

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЧЕРНІГІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНОЛОГІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ**

**М. О. ЖИТАР**

**ФІНАНСОВА АРХІТЕКТУРА ЕКОНОМІКИ  
УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНИХ  
ТРАНСФОРМАЦІЙ**

**Монографія**

Чернігів – 2020

УДК 336.76(043.3)

Ж74

*Затверджено до друку Вченою радою Чернігівського національного технологічного університету (протокол № 1 від 27.01.2020 р.).*

*Рецензенти:*

**І. Г. Лук'яненко**, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Національного університету «Києво-Могилянська академія», заслужений діяч науки і техніки;

**В. В. Євдокимов**, доктор економічних наук, професор, ректор Державного університету «Житомирська політехніка», заслужений діяч науки і техніки України, Академік АЕН України;

**Б. В. Самородов**, доктор економічних наук, професор, директор Харківського навчально-наукового інституту ДВНЗ «Університет банківської справи», Академік АЕН України.

**Житар М. О.**

Ж74 Фінансова архітектура економіки України в умовах глобальних трансформацій : монографія / М. О. Житар. – Чернігів : ЧНТУ, 2020. – 352 с.

ISBN 978-617-7571-75-8

У монографії висвітлено сучасні проблеми функціонування фінансової архітектури економіки України. Сформовано концептуально значущі положення, що детермінують специфічний підхід до визначення парадигми формування сучасної фінансової архітектури в межах меркантилістської, фізіократичної, класичної, неокласичної, марксистської, кейнсіанської та інституційної теорій. Запропоновано методичний підхід до оцінки фінансової архітектури, що ґрунтується на основних базових припущеннях щодо визначення: об'єкта оцінювання, типології фінансової архітектури, характеру показників, інтерпретації результатів оцінювання, в основу якої покладено чотири комплексні складові з відповідним набором індикаторів, зокрема: фінансовий розвиток, фінансові інститути, фінансові ринки, фінансова стабільність. Значна увага приділена підходам до формування конфігурації фінансової архітектури національної економіки: за рівнями ієрархії; за економічною будовою; за організаційно-правовим складом; за інституційно-функціональним складом. Визначено соціально-економічні умови результативності використання основних складових фінансової архітектури держави. Представлено концептуальний підхід до організаційно-економічного забезпечення регулювання фінансово-кредитних відносин в Україні. Запропоновано стратегічні напрями розвитку фінансової архітектури економіки України в умовах глобальних трансформацій.

Монографія розрахована на науковців, спеціалістів, які приймають рішення у сфері формування стратегії забезпечення стійкості національної фінансової системи в умовах трансформаційної невизначеності, викладачів, аспірантів, магістрів і студентів.

**УДК 336.76(043.3)**

**ISBN 978-617-7571-75-8**

© М. О. Житар, 2020

© Чернігівський національний технологічний університет, 2020

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	4
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ</b> .....	7
1.1. Фінансова архітектура: сутність та значення в сучасній теорії.....	7
1.2. Динаміка інституційних змін фінансової архітектури.....	29
1.3. Парадигма формування сучасної фінансової архітектури.....	54
Список використаної літератури до розділу 1.....	76
<b>РОЗДІЛ 2. ОРГАНІЗАЦІЙНО-МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ</b> .....	83
2.1. Методичний підхід до моделювання властивостей побудови фінансової архітектури.....	83
2.2. Методичні аспекти оцінки фінансової архітектури.....	91
2.3. Вплив фінансової глобалізації на формування фінансової архітектури.....	115
Список використаної літератури до розділу 2.....	136
<b>РОЗДІЛ 3. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ</b> .....	140
3.1. Аналіз сучасних домінант кількісного виміру розвитку фінансової архітектури економіки України.....	140
3.2. Таксономічна оцінка функціонування фінансового ринку України в умовах глобалізації.....	172
3.3. Науково-методичний підхід до оцінки результативності функціонування фінансової архітектури економіки України.....	224
Список використаної літератури до розділу 3.....	241
<b>РОЗДІЛ 4. НАПРЯМИ РЕГУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ</b> .....	246
4.1. Інституціональне забезпечення та регулювання світової фінансової архітектури.....	246
4.2. Стратегічні напрями розвитку фінансової архітектури економіки України в умовах глобальних трансформацій.....	276
4.3. Інфраструктурне забезпечення механізму регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів економіки України в умовах зовнішніх флуктуацій.....	299
Список використаної літератури до розділу 4.....	320
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	325
<b>ДОДАТКИ</b> .....	333

