заморожують виробниче і житлове будівництво.

По-друге, девальвація викликає втечу від гривні, втрату довіри до валюти, а відтак подальшу доларизацію економіки країни. Девальвація вимагає від центробанку підняття облікової процентної ставки (лютий 2015 р. – 30%) за кредитами і майже повністю зупиняє кредитування реального сектора економіки. З другого боку, девальвація спричиняє подорожчання валютних кредитів більш як на 300 % їх номінальної вартості, разом з тим, збільшується і кількість проблемних позик у кредитному портфелі банків. Отож, істотне знецінення національної валюти стає великою загрозою стійкості банківської системи (і вливання у банківський сектор у 2015 році з боку держави знову ж таки будуть значними).

По-третє, девальвація створює проблеми з погашенням валютних боргів як самої держави, так і українських виробничих корпорацій і банків. Як стверджують фахівці, у 2015 році Україні, як державі, знадобиться близько 20 млрд. доларів, наданих із зовні, щоб розрахуватись за імпортований газ, здійснити виплати за позиками і утримати «напівмертвий» банківський сектор. Точний обсяг виплат за іноземними кредитами українськими банками і компаніями у 2015 році не відомий (загальна сума їх боргів перевищує 60 млрд. доларів).

По-четверте, девальвація негативно позначається на обсягах залучення капіталу у банківський сектор, рівні власного капіталу, на якості активів вітчизняних банків. У цілому вплив девальвації гривні на економіку буде різним для різних галузей, але банки від неї однозначно програють, особливо ті, в яких основна частка активів розміщена в середньо - і довгострокових гривневих кредитах.

По-п'яте, девальвація зумовлює зниження золотовалютних резервів, які на 1.03.2015 року склали у Україні 5,6 млрд. доларів. Це пов'язано як з необхідністю виплати боргів і відсотків за ними, так і виведенням за кордон значних обсягів капіталу і резидентами і іноземними інвесторами.

По-шосте, девальвація валюти викликає необхідність коригування прийнятого бюджету країни. Закладений в бюджет у 2015 р. курс у 12,5 гривні за долар був переглянутий до 21,7 гривні за долар, але фінансисти мають сумніви в утриманні протягом року такого валютного курсу.

По-сьоме, девальвація негативно позначається ще на одному сегменті фінансового ринку – страховому і курсова нестабільність коштує страховим компаніям та їхнім клієнтам однаково дорого.

Негативних наслідків девальвації національної грошової одиниці можна навести ще декілька, однак, звернемось до плюсів. У першу чергу, за рахунок девальвації відбувається стимулювання експорту і зниження імпорту товарів та послуг, що позитивно впливає на платіжний баланс країни і веде до його збалансування. Зниження доларових витрат у експортерів поліпшує їх фінансове становище. По-друге, зростання цін на імпортовані товари зумовлює підвищення конкурентоспроможності національних виробників, створює сприятливий ґрунт для появи і розвитку виробників продукції, орієнтованої на внутрішній ринок. Різке подорожчання імпортованих товарів на тлі скорочення реальних доходів населення і заморожування банківського кредитування зробить вітчизняну продукцію привабливішою для споживачів. А це пожвавить національне виробництво, зменшить безробіття шляхом створення нових робочих місць. Позитивним ефектом мало б стати і збільшення доходів бюджету за рахунок гривневої виручки експортерів, послаблення впливу капіталу і вигідність прямих іноземних інвестицій в країну в умовах стабілізації економіки.

7.3. Особливості валютного регулювання в сучасних умовах розвитку економіки (самостійно)

Валютно-фінансові відносини є складовою економіки окремих країн та світового співтовариства в цілому. Тісні економічні зв'язки між країнами

мають як негативний, так і позитивний вплив на стан світової та національної валютних систем.

Саме механізми валютного регулювання забезпечують стабільність валютних відносин в окремій державі й у світі, захищають національні валютні системи від негативного впливу зовнішніх та внутрішніх чинників, стимулюють розвиток зовнішньоекономічних зв'язків, сприяють вирішенню економічних проблем держави.

В умовах подолання негативних наслідків фінансово-економічної кризи виникає необхідність вирішення проблем пошуку й впровадження таких механізмів валютного регулювання й валютного контролю, які були б найбільш адекватними сучасному етапу розвитку української економіки.

Проведений аналіз нормативних документів та економічної літератури щодо визначення поняття «валютне регулювання» дозволив сформулювати такі основні положення у розумінні його сутності:

- по-перше, у широкому розумінні валютне регулювання розглядається як система, державна діяльність, що направлена на забезпечення стабільності певних економічних процесів;

- по-друге, у вузькому розумінні — валютне регулювання визначається як метод, інструмент, засіб забезпечення державного регулювання валютних відносин.

На нашу думку, валютне регулювання — це комплекс заходів та інструментів регуляторного характеру, що використовуються державою для забезпечення контролю валютних операцій, міжнародних розрахунків, правил володіння, користування і розпорядження валютними цінностями, з метою дотримання стабільності національної грошової одиниці, платіжного балансу країни, формування і розвитку валютних відносин.

Виходячи з запропонованого визначення валютного регулювання, його цілями є підтримка стабільності національної грошової одиниці, забезпечення системи взаєморозрахунків з іншими країнами, обмеження спекулятивного переміщення капіталу між галузями й між країнами, формування й підтримка на достатньому рівні золотовалютних резервів.

Зазначимо, що валютне регулювання характеризується як складний механізм з багаторівневою структурою, який включає в себе чітко визначені для кожного рівня інструменти регулювання валютних відносин.

Виділяють дві групи інструментів валютного регулювання: адміністративно-правові й економічні (або ринкові) (табл.7.2).

Таблиця 7.2.

Характеристика інструментів валютного регулювання

Назва інструменту	Мета заходу	Характер впливу	Переваги та недоліки
Адміністративно-правові			
- ведення обліку та надання звітності по валютних операціях відповідним державним органам - валютні обмеження, заборона, лімітування операцій з валютними цінностями	Концентрація валютних цінностей у руках держави для досягнення завдань валютної політики: вирівнювання платіжного балансу, підтримки валютного курсу	Прямий вплив на Порядок проведення операцій з валютними цінностями, експортного виторгу, прибутків, купівлі-продажу іноземної валюти за імпорнтними контрактами.	Переваги: - характеризуються зручністю для уряду: легкістю введення, невеликих фінансових витрат на їх застосування. Недоліки: - невисока ефективність застосування у зв'язку з можливістю обійти прямі заборони й обмеження.
Економічні (ринкові)			
- курсова політика (девальвація або ревальвація національної валюти) - валютні інтервенції - дисконтна політика Центрального банку	Економічне стимулювання поведінки суб'єктів валютного ринку за допомогою ринкових, у тому числі валютно-кредитних, механізмів	Відсутній безпосередній вплив на операції з валютними цінностями, проте їхнє застосування приводить до корегування учасниками валютного ринку своїх намірів відносно обсягу й характеру валютних операцій	Переваги: - характеризуються високою гнучкістю, можливістю швидко реагувати на негативні зміни. Недоліки: - неприємні для країн зі слабкою економікою,

- операції на відкритому ринку			нездатною протистояти валютно-фінансовим потрясінням
--------------------------------	--	--	--

По своїй суті, адміністративно-правові інструменти мають нормативний характер і пропонують конкретний порядок здійснення валютних операцій. Введення адміністративно-правових інструментів валютного регулювання припускає визначення порядку здійснення операцій з валютними цінностями за допомогою прямих заборон, кількісних обмежень або затвердження чітких процедур реалізації цих операцій.

Дія ринкових інструментів валютного регулювання заснована на маніпулюванні поведінкою суб'єктів ринку за допомогою економічних механізмів. Для даної групи інструментів основним завданням є оперативне коригування конкретних макроекономічних показників і стримування небажаних тенденцій на валютному ринку.

Оптимальне співвідношення адміністративно-правових та економічних інструментів формує ту чи іншу модель валютного регулювання (табл. 7.3).

Таблиця 7.3.

Характеристика моделей валютного регулювання

Критерії формування моделі	Валютна монополія держави	Жорстке валютне регулювання	Помірно-ліберальна модель	Ліберальна модель
Передумови застосування моделі	Автократична економіка, державна монополія зовнішньої торгівлі	Серйозні валютно-фінансові проблеми в економіці, валютна криза	Стабілізація економіки після серйозних валютно-фінансових потрясінь	Стабільна макроек-на ситуація, економічне зростання, розвинена фінансова система
Мета валютного регулювання	1. Захист економіки від несприятливих впливів ззовні. 2. Концентрація валютних цінностей у держави. 3. Забезпечення розподілу іноземної валюти відповідно до пріоритетів економічної політики держави. 4. Планування й	1. Подолання валютної кризи й забезпечення стабілізації валютно-фінансового становища країни. 2. Відновлення платоспроможності й кредитоспроможн. країни; 3. Протидія спекулятивному переміщенню капіталу;	1. Лібералізація порядку здійснення валютних операцій. 2. Забезпечення економічно обґрунтованого й обмеження спекулятивного переміщення капіталу між галузями та країнами. 3. Досягнення повної	1. Підтримка стабільності національної валюти. 2. Підтримка рівноваги платіжного балансу країни. 3. Підвищення інвестиційної привабливості національної економіки. 4. Протидія легалізації доходів,

	регулювання платіжного балансу.	4. Концентрація валютних цінностей у держави для рішення поточних проблем економіки.	конвертованості національної валюти. 4. Підтримка рівноваги платіжного балансу країни.	отриманих злочинним шляхом.
Принцип проведення операцій з валютою	Заборонний	Дозвільний	Повідомний	Повідомний
Інструменти валютного регулювання	Адміністративно-правові інструменти валютного регулювання	Домінування адміністративно-правових інструментів валютного регулювання	Пріоритет економічних інструментів при збереженні ряду адміністративно-правових	Домінування економічних інструментів валютного регулювання
Порядок здійснення поточних та капітальних операцій з валютою	Виключне право держави на здійснення всіх операцій з іноземною валютою	Наявність великої кількості валютних обмежень на здійснення поточних та капітальних операцій	Відсутність обмежень на поточні валютні операції; збереження низки валютних обмежень на операції з капіталом	Відсутність валютних обмежень на здійснення валютних операцій
Ступінь конвертованості національної валюти	Замкнута, неконвертована валюта	Частково (обмежено) конвертована валюта	Частково (обмежено) конвертована, зовнішня або внутрішня конвертованість	Повністю конвертована

Аналіз світового досвіду здійснення процесів регулювання валютних відносин і періодизація їх розвитку дозволяє виділити чотири моделі валютного регулювання, що реалізують країни на різних етапах економічного розвитку, залежно від поточних цілей економічної політики: *валютна монополія держави, жорстке валютне регулювання, помірно-ліберальна й ліберальна моделі валютного регулювання.*

Наприклад, валютна монополія держави як модель валютного регулювання використовувалась у плановій економіці СРСР. У цій моделі держава мала виключне право на здійснення всіх операцій з іноземною валютою, концентруючи в своїх руках усі валютні цінності. Ліберальна модель валютного регулювання використовується більшістю розвинутих країн Західної Європи та Північної Америки в період економічного зростання.

У цих країнах перехід від переважного застосування адміністративно-правових інструментів регулювання до домінування ринкових заходів, властивих ліберальній моделі валютного регулювання, відбувався поступово, протягом другої половини ХХ сторіччя. Проте поглиблення розриву між обсягами фінансових та реальних секторів економіки кінця ХХ-го початку ХХІ

сторіччя, а також невідповідність балансу нових економічних лідерів їх ролі в регулюванні світових економічних і політичних процесів, призвели до фінансової кризи 2008-2009рр, та боргової криза країн ЄС, і як наслідок, посилення адміністративних регулятивних засобів у валютній сфері.

Варто відмітити, що проблеми пошуку нових та вдосконалення існуючих методів та інструментів валютного регулювання вирішує і наша держава.

В Україні помірно-ліберальна модель валютного регулювання використовувалась до вересня 2008 року – в період економічного піднесення, притоку іноземного капіталу, позитивного сальдо платіжного балансу, стабільного зростання золотовалютних резервів.

Зазначимо, що наприкінці 2008 р. - у період розгортання світової фінансової кризи, відбулось стрімке знецінення української валюти, погіршення стану платіжного балансу, зростання валютних спекуляцій, активний відтік капіталу за межі держави. За таких умов регулятор вимушений був проводити політику жорстких валютних обмежень у вигляді заборон, ліцензування на здійснення поточних та капітальних операцій (табл. 7.4).

Таблиця 7.4.

Характеристика заходів НБУ в сфері проведення валютних операцій за період 2008-2009 р.р.

Період	Вид операції	Заходи НБУ	Мета заходів
2008-2009 рр.	Експортно-Імпортні операції	Установлення термінів розрахунків за зовнішньоторговельними операціями протягом 90 днів	Запобігання відтоку валюти за межі країни
	Операції, пов'язані з рухом капіталу	1. Заборона на дострокове погашення кредитів від нерезидентів. 2. Жорсткий режим зарахування іноземних інвестицій на інвестиційні рахунки, обов'язкова реєстрація інвестицій, які надійшли до 01.11.2011 р.	Запобігання відтоку валюти за межі країни
	Валютні операції на МВРУ	1. Заборона на здійснення операції «форвард» і «спот» на МВРУ. 2. Дозвіл на здійснення операцій купівлі однієї іноземної валюти за іншу винятково за умови, що обидві валюти є іноземними валютами однієї групи Класифікатора	Запобігання проведенню спекулятивних валютних операцій

Таке посилення адміністративних заходів в Україні свідчить про перехід від помірно-ліберальної моделі до жорсткого валютного регулювання. Слід відмітити, що використання інструментів оперативної дії - валютних обмежень покращило ситуації на міжбанківському валютному ринку й стабілізувало курс гривні.

За таких умов уже в 2010-2011 роках НБУ віддавав пріоритет економічним інструментам при збереженні низки адміністративно-правових заходів, що

свідчить про повернення до помірно-ліберальної моделі валютного регулювання (табл. 7.5).

Таблиця 7.5.

Характеристика заходів НБУ в сфері проведення валютних операцій за період 2010-2011 р.р.

Період	Вид операції	Заходи НБУ	Мета заходів
2010-2011 рр.	Експортно-імпортні операції	Подовження термінів розрахунків за зовнішньоторговельними операціями з 90 днів до 180 днів	Стимулювання зовнішньоторговельної діяльності
	Операції, пов'язані з рухом капіталу	1. Дозвіл на дострокове погашення кредитів від нерезидентів 2. Пом'якшення режиму зарахування іноземних інвестицій на рахунки суб'єктів Господарювання	Покращення інвестиційного клімату
	Валютні операції на МВРУ	Дозвіл на здійснення форвардних операцій зі своїми клієнтами, а також проведення операцій на умовах «своп»	Забезпечення гнучкості процесу курсоутворення

Цей період характеризується послабленням валютних обмежень у сфері проведення експортно-імпортних операцій, операцій з купівлі-продажу валюти на МВРУ, ввозу-вивозу іноземного капіталу, що підтверджується даними таблиці.

Реалізація заходів помірно-ліберальної моделі валютного регулювання в період 2010-2011 років сприяла активізації зовнішньої торгівлі, міжнародних розрахунків, іноземних інвестицій та кредитування нерезидентами вітчизняних суб'єктів господарювання.

Однак, 2012 рік характеризується: нестабільністю на світових товарних і валютно-фінансових ринках, погіршенням макроекономічних показників усередині держави. Важке економічне положення обумовлене негативним сальдо платіжного балансу по рахунку поточних операцій, відсутністю фінансової підтримки з боку МВФ, високими цінами на газ, розрахунки за який ведуться в дол. США. Наслідками такої ситуації є скорочення обсягів золотовалютних резервів до критичної позначки, що в найближчій перспективі може призвести до стрімкого знецінення гривні. За таких умов НБУ планує повернутися до моделі жорсткого валютного регулювання з переважним використанням адміністративно-правових методів у вигляді державної реєстрації імпортних контрактів та введення часткового обов'язкового продажу експортної виручки.

У 2014-2015 роках, у зв'язку з соціальною, політичною та економічною дестабілізацією Національний банк України почав трохи змінювати свою політику в бік жорсткого регулювання та адміністративних заходів впливу на

валютний ринок. Постанова правління НБУ від 6 лютого 2014 роки містила три види заходів:

- заходи, спрямовані на збільшення надходжень в іноземній валюті на валютний ринок України;

- заходи, спрямовані на забезпечення безперервності операцій з готівкою;

- заходи, спрямовані на гальмування попиту на іноземну валюту.

Однак, уже з початку 2016 року НБУ почав поступово лібералізувати адміністративні обмеження, запроваджені у 2014-2015 рр. для стабілізації ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках. Так, наприклад, було спрощено порядок проведення валютно-обмінних операцій, підвищено максимальну суму продажу готівкової іноземної валюти та банківських металів з 6 тис. до 12 тис. гривень в еквіваленті, переглянуто обмеження на обсяг видачі готівки з рахунків клієнтів банків та ряд інших заходів. При чому, НБУ заявив, що планує й надалі продовжувати поступову лібералізацію валютного регулювання, якщо цьому буде сприяти стан грошово-кредитного і валютного ринків та української економіки в цілому.

7.4.Золотовалютні резерви країни (самостійно)

Однією із цілей валютного регулювання є формування й підтримка на достатньому рівні золотовалютних резервів. Золотовалютні резерви призначені для економіки держави - підтримувати стабільний курс національної валюти, а на світовому ринку - забезпечувати її платоспроможність.

Однією із основних проблем управління резервами є проблема визначення їх оптимального рівня, так як занижений обсяг офіційних валютних резервів погіршує платоспроможність країни на світовому ринку й обмежує регулятивні можливості держави в монетарній сфері, а завищений обсяг - призведе до заморожування значної частини національного багатства країни на тривалий період. Тому виникає необхідність визначення оптимального обсягу золотовалютного резервного фонду.

У світовій практиці найпоширенішими є такі критерії визначення оптимального рівня золотовалютних резервів:

- **критерій покриття імпорту** - цей показник дорівнює тримісячному обсягу імпорту товарів та послуг (рекомендований МВФ для країн, що розвиваються);

- **критерій Гвідотті** передбачає, що резерви мають покривати запланований рівень амортизації зовнішнього боргу принаймні протягом одного року, тобто співвідношення між цими двома показниками (резервами та рівнем амортизації зовнішнього боргу) має дорівнювати одиниці;

-критерій Вейнхолда та Каптейна складається з трьох компонентів і враховує «внутрішню» та «зовнішню» втечу капіталу.

Перший компонент - це заборгованість по короткострокових зовнішніх зобов'язаннях відповідно до залишкового строку погашення (подібним до критерію Гвідотті оцінює зовнішній грошовий виток).