## ВСТУП

З початку XXI століття економічна й фінансова лібералізація в усьому світі привела до формування нової ринкової економіки. Така трансформація фінансової системи забезпечила підвищення ефективності функціонування ринків із певними правилами структурування з метою прозорості їх управління та реалізації відповідної фінансової політики. Крім запобігання криз, на перший план висуваються завдання забезпечення стійкості національних фінансових систем у процесі кон'юнктурних коливань. Це, у свою чергу, привело до створення нової міжнародної фінансової архітектури, у межах якої стабілізація міжнародної фінансової системи має досягатися за рахунок зміцнення національних фінансових систем, підвищення їх прозорості та можливості управління міжнародними фінансовими кризами.

Процес глобалізації став логічним продовженням світових господарських зрушень на зламі століть і характеризується, насамперед, змінами в динаміці світової економічної системи. У цей період економічний розвиток загалом, а також господарське життя окремих країн і регіонів суттєво модифікується, зазнаючи впливу нових факторів і чинників – виникненням нових виробничих, транспортних та комунікаційних технологій, небачених у минулому форм організації та управління (укрупнені міжнародні корпорації) з одночасним загостренням конкуренції. Виник інтегрований глобальний ринок як всепланетарна цілісність. Отже, важливим постає питання дослідження особливостей формування національної фінансової архітектури, її конфігурації, ефективності структурних компонентів з урахуванням глобальних трансформацій.

У монографії зроблено спробу висвітлити теоретико-методологічні засади функціонування та удосконалення фінансової архітектури економіки України в умовах глобальних трансформацій, що й обумовило структуру роботи.

У першому розділі монографії розглянуто головні виміри категорій «стабільність фінансової архітектури» та «фінансова архітектура національної економіки», досліджено еволюцію теоретичних концепцій сутності й забезпечення функціонування фінансової архітектури, удо-

сконалено наявні дефініції та запропоновано авторські. Огляд цих питань дозволив сформулювати концептуально значущі положення, що детермінують специфічний підхід до визначення парадигми формування сучасної фінансової архітектури в межах меркантилістської, фізіократичної, класичної, неокласичної, марксистської, кейнсіанської та інституційної теорій.

У другому розділі представлено методологічний конструкт моделювання (формалізації) властивостей побудови фінансової архітектури, що загалом дозволяє провести аналіз і передбачити зміни конфігурації фінансової архітектури в діапазоні відповідних умов її функціонування, вирішувати завдання структурних компонентів на різних рівнях ієрархії. Запропоновано методичний підхід до оцінки фінансової архітектури, що ґрунтується на основних базових припущеннях щодо визначення: об'єкта оцінювання, типології фінансової архітектури, характеру показників, інтерпретації результатів оцінки, в основу якої покладено чотири комплексні складові з відповідним набором індикаторів, зокрема: фінансовий розвиток, фінансові інститути, фінансові ринки, фінансова стабільність. Визначено підходи до формування конфігурації фінансової архітектури національної економіки: за рівнями ієрархії; за економічною будовою; за організаційно-правовим складом; за інституційно-функціональним складом.

У третьому розділі методологія системного підходу дозволила надати виявленим закономірностям функціонування фінансової архітектури економіки України кількісно-якісного змісту, забезпечити їх статистичною інтерпретацією, оцінити вплив державної політики. Проаналізовано фактори впливу на результативність функціонування фінансової архітектури економіки України. Оцінено інституційно-правове забезпечення функціонування фінансової архітектури економіки України. Визначено соціально-економічні умови результативності використання основних складових фінансової архітектури держави.