Другий використовується як потенційний індикатор "внутрішньої втечі" і розраховується як певна частка грошової маси. Конкретний рівень покриття грошової маси за рахунок резервів залежить від системи валютного курсу країни (рекомендований рівень покриття для країн з керованим плаваючим валютним курсом становить 20% агрегату М3).

Третій компонент - це фактор корекції, оскільки різні країни не однаково чутливі до раптових змін попиту на іноземну валюту. Це робиться шляхом корекції частки грошової маси, яка має бути покрита за рахунок резервів, на адекватний рейтинг ризику країни, що публікується в щотижневику «TheEconomist».

Результати розрахунку оптимального розміру золотовалютних резервів для України за різними методиками та їх критеріями оптимальності представлені в табл.7.5. Згідно з даними таблиці за трьома варіантами обчислення оптимального рівня золотовалютних резервів отримано різні результати. Слід відмітити, що перший методичний підхід до визначення оптимального розміру золотовалютних резервів - критерій покриття імпорту не враховує особливостей платіжного балансу України, який містить не лише зовнішньоторговельні операції, а й значні обсяги запозичених коштів.

Оптимізація розміру золотовалютних резервів на основі другого методичного підходу до визначення оптимального розміру золотовалютних резервів- «правила Гвідотті» для України, як держави, що має значний обсяг запозичених коштів, на нашу думку, є обґрунтованою й відображає реальні тенденції зміни розміру фондів й макроекономічних коливань у країні, але не враховує ажіотажного попиту на іноземну валюту з боку суб'єктів господарювання в період кризи.

На відміну від «правила Гвідотті», третій методичний підхід до визначення оптимального розміру золотовалютних резервів - «критерій Вейнхолда-Каптейна» більш повно охоплює комбінацію факторів, що можуть впливати на динаміку й обсяг формування міжнародних резервів країни в кризових умовах. Даний показник враховує не лише «зовнішню» втечу капіталу, а й «внутрішню».

Проведемо порівняння розрахункових та фактичних обсягів золотовалютних резервів у 2009-2011 роках, а також проаналізуємо динаміку зміни обсягів резервів з 2009 по 2016 рік, оскільки за цей період ситуація

значно змінилася. У таблиці 7.7 представлено динаміку обсягів фактичних золотовалютних резервів країни протягом 2009-2016 рр.

Таблиця 7.6

Розрахунок розміру золотовалютних резервів за критеріями оптимальності за період 2009-2011 рр.

Період (на кінець року)	Критерії розрахунку оптимального обсягу золотовалютних резервів				
	Критерій покриття імпорту	Критерій Гвідотті	Критерій Війнхольда та Каптейна		
	Імпорт товарів та послуг за 3-й кв. (млн. дол. США)	Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення (млн. дол. США)	20% агрегату МЗ, млн. грн.	Рейтинг ризику EIU, у %	Розрахунковий обсяг, млн. дол. США
2009	14845	39350	97459	66	47405
2010	19758	50367	119574	63	59829
2011	25356	56799	137103	67	68296

Таблиця 7.7.

Динаміка обсягів золотовалютних резервів протягом 2009-2016 рр.

Рік	Обсяг золотовалютних резервів (млн.дол.)	Змінення в порівнянні з минулим періодом (млн. дол.)	Змінення в порівнянні з минулим періодом (%)
2009	26 505,0	-	-
2010	34 576,0	+8 071,0	+30,45
2011	31 794,6	-2 781,4	-8,04
2012	24 546,2	-7 248,4	-22,80
2013	20 415,7	-4 130,5	-16,83
2014	7 533,3	-12 882,4	-63,10
2015	13 300,0	+5 766,7	+76,55
2016 (станом на 31.08.)	14 103,6	+803,6	+6,04

Представлені дані свідчать про недосформованість НБУ резервів за «критерієм Гвідотті» та «критерієм Війнхольда – Каптейна» і надлишок заморожених коштів на рахунках НБУ за «критерієм покриття імпорту». Така ситуація була у 2009-2011 роках. Уже тоді вважалося, що офіційних валютних резервів, сформованих НБУ за період 2009-2011 рр, достатньо лише на випадок шоків зі сторони рахунку поточних операцій, проте цих коштів не достатньо, щоб протистояти шокам на фінансовому ринку, особливо якщо паралельно відбуватиметься «внутрішня» втеча капіталу.

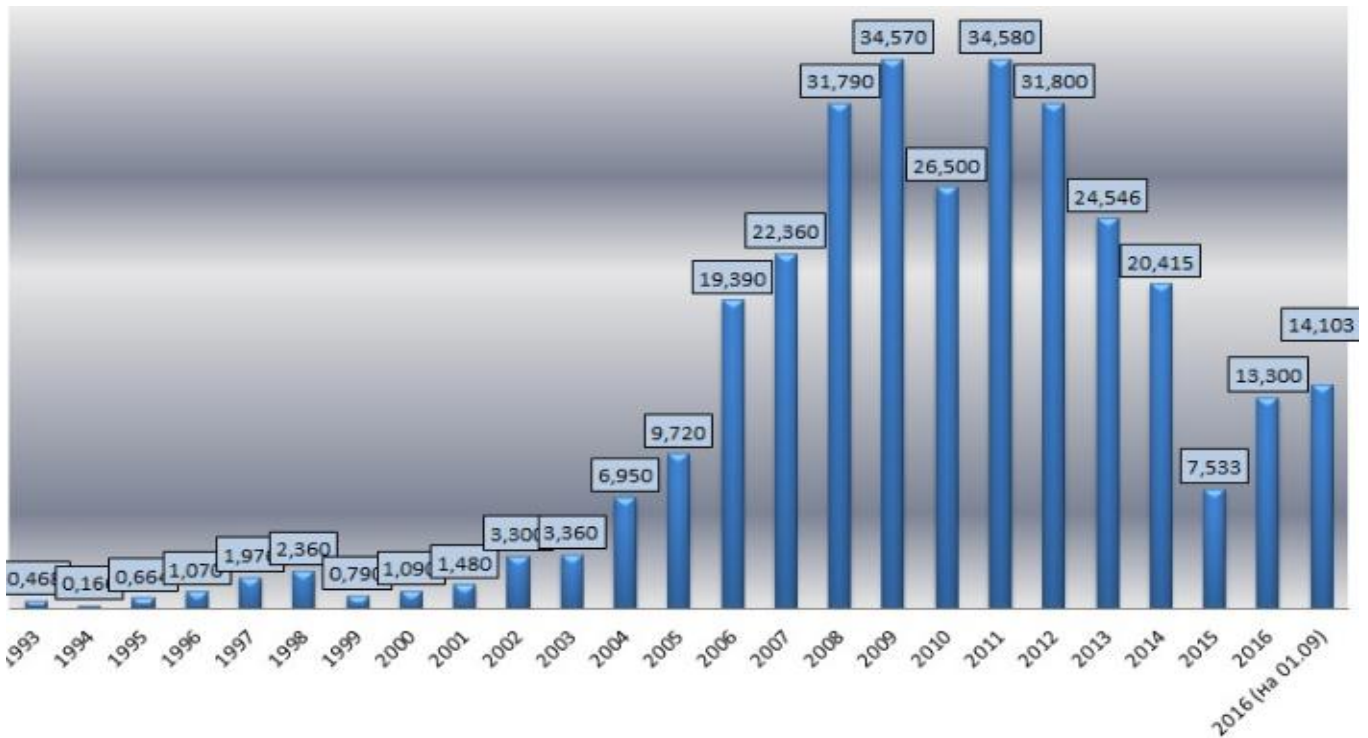


Рис.7.1. Динаміка змінення обсягів золотовалютних резервів (млн. дол.)

Як бачимо, надалі ситуація тільки погіршувалася й досягла свого піку у 2014 році в період політичної та економічної кризи в державі, коли обсяг резервів сягнув усього 7,5 млрд. дол. За останні два роки спостерігається тенденція до збільшення золотовалютних резервів до 14,1 млрд. дол. Поповнення золотовалютних резервів проводиться Національним банком шляхом:

- покупки монетарного золота та іноземної валюти;
- отримання доходів від операцій з іноземною валютою, банківськими металами та іншими міжнародно визнаними резервними активами;
- залучення Національним банком валютних коштів від міжнародних фінансових організацій, центральних банків іноземних держав та інших кредиторів.

Не зважаючи на позитивні тенденції ситуація на сьогодні в Україні є катастрофічною, оскільки обсяг золотовалютних резервів для держави на сьогодні є зовсім незадовільним.

Можливості центрального банку концентрувати на своєму балансі оптимальний обсяг валютного резервного фонду залежать від стану зовнішньої торгівлі, наявності обмежень на проведення операцій з іноземною валютою, інвестиційної привабливості країни, режиму валютного курсу.

В Україні на рівень золотовалютних резервів впливають такі чинники:

- слабка зовнішня кон'юнктура на світових товарних ринках, перш за все зниження попиту на продукцію металургійної галузі;

- велика кількість валютних обмежень (дозволи, ліцензії і т.п.), що не сприяють зацікавленості суб'єктів ринку займатись зовнішньоекономічною діяльністю;

- слабкий інвестиційний клімат, що характеризується недосконалим законодавством, політичною нестабільністю;

- «керовано плаваючий» режим валютного курсу, що потребує проведення масштабних валютних інтервенцій за рахунок офіційних валютних резервів.

Усі ці, а також ряд інших негативних факторів та тенденцій, перешкоджають проведенню ефективної політики щодо збільшення золотовалютних резервів держави.

РОЗДІЛ 8. ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ: ПРОБЛЕМИ ВИКОРИСТАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ НА РИНКУ КАПІТАЛІВ

8.1. Основні ризики на ринку капіталів: класифікація, методи оцінки і управління.

8.2. Використання похідних фінансових інструментів: світовий та український досвід.

8.3. Похідні інструменти на ринку капіталів: проблеми використання та регулювання в Україні.

8.4. Стратегічні напрямки розвитку строкового ринку в Україні.

Література: №4 – р.2.5; №6; №20; №21.

8.1. Основні ризики на ринку капіталів: класифікація, методи оцінки і управління

Операції з фінансовими інструментами завжди пов'язані з ризиками. Поняття ризику характеризує невизначеність настання певних подій у майбутньому, а ступінь ризику відображає міру цієї невизначеності. Фінансові ризики – це спекулятивні ризики, пов'язані з особливостями фінансового ринку як сукупності часу і невизначеності при прийнятті рішень щодо вибору інвестиційних інструментів. Ймовірність понесення збитків при проведенні будь-яких операцій у фінансово-кредитній сфері або з фондовими цінними паперами виходить із природи цих операцій. Фінансові ризики пов'язані зі змінами на ринку капіталів, на валютному ринку, в економіці в цілому, зі змінами процентних ставок, валютних курсів, ситуації на фондових ринках, з фінансово-економічною ситуацією емітентів цінних паперів, станом галузей тощо.

Чому ми почали розгляд цієї теми саме з ризиків? Тому що саме ризики обумовили появу похідних фінансових інструментів як механізму захисту, і спеціальних фінансових посередників-арбітражерів або спекулянтів, які виступають як страховики на ринку, і інвестори готові відмовитися від частини прибутку (чи доходу), щоб заплатити за зниження ступеня ризику.

У цілому фінансовий ризик як міру невизначеності можна класифікувати:

1) За величиною – високий, середній та низький;

2) За ступенем допустимості:

- припустимий – якщо губиться частина доходу;
- критичний – якщо цілком губиться дохід і виникає необхідність

відшкодувати втрати;

- катастрофічний – виникає повна втрата майна.

3) За об'єктами – ризик підприємства, банку, страхових компаній, інших фінансових посередників;

4) За економічним змістом:

- чистий ризик – об'єктивна можливість понести збиток;
- спекулятивний ризик – суб'єктивна можливість одержання позитивного або негативного результату визначеної діяльності;

5) За характером:

- інфляційний ризик – визначається ступенем точності прогнозування інфляції та її вплив на результат фінансової діяльності;
- кредитний ризик – розглядається як ризик непогашення кредиту і несплату відсотків по ньому;
- відсотковий ризик – виникає у випадку зміни у майбутньому відсоткових ставок за кредитними ресурсами, що надаються;
- валютні ризики – пов'язані з волатильністю валютних курсів або неможливістю вільного обміну валют. Валютні ризики обумовлені різними причинами і притаманні експортно-імпортним угодам, руху прямих і портфельних інвестицій, міжнародним кредитним відносинам.

Ризики класифікують і за іншими ознаками: систематичний ризик, специфічний ризик, селективний, часовий ризик тощо.

Таким чином, фінансові ризики – це об'єктивний фактор, обумовлений дією стохастичних причин і факторів, зокрема конфліктністю ситуації прийняття рішень, невизначеністю цілей, відсутністю повної й об'єктивної інформації чи її асиметричністю щодо процесів, які відбуваються чи будуть відбуватися у майбутньому.

Серед методів оцінки ризиків є:

- економіко-статистичні;
- економіко-математичні;
- експертні;
- метод аналогій;

(Пропонуємо магістрантам згадати ці методи, скориставшись конспектами з дисциплін «Фінансовий ринок», «Інвестування», «Ризик-менеджмент»)

Як було зазначено вище, використовують такі чотири основні групи методів оцінки ризиків: економіко-статистичні; економіко-математичні; експертні; метод аналогій. Коротко розглянемо характеристику кожної з них.

1. Економіко-статистичні методи оцінки ризику передбачають вивчення статистики втрат і прибутків на цьому або аналогічному підприємстві

за попередні періоди. На базі масиву зібраного статистичного матеріалу визначають величину і частоту отримання вигоди та виникнення фінансових втрат. При цьому активно використовують такі інструменти статистичного методу, як: дисперсія, стандартне (середньоквадратичне) відхилення, коефіцієнт варіації.

2. Економіко-математичні методи оцінки ризику використовують можливі шляхи економіко-математичного моделювання для здійснення оцінки ризику.

3. Експертні методи оцінки ризику базуються на суб'єктивній оцінці розмірів можливих фінансових результатів окремими експертами (консультантами, спеціалістами з окремих питань). Застосовується цей метод у випадку, коли отримати необхідний масив статистичної інформації з якихось причин неможливо або якщо аналогів такого розвитку подій ще не було.

Особливістю методу експертних оцінок ризику є відсутність математичного підтвердження оптимальності рішень.

У процесі традиційних експертних процедур вирішується таке коло завдань:

- прогнозування можливого розвитку подій;
- виявлення причин і джерел ризику, оцінювання імовірності настання ризикової події;
- аналіз результатів досліджень інших експертів;
- розробка сценаріїв дій з нейтралізації ризику.

Останнім часом у практиці ризик-менеджменту широко застосовуються групові методи експертизи: консилиуми, наради, закриті обговорення, бізнес-тренінги, "мозкові атаки". Дослідження показують, що методи колективної генерації ідей дають на 70 % більше ідей, ніж їх можна отримати від тих самих експертів у процесі індивідуальної експертизи.

Незалежно від форми проведення експертних процедур, всі експертні методи базуються на бальній оцінці окремих факторів ризику і визначенні їх частки.

4. Аналогові методи оцінки ризику полягають у використанні даних про розвиток аналогічних напрямків діяльності у минулому. Для цього можуть використовуватися звітні документи підприємства у минулі роки, дані публікацій, страхових компаній тощо. Отримані таким чином результати детально аналізуються з метою виявлення потенційних факторів ризику, базуючись на попередньому досвіді. Але при цьому не можна не враховувати ризик екстраполяції минулих тенденцій на майбутні фінансово-господарські процеси, адже фінансова система будь-якого підприємства є дуже динамічною.

Це означає, що користуватися методом аналогій можна із значними застереженнями. Використовувати цей метод доцільно для виявлення ризику інноваційної діяльності, коли немає реальної бази для порівняння і краще знати минулий досвід (у тому числі й інших учасників підприємницької діяльності), ніж узагалі не мати ніякої інформації.

Управління ризиком здійснюється такими методами:

- ухилення від ризику;
- зниження рівня ризику;
- поглинання та фінансування ризику;
- страхування ризику за допомогою укладання страхових полісів зі страховими компаніями;
- хеджування ризику за допомогою укладання різного роду строкових угод з похідними цінними паперами.

8.2. Використання похідних фінансових інструментів: світовий та український досвід

Глобальна нестабільність світової економіки та її національних складових змушує учасників ринкових відносин постійно шукати інноваційні методи та ефективні інструменти зниження ризиків. Міжнародний досвід показав, що найдієвіше фінансові ризики мінімізує хеджування, яке здійснюється за допомогою похідних фінансових інструментів (деривативів) на строковому ринку.

(Далі продовжити самостійно, ФУ, №7, 2014р., с.50-64 доповнити на 5-6 стр.)

В Україні строковий ринок перебуває на етапі становлення, тому більшість проблем організаційного й методологічного характеру ще не вирішено: обсяги торгівлі є незначними, а спектр деривативів – украй обмеженими. Однак навіть наявність у обігу на вітчизняному строковому ринку деривативів та поступове зростання обсягів торгівлі дають підстави для оптимістичних прогнозів щодо перспектив його розвитку.

Успіх розвитку глобальних строкових ринків на сучасному етапі пояснюється насамперед можливістю трансферту фінансових ризиків окремо від тих реальних активів, у зв'язку з якими цей ризик виникає. Отже, строковий ринок є сукупністю економічних відносин із приводу трансферту (перерозподілу) ризиків, котрі виникають під час операцій із фінансовими інструментами чи товарами.

Строкові ринки розвинутих країн мають давню історію. Біржова форма торгівлі була започаткована ще в стародавніх Греції та Римі, а також у Японії в I ст. до н. е. Звісно, це не були деривативи в сучасному розумінні, проте вже тоді виробники сільськогосподарської продукції укладали угоди про продаж за фіксованою ціною майбутнього врожаю. У середні віки товарні біржі успішно функціонували в багатьох містах Європи — в Антверпені (1531 р.), Ліоні (1549 р.), Тулузі (1549 р.), Лондоні (1556 р.), Амстердамі (1608 р.). Під час укладання угоди на біржі погоджувалася ціна товару, що давало змогу уникнути можливих цінових змін на момент реальної поставки.

У Росії перша біржа була організована в 1705 р. у Санкт-Петербурзі за наказом Петра I та проіснувала майже 100 років. Згодом були створені Одеська (1796 р.) і Кременчуцька (1834 р.) біржі, а наприкінці XIX ст. у Росії налічувалося вже 114 бірж. Спочатку на них проводились операції з товарами, валютними коштами, цінними паперами. З часом здобули популярності ф'ючерсні контракти, предметом яких були здебільшого сільськогосподарські товари, зокрема зерно. Строкові угоди фінансового характеру в Росії до Першої світової війни були заборонені. Питання про доцільність уведення в біржовий обіг строкових контрактів на цінні папери та інші фінансові інструменти тривалий час жваво дискутувалося серед учених і законодавців. Полеміка закінчилася в 1913 р. законодавчим утвердженням ф'ючерсних угод, що поклало початок їх активному впровадженню в біржову практику. Як відомо, подальші історичні події в країні призвели до цілковитого припинення біржової торгівлі.