У четвертому розділі розкрито особливості активізації механізмів регулювання фінансової архітектури країни. Представлено концептуальний підхід до організаційно-економічного забезпечення регулювання фі-

нансово-кредитних відносин в Україні, а саме на основі доведення необхідності вдосконалення відповідного інституціонального забезпечення з метою сприяння активізації міжнародного економічного співробітництва, зміцнення фінансової стійкості та розвитку глобалізації в межах створення нової світової фінансової архітектури. Представлені найзагальніші контури щодо реформування існуючої фінансової архітектури. Обґрунтовано, що інструментами, які сприятимуть забезпеченню фінансової стабільності України внаслідок консолідації фінансових ресурсів та довгострокових капіталовкладень, мають стати: диверсифікація інструментів фондового ринку за рахунок забезпечення інформаційно-методичної підтримки первинної емісії корпоративних цінних паперів; підвищення ролі небанківських фінансових установ; розвиток системи довгострокового інвестиційного кредитування за умови нормативного забезпечення з метою підвищення спроможності кредитування великих проєктів; розвиток вітчизняного фінансового капіталу за рахунок заохочення спільного фінансування інвестиційних проєктів промислових підприємств, комерційних банків та небанківських фінансових установ; впровадження сучасної системи управління фінансами підприємства з боку комерційних банків і промислових підприємств.

## РОЗДІЛ 1

# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ

### 1.1. Фінансова архітектура: сутність та значення в сучасній теорії

Глобалізація економічної діяльності якісно й кількісно змінює інституційне середовище світової економіки загалом і окремих національних економік зокрема, трансформує відповідні взаємозв'язки та взаємозалежності між елементами світової фінансової системи, висуває питання дослідження її розвитку до числа пріоритетних напрямів економічної науки й обумовлює необхідність зміни ракурсу досліджень. Розвиток теорії та методології сучасної світової фінансової думки спирається на нову парадигмальну конструкцію, в основу якої покладено дослідження взаємозв'язків і взаємозалежностей, що виникають у процесі функціонування фінансової системи через дослідження її інституціональної матриці – фінансової архітектури.

Побудова та ефективне функціонування фінансової архітектури дає змогу забезпечувати збалансованість господарської системи, протидіяти негативним тенденціям в економіці, активно сприяти її модернізації і розвитку міждержавних грошово-кредитних відносин. Особливе значення реформування фінансової архітектури має в посткризовий період, що відрізняється нестабільністю макроекономічної кон'юнктури. Розробка методології дослідження фінансової архітектури в сучасних умовах передбачає розкриття сутності цього економічного явища, чинників його еволюції, взаємодії з іншими економічними процесами, а також визначення тенденцій розвитку.

Дослідження сутності категорії «фінансова архітектура» насамперед вимагає необхідності визначення етимології терміна «архітектура», а також розуміння його особливостей у теоретичній та прикладній площині фінансово-економічної сфери.

«Архітектура» може здаватися досить претензійним словом для опису спеціального комплексу заходів та структурних компонентів, що складають сучасну конфігурацію національної (або міжнародної)

фінансової системи. Навіть реформована фінансова система, безумовно, не матиме чіткості структури та дизайну, які є ознаками вибудованої архітектури.

Традиційне змістовне значення «архітектури» (від лат. *architectura*, від грец. *architekton*) – мистецтво проєктування, зведення та оформлення будівель, споруд, їхній характер та стиль; побудова, композиція будь-чого [2; 74; 83].

У словнику української мови термін «архітектура» – мистецтво проєктування, спорудження та художнього оздоблення будов, будівельне мистецтво, характер та стиль будови [38]. Як бачимо з наведеного визначення, базовими властивостями дефініції «архітектура» є спосіб, характер та стиль певної будови.

У найзагальнішому вигляді «архітектура» – це вираз закономірностей будови, властивих системі, загальний план або концепція, що використовується для її створення, а з іншого боку, абстрактний опис системи, її структури, компонентів і їх взаємозв'язків [7].

Також під архітектурою в найбільш загальному сенсі розуміють систему елементів та закономірних взаємозв'язків між ними, яка організує просторове середовище, характеризується холістичністю, виступає засобом прояву закономірностей та формує функціональну якість предметного середовища, яке залежить від конфігурації її елементів.