У міжнародній практиці організована торгівля строковими контрактами у формі, близькій до сучасної, вперше відбулася в 1751 р. у США, на Нью-Йоркській продовольчій біржі. Перша строкова біржа — Чиказька торговельна палата (Chicago Mercantile Exchange, CME), де проводилися торги ф'ючерсними контрактами на сільськогосподарську продукцію, відкрита в 1848 р. Понад двісті років строковий ринок розвивався як товарний, і лише в 1972 р. у Чикаго була організована перша біржа фінансових ф'ючерсів — Міжнародний валютний ринок (International Monetary Market, IMM). Саме тут було започатковано торгівлю валютними ф'ючерсними контрактами, котрі й зараз найпопулярніші серед інших таких контрактів. Активний розвиток ринку деривативів на початку 1970-х років був зумовлений лібералізацією світової фінансової системи та переходом до змінних (плаваючих) валютних курсів. Відтоді світовий ринок фінансових деривативів стрімко й динамічно розвивається, пропонуючи нові похідні інструменти та вдосконалюючи внутрішню інфраструктуру.

На сьогодні обсяг світового ринку деривативів оцінити досить складно, експерти називають різні цифри: від 600 до 1500 трлн дол. США. За даними Futures Industry Association (FIA), професійної асоціації строкових бірж, тільки у Сполучених Штатах обсяг ринку деривативів становить майже 700 трлн дол., тоді як світовий ВВП не перевищує 70 трлн дол.

За період 2003—2015 рр. загальна кількість зареєстрованих на біржах світу строкових контрактів виросла на 167 %, навіть незважаючи на ускладнення кількох останніх років.

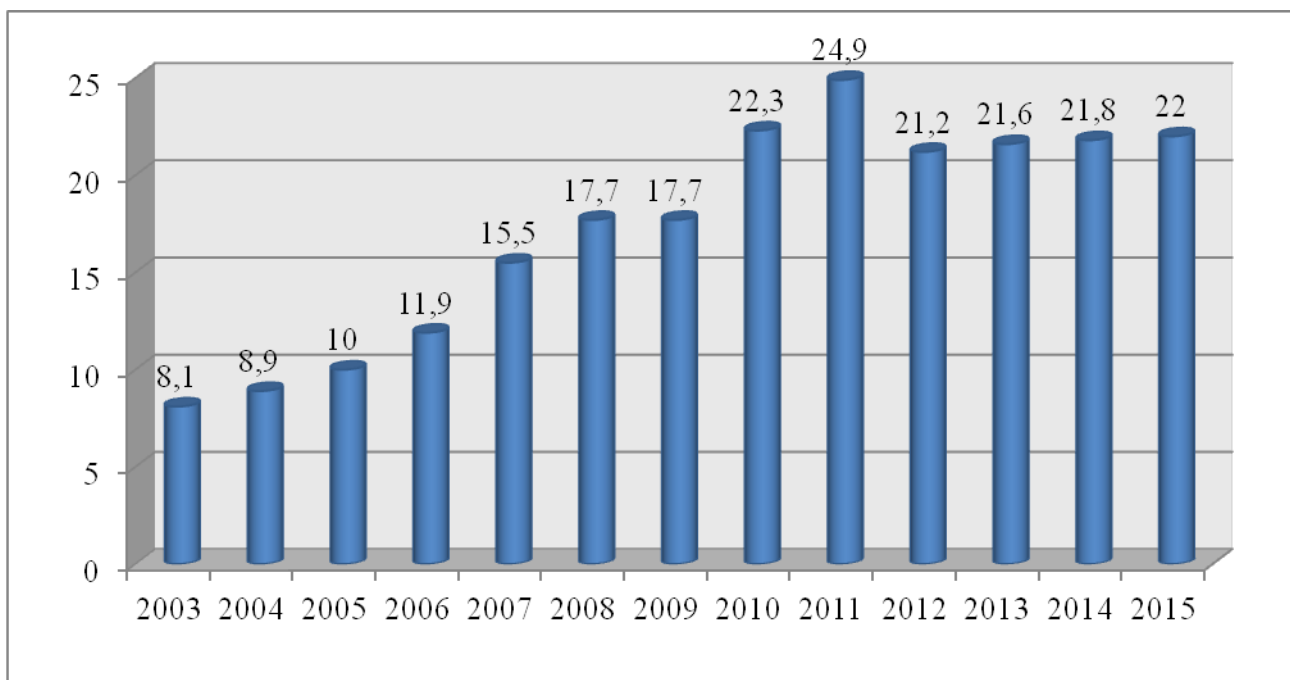


Рис.8.1.Динаміка обсягів біржових угод світового ринку ф'ючерсів і опціонів на 84 біржах у 2003—2015 рр., млрд. дол.

Утім, глобальна фінансова криза не могла не вплинути на динаміку строкового ринку. Так, у 2008—2009 рр. обсяг ринку не зменшився, проте істотно уповільнилися темпи зростання. Азійсько-Тихоокеанський регіон (АТР), Європа та Північна Америка повідомили про зниження за всіма базовими фінансовими активами — процентними ставками, акціями й валютою. Водночас товарні біржові деривативи у 2012 р. мали стабільну або висхідну динаміку, але їхній ресурс для світового ринку був занадто малим, щоб змінити загальну тенденцію. Ці коливання стали віддзеркаленням тривалої невизначеності, спричиненої повільними темпами зростання світової економіки, борговою кризою в єврозоні, високим рівнем безробіття в розвинутих економіках та ризику інфляції в країнах із ринками, що формуються.

Після 2012 р., коли глобальні ринки деривативів постраждали найбільше, торговельна діяльність у 2013 р. дещо пошавилася. Загальний обсяг торгівлі ф'ючерсами й опціонами на біржах по всьому світу досяг 21,64 млрд.

дол., що на 2,1 % більше, ніж у попередньому році, але значно нижче рівня, який спостерігався в 2011 і 2010 рр. Незначна позитивна тенденція зберігалася й у 2014-2015 роках. Проте навіть таке незначне зростання може виявитися циклом, що започатковує нову фазу зростання. Після тривалої депресії минулих років у торгівлі ф'ючерсами й опціонами істотно збільшилися процентні ставки, особливо в Північній Америці. Наслідки п'ятирічної кредитної кризи не було повністю подолано, зате з'явився ряд контрактів, які поступово набувають популярності: ф'ючерси на срібло, на вугілля, валютні ф'ючерси.

Істотні зрушення відбуваються й у регіональній структурі строкового ринку. Так, у 2010 р. торги на азійських строкових біржах уперше перевищили аналогічні показники американських бірж та досі домінують. За результатами 2015 р. частка строкових бірж Азійсько-Тихоокеанського регіону у структурі таких бірж становила 33,6 %, Північної Америки — 36,7 %, Європи — близько 20 %. Лідерство Північної Америки пов'язане зі збільшенням обсягів торгівлі ф'ючерсами й опціонами.

Слід зауважити, що порівняно з позабіржовою формою торгівлі деривативами біржова має низку переваг, зокрема такі: зниження ризиків невиконання зобов'язань або зриву поставок, висока ліквідність контрактів та дешевизна операцій. У сучасних умовах розвиток світового біржового ринку відбувається за рахунок деривативів, базисними активами котрих є валюта, цінні папери, фондові індекси, процентні ставки, а основними учасниками біржового ринку залишаються банки.

У період формування ринкових відносин строкова торгівля була започаткована й в Україні. Домінування біржової форми фінансових деривативів на міжнародних ринках великою мірою визначило формування вітчизняного строкового ринку як біржового з переважанням спекулятивних мотивів (на відміну від світової практики). В Україні торгівля фінансовими деривативами була започаткована в 1994 р. на Придніпровській товарній біржі (м. Дніпропетровськ), де відбулися перші торги валютними ф'ючерсними контрактами. Друга спроба впровадження таких контрактів у практику була зроблена на товарній біржі «Єкатеринославська» (м. Дніпропетровськ), де в 1995 р. відбулися торги ними на безготівковий курс карбованця до долара США. Згодом ф'ючерсна торгівля була організована на Київській універсальній біржі.

У грудні 1997 р. відкрилася секція строкової торгівлі на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ), що сприяло розвитку й активізації процесу впровадження деривативів у вітчизняну практику. На початковому етапі діяльність строкової секції УМВБ викликала інтерес професійних учасників ринку. За період активних торгів валютними ф'ючерсними

контрактами на цій біржі (до березня 1998 р.) сумарний обсяг попиту сягнув 23 180 тис., а пропозиції — 25 222 тис. дол., проте реально було укладено угод лише на 2351 тис. дол., або 10,1 % обсягу попиту. Одна з причин невеликої кількості укладених угод — жорстке регулювання валютного курсу за допомогою механізму валютного коридору, обмеження котрого поширювалися й на строкові валютні операції. У лютому 1998 р. були переглянуті межі валютного коридору, що вкрай негативно позначилося на стані строкової торгівлі, адже укладені до перегляду угоди орієнтувалися на попередні умови.

Не сприяли розвитку вітчизняного строкового ринку в цей період і кризові явища на фінансовому ринку, що призвели, зокрема, до припинення торгівлі ф'ючерсними контрактами на строковій секції УМВБ через істотне підвищення ризику невиконання зобов'язань його учасниками. Аби запобігти дестабілізації валютного ринку, Національний банк України 21 серпня 1998 року вніс зміни до Правил здійснення валютних операцій, згідно з якими укладання строкових контрактів тимчасово заморожувалося. Фактично це означало припинення роботи як біржового, так і позабіржового строкових ринків. У той самий період великі комерційні банки, насамперед Приватбанк, розпочали співпрацю з провідними біржами світу (CME, LIFFE) з укладання валютних ф'ючерсних контрактів.

Аналіз ситуації на вітчизняному ринку в період його становлення засвідчив явне переважання при організації біржової торгівлі валютними ф'ючерсними контрактами спекулятивних мотивів. Утім, таке становище стало скоріше наслідком загальноекономічних явищ, ніж їх причиною. За умов економічної кризи, перерозподілу власності та політичної нестабільності спекулятивні тенденції починають домінувати у сфері господарської діяльності загалом. За таких умов внутрішній фінансовий ринок, включаючи строковий, змушений відігравати роль, подібну до казино. Тому сучасна стратегія бізнесу націлена на налагодження цивілізованих відносин.

Практикою доведено, що ринки, де переважають спекулянти, не можуть існувати довго. На відміну від хеджерів, трейдери не мають балансових позицій, щоб компенсувати збитки за відкритими ф'ючерсними позиціями. Трейдери беруть на себе ризик хеджерів, сподіваючись одержати винагороду за цей ризик у вигляді прибутків за відкритими ф'ючерсними позиціями. Хеджери, навпаки, прагнуть уникнути ризиків, пов'язаних зі зміною ціни базового фінансового інструменту, та згодні за це платити, тобто змиритися з недоотриманням прибутків. Тому на ф'ючерсних біржах відбувається вільний перелив капіталів від хеджерів до трейдерів, без чого проведення спекулятивних операцій втратило б сенс.

На ринку, де хеджери відсутні, трейдери не мають постійного джерела доходів. Такий ринок може існувати певний час за рахунок того, що трейдери теж помиляються та не одержують прибутки за кожною операцією. Утім, зрештою можливості отримання прибутків значно звужуються й виникає чималий дисбаланс між попитом і пропозицією. Ліквідність такого ринку знижується, що стає основною причиною його недієздатності. Саме це трапилося на вітчизняних ф'ючерсних біржах.

Новий етап розвитку строкового ринку в Україні розпочався у 2003 р., коли на УМВБ після п'ятирічної перерви була відновлена торгівля валютними ф'ючерсами, а також активізувалася біржова торгівля опціонами на акції деяких підприємств. Загалом вітчизняний строковий ринок поки що відіграє незначну роль — частка деривативів максимально становила 1,1% у 2001 році, а станом на кінець 2015 року лише 0,27% (рис. 8.2).

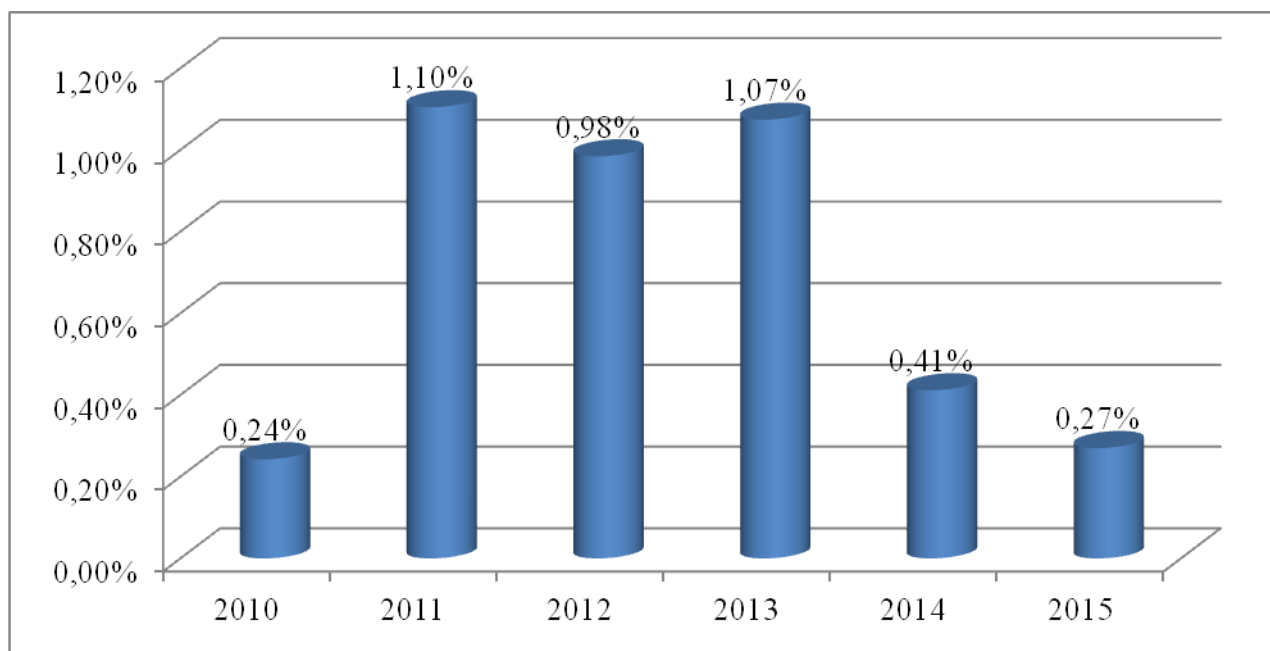


Рис.8.2. Динаміка частки торгів деривативами на фондовому ринку України у 2010-2015 роках, %

Розглянемо також динаміку обсягів торгівлі деривативами за остання 5 років. У 2011 році спостерігалось динамічне зростання строкового ринку: його обсяг збільшився майже в п'ять разів порівняно з попереднім роком. Хоч як це парадоксально, фінансова криза стимулювала активізацію біржового сегмента строкового ринку, котрий у посткризовий період характеризується постійним підвищенням обсягів емісій і торгів із похідними інструментами. Також стрімкому зростанню ринку сприяла активізація у 2010 році діяльності фондових бірж — лідерів торгів щодо запровадження нових технологій та інструментів торгівлі похідними фінансовими інструментами. Крім того, це

пов'язано з істотними змінами в загальній структурі операцій на фондовому ринку, де значно зменшилася частка операцій із пайовими цінними паперами.

Аналізуючи 2013 рік, можна зазначити, що обсяг торгів деривативами зменшився на 6,9 млрд грн порівняно з 2012 р., проте частка деривативів у загальному обсязі зростає і становила 1,07 %. Аналіз динаміки цих показників за 2007—2013 рр. дає змогу виокремити два періоди: докризовий і післякризовий. Для першого періоду властива нестабільна динаміка емісії та незначні, майже сталі, обсяги торгів, що вказує на фактичну відсутність інтересу до деривативів. На противагу цьому посткризовий період характеризується інтенсивним зростанням обсягів торгів деривативами й, відповідно, емісій на строковому ринку. За ці роки суми, на котрі були укладені біржові строкові контракти, помітно збільшилися — з 3,75 млрд грн у 2010 р. до 24,91 млрд грн у 2012 р., тобто майже в 6,6 раза. У 2013 р. обсяг торгів похідними цінними паперами (деривативами) на біржовому ринку становив 18,01 млрд грн.

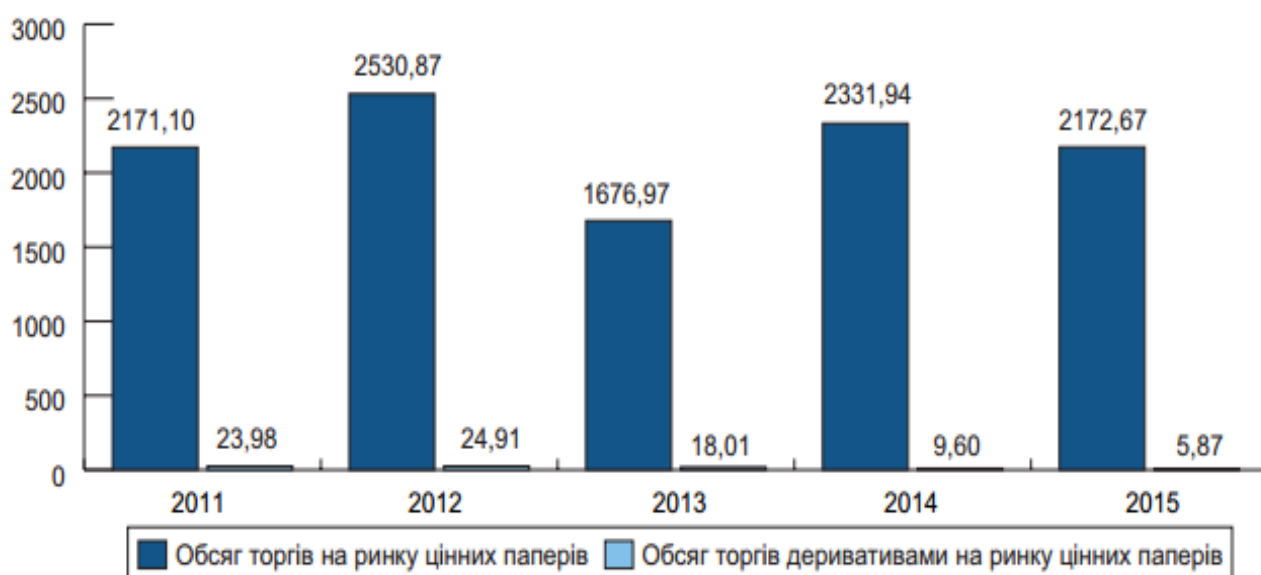


Рис. 8.3. Обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів протягом 2011-2015 років, млрд. грн.