На нашу думку, сам термін «архітектура», з одного боку, являє собою дещо стаціонарне й нерухоме, серед своїх найголовніших властивостей та ознак має такі, як упорядкованість, статичність, чіткість організації, розподіл за рівнями. З іншого боку, це інтегрована система, що складається з окремих елементів, яким притаманні спільні обумовлені взаємозв'язки й супідрядність, тобто в такому разі ми можемо стверджувати про наявність як стійких компонентів системи, так і проблемних ділянок у структурі сукупності складових елементів. Фактично будь-яка «архітектура», в загальному розумінні цього поняття, й особливо фінансова архітектура, може бути системно проаналізована та математично змодельована. Отримані таким чином результати функціонування системи можуть бути використані для розробки концепції

стратегічного планування і прогнозування. Тобто використовуючи методологію системного аналізу, можна зауважити, що змінюючи параметри входу (зміни в зовнішньому середовищі), будуть, у свою чергу, змінювати параметри виходу, як наслідок ефективність функціонування системи. При цьому необхідним є: постійний моніторинг ефективності функціонування системи, оскільки досягнення системою параметрів із граничними значеннями може відбуватися лише на короткострокових часових інтервалах; а також ідентифікація та виключення проблемних елементів і компонент системи, замінюючи їх новими з метою підтримки системи в стані рівноваги.

Необхідно зазначити, що системний підхід до дослідження сутності «архітектури» передбачає універсалізацію категорії «система» як сукупності елементів, що перебувають у взаємодії. У загальному значенні система – це сукупність взаємопов'язаних елементів, якій притаманна емерджентність, тобто унеможливлення зведення властивостей системи до суми властивостей її складових. В економічному аспекті переважно йдеться про формування такої системи, у складі якої кожен елемент функціонує ефективніше, ніж поза нею, тобто, крім загальної властивості емерджентності, зазвичай присутня і властивість синергії.

Аналіз наукових поглядів [8; 18; 19; 28] дає можливість виокремити три основні складові економічної системи:

1) інститути – норми, правила, закони, домовленості тощо – соціальні, політичні, формальні й неформальні, які допомагають сформувати відносини суб'єктів економічної діяльності;

2) організації – підприємства, організації, установи тощо, які несуть тягар організації функціонування системи;

3) економічний механізм – дає змогу формувати процеси виробництва, розподілу, перерозподілу тощо.

Близьким до окресленого за своє сутністю є підхід до визначення структури економічної системи, наведений П. М. Леоненком [8]. Г. Н. Клишко зазначає, що структуру економічної системи формують система економічних відносин (може бути віднесено до узагальненої складової «інститути»), економічна система продуктивних сил («організації»), механізм господарювання («економічний механізм») [8].

Б. В. Кульчицький, синтезуючи визначення, надані багатьма провідними українськими вченими, такими як В. Д. Базилевич, Б. Д. Гавришин, А. С. Гальчинським, П. С. Єщенко, С. В. Мочерним, В. К. Черняком та ін., тлумачить економічну систему як сукупність механізмів та інституцій, що забезпечують організацію виробництва й розподілу створених у суспільстві матеріальних і духовних благ [8]. Це визначення охоплюється двома узагальненими складовими – «інститути» та «економічний механізм». З огляду на зміну впливу внутрішніх і зовнішніх чинників, вказує Дж. Стігліц [39], зазначаючи, що ефективна економічна система – це та система, що піддається корегуванню як ринковими, так і адміністративними засобами.

Отже, вищезазначене орієнтує на отримання результату, який ми маємо отримати під час системного аналізу певної сукупності елементів та їх конфігурації в процесі побудови чи дослідження розвитку вже вибудованої архітектури.

Розгляд архітектури як міждисциплінарного концепту, на наш погляд, свідчить про такі її ознаки:

- є конструкцією, що організує просторове середовище, визначає порядок у розташуванні;

- характеризується системністю та холістичністю, коли стійкі зв'язки між сукупністю елементів визначають його цілісність, неможливість зведення характеристик, притаманних усій системі, до характеристик її окремих елементів;

- як абстрактне, виступає способом виразу закономірностей, притаманних системі, описом системи через структуру її елементів;

- формує функціональну якість предметного середовища, яка залежить від конфігурації елементів – їх взаємного розташування, співвідношення між собою, що є основою для виокремлення сукупності типів або видів архітектури.