Однак дестабілізація політичної та соціальної економічної ситуації в країні призвели до різкого падіння обсягів торгівлі деривативами: до 9,6 млрд. грн. у 2014 році, та до 5,87 млрд. грн. у 2015 (!) (рис. 8.3).

Основними організаторами торгів на вітчизняному строковому ринку виступили Українська біржа (УБ), на яку станом на 01.11.2013 припадало 53,4 % обсягів строкової торгівлі, та фондова біржа «Перспектива» з часткою ринку 46,6 %. У 2015 році, коли відбулося стрімке зменшення обсягів торгів деривативами лідером стала Фондова біржа «Перспектива».

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) зареєструвала правила торгівлі строкового майданчика УБ та зразок

ф'ючерного контракту на її індекс, розпочавши цим новий етап становлення вітчизняного фондового ринку. Того ж року (2013) на цій біржі відкрилася строкова секція, де здійснювалася торгівля фондовими деривативами. Зараз Українська біржа проводить торги розрахунковими ф'ючерними контрактами на індекс українських акцій (UX) та опціонними контрактами на ф'ючерс на індекс українських акцій. До розбудови строкового ринку в Україні приєдналася фондова біржа "Перспектива", що працює з 2006 р. У 2011 р. НКЦПФР було зареєстровано Правила строкового ринку біржі «Перспектива» та специфікації строкових контрактів на: 1) український індекс ставок за депозитами фізичних осіб (індекс UIRD); 2) індекс українських облігацій (індекс UB); 3) поставку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). У травні 2012 р. запроваджено торги процентним деривативом — ф'ючерсом на український індекс. Це стало першою спробою біржових торгів процентними строковими контрактами (Interest Rate Future, IRF) на вітчизняному строковому ринку.

У жовтні 2015 року НКЦПФР забрала ліцензію на здійснення діяльності в Українській біржі та ПФТС, що також значно вплинуло як на розвиток, так і на обсяги діяльності строкового ринку України. Хоча в січні 2016 року обидві біржі через апеляційні інстанції повернули дозвіл на роботу.

8.3. Похідні інструменти на ринку капіталів: проблеми використання та регулювання в Україні (самостійно)

Порівняльний аналіз процесів становлення строкових ринків у розвинутих країнах та в Україні дає змогу виявити низку суттєвих відмінностей. У світовій практиці зародження строкової торгівлі пов'язане з появою передусім її позабіржової форми — форвардних контрактів. Досягнення спекулятивних цілей на позабіржовому строковому ринку є досить проблематичним, тому більшість позабіржових угод укладається з метою хеджування. І тільки після тривалого розвитку було організовано перші біржові центри торгівлі похідними інструментами. Спочатку на міжнародних ф'ючерсних біржах переважали контракти на основі товарних активів (наприклад, нафтові ф'ючерси). Виникнення такого ринку було пов'язане з необхідністю розв'язати суперечність між циклічністю коливань ринкової кон'юнктури та забезпеченням стабільності фінансового стану суб'єктів господарювання. Спекулятивна складова за таких умов мала підпорядковане значення.

Проводячи історичні паралелі, вимушені констатувати, що при утворенні вітчизняного ф'ючерсного ринку переважали спекулятивні тенденції. На початковому етапі формування ринкових засад в Україні не було

об'єктивних причин для виникнення строкового ринку, якщо мати на увазі завдання хеджування ризиків, котрі розв'язуються в західній економіці. Скоріше створення ф'ючерсних бірж стало продовженням процесу копіювання форм організації зарубіжних фінансових ринків. У цій сфері реалізації реформ, як і в інших, запозичувалася насамперед зовнішня форма, котра, за задумом організаторів, мала автоматично набути адекватного змісту. Однак на практиці цього не відбулося. Отже, на відміну від розвинутих країн строкова торгівля в Україні виникла переважно як спекулятивна, що значною мірою зумовило її вразливість.

Як за масштабами, так і за цілями й правилами торгівлі вітчизняний ринок фінансових деривативів істотно відрізняється від міжнародних фінансових ринків. Основною причиною його вразливості слід визнати домінування спекулятивних мотивів та відсутність хеджерів. При цьому закономірно постає питання: чи потрібен внутрішній ринок фінансових деривативів за наявності великої кількості стабільних і успішних міжнародних центрів торгівлі деривативами? Відповідь на нього однозначна: механізми хеджування ризиків потрібні всім, а доступ на міжнародні біржі має обмежене число вітчизняних підприємців. Тому створення й активізація власного ф'ючерсного ринку, що відповідав би потребам і можливостям національних виробників, є найреальнішим та перспективним напрямом розвитку фінансових деривативів в Україні. У майбутньому такий ринок може інтегруватися в міжнародну систему ф'ючерсної торгівлі.

У результаті аналізу виявлено проблеми розвитку вітчизняного строкового ринку, а саме:

- відсутність механізмів оптимізації одночасної участі на ринку стандартних контрактів та ринку базисних активів;
- фактичну несформованість відповідного інфраструктурного забезпечення функціонування ринку та його непристосованість до управління ризиками;
- відсутність інноваційних інструментів;
- високу залежність від активності індивідуальних гравців і недостатню участь у ринку інституційних інвесторів;
- слаборозвинений опціонний сегмент, високу концентрацію активності в невеликій кількості найліквідніших контрактів;
- фрагментарне, вузькоспеціалізоване правове регулювання, відсутність чіткого, єдиного термінологічного підґрунтя.

Незначний інтерес вітчизняних хеджерів до цього виду діяльності зумовлений також недостатньою інформованістю потенційних учасників строкового ринку про можливості, котрі надають деривативи.

Строковий ринок є надбудовою спотового ринку, тому його ефективність безпосередньо залежить від розвитку останнього. Фінансові деривативи як інструменти мінімізації цінових ризиків дістануть поштовх до розвитку, коли до цього виду діяльності масово вдаватимуться хеджери, а спекулятивні мотиви, котрі переважали у вітчизняній практиці на початковому етапі, матимуть підпорядкований характер. Уже підкреслювалося, що ф'ючерсні ринки в розвинутих країнах були покликані створити умови саме для проведення операцій хеджування цінових ризиків. Як наголошував М. Стрейт, “у історії розвитку індивідуальних ф'ючерсних ринків не відомі випадки, коли мотиви спекуляції, а не бажання уникнути комерційних ризиків, були рушійною силою відкриття таких ринків”.

Найбільшою категорією хеджерів є підприємства, тому нарощування обсягів випуску конкурентоспроможної продукції та активізація зовнішньоекономічної діяльності спричинять об'єктивну потребу в проведенні операцій хеджування цінових ризиків. Успішність упровадження фінансових деривативів у діяльність українських підприємств як інструментів хеджування значною мірою залежить від якості практичних рекомендацій стосовно їх аналізу, обліку й аудиту, котрі впливають із результатів наукових досліджень та в яких ураховано особливості вітчизняного законодавчого й нормативного поля.

Вважаємо, що на сучасному етапі найефективнішими, з точки зору залучення учасників торгів і поліпшення інвестиційної привабливості біржового ринку, є розрахункові ф'ючерсні контракти в гривні, але з прив'язкою до курсу долара США. До таких відносимо насамперед ф'ючерси на ціну золота та на валютну пару “долар — гривня”, навіть попри занепокоєння регулятора тим, що валютні деривативи можуть бути використані спекулянтами у спосіб, який дестабілізує валютний ринок. Упровадження строкових контрактів на валютну пару надасть НБУ можливість фіксувати реальну волатильність змінного курсу гривні відносно долара США, що має створити базу для прогнозування його динаміки та потребує спрощення валютного регулювання.

Крім того, довгоочікуваним інструментом на вітчизняному фінансовому ринку, котрий допоможе хеджувати разом із традиційними виробничими ризиками ризики світових фінансових криз, є ф'ючерсний контракт на золото. Обсяги торгів ф'ючерсом на золото на зарубіжних торговельних майданчиках, зокрема на найбільшій біржі деривативів CME Group, сягають близько 300 тис. контрактів на день, що свідчить про попит учасників на цей інструмент. Хеджуванню виробничих ризиків та прозорому ціноутворенню сприятиме торгівля товарними біржовими деривативами, які мають прив'язку до

реального базового активу. Запровадження торгів такими деривативами на фондовій біржі також може стати першим кроком до інтеграції біржової торгівлі в Україні, що відповідатиме усталеним світовим тенденціям.

Роль каталізатора процесів популяризації й упровадження фінансових деривативів у повсякденну діяльність суб'єктів ринкових відносин мають відігравати комерційні банки. Зазначимо, що для останніх діяльність, пов'язана з такими деривативами, створює низку привабливих можливостей: окрім механізмів хеджування строковий ринок дає змогу істотно розширити спектр банківських продуктів і послуг. Цими можливостями банки можуть скористатись як для проведення власних операцій, так і для виконання посередницьких функцій між клієнтами й ринком, що сприятиме підвищенню банківських доходів.

Обов'язковою умовою успішного розвитку будь-якого ринку є економічна й політична стабільність. Оскільки рішення у сфері економіки часто тісно пов'язані з політикою, цілком очевидно, що ризики зміни законодавства, правил оподаткування та валютного регулювання дотепер значно перевищують прийнятний рівень. За таких умов вітчизняний ринок деривативів неспроможний виконувати функцію макроекономічної стабілізації, котра в класичній економічній теорії та практиці розвинутих країн належить строковому ринку. Лише держава у змозі сформувати довгострокову довіру до похідних фінансових інструментів та забезпечити високу ліквідність контрактів, без якої їх функціонування втрачає сенс. Досвід розвинутих країн свідчить, що становлення строкового ринку, як правило, супроводжується підтримкою з боку держави: у більшості європейських країн біржі від їх створення функціонують під її контролем.

На етапі формування вітчизняний ринок деривативів не мав реальної державної підтримки, хоча саме в цей період вона була найпотрібніша. Як довела практика роботи ф'ючерсних бірж в Україні, для організації високоліквідного й стабільного ринку фінансових деривативів зусиль окремих груп замало, тож участь держави в цьому процесі є необхідною. Саме остання повинна створити сприятливі умови для активізації строкового ринку. Таку роботу слід проводити в кількох напрямках. Насамперед варто офіційно визнати, що Україні потрібен строковий ринок, та розробити державну політику. Також на державу покладається функція формування відповідної правової бази, включаючи систему ефективного контролю біржової діяльності. У країні має бути створене єдине правове підґрунтя для функціонування бірж, контролю їхньої діяльності з боку державних органів, ліцензування, оподаткування й регулювання. Активна участь держави в проведенні строкових операцій сприятиме створенню атмосфери довіри та підвищенню ліквідності похідних

інструментів. Для цього варто визначити тактичні й стратегічні засади державної політики, закріпивши їх законодавчо через прийняття Державної концепції розвитку строкового ринку.

Рівень розвитку та якість функціонування строкового ринку великою мірою залежать від досконалості інфраструктури біржового ринку. І вітчизняний біржовий ринок не є винятком. Важливим аспектом реформування є зміни, спрямовані насамперед на створення консолідованої інфраструктури біржової діяльності. В Україні не сформовано належної системи організації й регулювання останньої. Незважаючи на певний прогрес, рівень розвитку та підтримки взаємодії між структурними елементами біржового ринку залишається низьким та не відповідає світовим стандартам. Ідеться передусім про слабку взаємодію бірж із депозитарною системою, на яку покладено функції клірингу та обслуговування рахунків за договорами. Отже, без створення інфраструктури строкового ринку, що відповідатиме цивілізованим стандартам та буде підкріплена адекватною законодавчою базою, сподіватися на прогрес у цьому сегменті ринку не варто.

Активізації національного строкового ринку перешкоджає недосконалість законодавчої бази, яка не відповідає реальній економічній ситуації та загальноприйнятим у світовій практиці нормам і регулятивним механізмам. У чинних законодавчих актах і регулятивних документах наявні суперечності. Нормативно-правові акти здійснюють фрагментарне регулювання. Не створено й спеціалізованого регулятивного органу, який повинен здійснювати координацію, контроль та організаційне забезпечення системи біржової торгівлі. Як наслідок, біржовий ринок фактично розвивається стихійно. Чинне законодавство чітко не забезпечує неоспорюваності, дійсності та гарантій виконання правочинів із деривативами, що зумовлює неможливість використання деривативів в Україні за їхнім безпосереднім призначенням.

Змінити ситуацію можуть рішучі дії на підтримку строкового ринку з боку державних структур. Надзвичайно важливою є позиція Національного банку України з цього питання. Потужного імпульсу розвитку строкового ринку можуть надати скоординовані дії Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, податкових органів, науковців, фахівців бірж і комерційних банків. Із метою забезпечення ефективного регулювання й нагляду за дотриманням правил торгівлі доцільно заснувати координаційну раду з питань біржового ринку на чолі з НБУ, що сприятиме наданню гарантій та створенню сприятливого інвестиційного клімату для залучення вільного капіталу у сферу біржової торгівлі.

8.4. Стратегічні напрямки розвитку строкового ринку в Україні (самостійно)

Розвиток сучасного строкового ринку характеризується якісними змінами, пов'язаними з фінансовими інноваціями та активізацією торгівлі деривативами. Ринок деривативів є невід'ємною складовою міжнародного фінансового ринку, що означає його зближення і взаємодію з іншими секторами економіки. Виняткова роль строкового ринку для економіки проявляється в його здатності нейтралізувати фінансові ризики для учасників ринку. Крім того, ринок деривативів сприяє підвищенню ліквідності фондового ринку загалом, а також потребує значно менших інвестиційних витрат, ніж операції на ринках базових активів, завдяки можливості використання фінансового левереджу.

В умовах нестабільності світових фінансових ринків, правової неврегульованості та недостатньої затребуваності деривативів суб'єктами реального сектора української економіки як інструментів хеджування необхідне створення високонадійної й ефективної системи захисту фінансових активів від непередбачуваних цінових коливань за допомогою деривативів. Для запровадження торгівлі похідними фінансовими інструментами слід забезпечити ефективне функціонування біржової торгівлі на ринку спот. Проблемним питанням залишається відсутність нормативних актів, які чітко визначали би порядок емісії й обігу деривативів в Україні. Встановлення таких правил та формування механізмів активізує ринок та сприятиме зростанню зацікавленості в біржових строкових контрактах.

Таким чином, стратегічними напрямками розвитку вітчизняного ринку деривативів є:

- розширення інструментарію строкового ринку;
- автоматизація та модернізація торгової інфраструктури, розвиток електронної торгівлі;
- вирішення питань правового регулювання функціонування біржового ринку;
- розширення кола учасників шляхом забезпечення ефективного механізму залучення до біржових торгів індивідуальних інвесторів;
- формування єдиної й цілісної концепції розвитку національного ринку капіталу і скоординованої, послідовної державної політики в сфері фінансового ринку та ринку деривативів.

Рекомендована література

Базова

1. Арутюнян Р.Р., Арутюнян С.С., Фінансоміка: підходи до визначення макроекономічної сутності / Вісник соціально-економічних досліджень. ОНЕУ. Одеса. - №
2. Барановський О.І. Сутність та різновиди фінансових криз / О.І. Барановський // Фінанси України. – 2009. - №5. – С.3-20.
3. Барановський О.І. Предтечі фінансових криз // Фінанси України. – 2009. - №3. – С.3-22.
4. Коваленко В.В. Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку / В.В. Коваленко, Одеса: вид-во «Атлант». – 2012. – 766 с.
5. Корнеев В. Кураж и риски финансовых спекуляций // Инвестгазета, 2008. – С.56-61.
6. Кублік К., Величко Г.О. та інші. Теоретичні та практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні. – Одеса: вид-во «Атлант», 2014.
7. Минин Б.В. Новые планы «Группы 20» по обеспечению устойчивого роста и стабильности мировой экономики // Деньги и кредит. – 2012. - №3. – С.34-38.
8. Науменкова С.В. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України // Вісник НБУ. – 2010. - №1. – С.8-13.
9. Міщенко В.І. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні // Вісник НБУ. – 2010. - №8. – С.4-9.
10. Геєць В.М. Інституційна обумовленість інноваційних процесів у промисловому розвитку України // Економіка України. – 2014. - №12. – С.4-19.
11. Гальчинский А. Реформы ЕС – действительно вопрос сегодняшней повестки дня // Зеркало недели. – 2016. - №3.
12. Гонtareва В. Эти состояния и эта так называемая олигархия – дутые пузыри // Виступ голови НБУ на прес-конференції за підсумками 2015 року. – Інтернет-ресурс НБУ.
13. Науменкова С.В. Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектора // Вісник НБУ. – 2011. - №12. – С.4-11.
14. Корнеев М.В. Финансовый сектор в условиях финансиализации экономики: теоретические основы и мировой опыт. Днепр: изд-во «Акцент». – 2014.
15. Білорус О.Г. Гіперфінансіалізація світової економіки та її глобальні проблеми й наслідки / Фінанси України. – 2014. - №12. – С.32-41.
16. Ещенко П.С. Куда движется глобальная экономика в 21 веке. – К.: Знання України. – 2012. – 479с.
17. Білорус О.Г. Мировой структурный кризис и трансформация глобальной финансовой системы // Економічний часопис. – 2014. – №7-8. – С.4-10.

18. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Банківська система України: проблеми становлення та розвитку // Фінанси України. – 2016. - №5. – С.7-33.

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

20. Редзюк Є.В. Розвиток ринку цінних паперів в умовах глобалізації: виклики та можливості // Фінанси України. – 2016. - №5. – С.112-126.

21. Барановський О.І. Сутність і чинники фінансової безпеки фондового ринку (3 статті) // Фінанси України. – 2016. – №1,3,5.

Допоміжна

1. Журнал «Економіка України» за 2015-2016 роки.

2. Журнал «Фінанси України» за 2015-2016 роки.

3. Журнал «Банківська справа» за 2015-2016 роки.

4. Журнал «Вісник Національного банку України».

5. Журнал «Страхова справа».

6. Вісник соціально-економічних досліджень. – ОНЕУ. – Одеса. – 2015-2016 роки.

7. Закони України щодо регулювання окремих сегментів ринку капіталів.

Інформаційні ресурси інтернет

1. Что такое финансовая архитектура. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://nederlang.ru/SE/news/index.php?action=show&nid-1462>

2. Годовые отчеты МВФ. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.slideshare.net/latvija2020/21>

3. Стратегія розвитку фінансового ринку України на період до 2015 року. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://ndei.me.gov.ua/downloads/strategy.pdf>

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

5. Базельський комітет з питань банківського нагляду / Основні принципи ефективного банківського нагляду. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=45251>

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

7. FSA introduces «Twin peaks» model. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://incelaw.com/news-and-events/news/fsaintroduces-twin-peaks-model>

8. Підсумки роботи НКЦПФР. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/smi/Pidsumky_2015

9.Офіційний сайт НКЦПФР. – [Електронний ресурс] – Режим доступу:
<http://nssmc.gov.ua/>

10.Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання». – Інтернет-ресурси