Крім того, існують специфічні категорії синонімічного ряду, що також використовуються у фінансовій літературі для позначення цілісності та мають деякі спільні риси з поняттям фінансової архітектури. Так, поняття «архітектоніка» (від грец. *architektonike* – мистецтво побудови) є похідним від терміна «архітектура» і за визначенням «архітектоніка

виявляє себе передусім через чітко виражений поділ та співвідношення частин цілого (або будови) як зовнішніх, так і конструктивних для вираження закономірностей будови, властивих конструктивній системі споруди» [15]. Тобто сутністю архітекtonіки в її первісному значенні є співвідношення зовнішніх і внутрішніх (конструктивних) частин, що можливе шляхом визначення цілісності об'єкта і складових частин, що утворюють його. Щодо відмінностей у поняттях «архітектура» і «архітекtonіка», то вона полягає у визначенні ролі ієрархії під час розкриття зв'язку між елементами, що їх формують. Поняття «архітектура» передбачає певну ієрархічність у сполученні між елементами, які утворюють її. Тоді як архітекtonіка передбачає розгляд розташування елементів та різноманітних зв'язків між ними, одним з яких є ієрархія, а тому вважається ширшим за значенням. Пізніше термін був запозичений до використання в економічних дослідженнях, проте загалом поняття «фінансова архітекtonіка» є досить новим і недостатньо розкритим у вітчизняній науковій думці.

Присутнє також і поняття «фінансовий дизайн», введене С. Майерсом та пізніше обґрунтоване І. Івашковською, співвідноситься з поняттям фінансової архітектури як більш вузьке, однак акцент, що ставиться на цілісності та адаптивності системи до динамічних змін, безумовно, характерний і для фінансової архітектури [14].

На основі аналізу розглянутої сукупності підходів учених-економістів можна зробити висновок, що у широкому розумінні фінансова архітектура являє собою синтез понять архітектури в класичному розумінні та фінансових відносин.

Уперше термін «фінансова архітектура» був озвучений у виступі президента США Б. Клінтона у вересні 1998 р., де він назвав фінансову кризу 1997–1998 років «найбільшим фінансовим викликом, з яким світ зіткнувся за останні півстоліття» і закликав країни «сімки» «адаптувати міжнародну фінансову архітектуру до ХХІ сторіччя».

Уперше необхідність застосування комплексного підходу в дослідженні фінансових рішень на рівні суб'єктів господарювання була сформульована у 1998 р. С. Маєрсом, який запропонував розуміти фінансову

архітектуру як фінансовий дизайн бізнесу, що охоплює власність (концентровану чи розпилену), організаційно-правову форму (наприклад, корпоративну в порівнянні з приватною), стимули, способи фінансування та розподілення ризиків між інвесторами [80].

Попри активне використання терміна «міжнародна фінансова архітектура», існує кілька методологічних підходів до визначення його економічного змісту. Зокрема, Міжнародний валютний фонд визначає міжнародну фінансову архітектуру як інститути, ринки, правила гри і практику, які уряд, бізнес і індивідуальні учасники здійснюють зазвичай у своїй економічній і фінансовій діяльності.

Р. Джомеін пропонує розглядати міжнародну фінансову архітектуру як «комплекс інституційних організацій, які визначають, хто приймає правила, які, коли і як».

Дж. Сорос у роботі «Нова глобальна фінансова архітектура» пише, що «кажучи про міжнародну фінансову архітектуру, ми насамперед маємо на увазі роль міжнародних фінансових інститутів, особливо МВФ».

Науковець В. Шмельов визначає міжнародну фінансову архітектуру через складові блоки, що містять у собі як основні елементи світові гроші й інститути, а також правила, що забезпечують їх емісію і нормальне функціонування.

Н. Вовченко під міжнародною фінансовою архітектурою розуміє інституційну структуру світової фінансової системи, що розглядається в динамічному процесі.

Питання структури національної фінансової системи вперше запропонували розглядати А. Бут і А. Тхакор, які розробили теорію архітектури фінансової системи на основі визначення економічної суті та ролі фінансового ринку (в контексті фондового) та банківських установ, а також природи інформаційної асиметрії, яка визначає економічну поведінку агентів [56].

Відповідно, фінансова система в контексті цього розглядається як сукупність інститутів, що забезпечують рух грошових потоків та фондів грошових коштів з метою задоволення фінансових інтересів економічних суб'єктів на основі забезпечення реалізації інформаційної функції фінансової системи, функцій контролю та моніторингу, управління ризиками, мобілізації заощаджень, зниження витрат обігу (трансакційних витрат).

Проведені дослідження надали змогу умовно систематизувати підходи до визначення терміна «фінансова архітектура економіки»:

– сукупність інститутів, таких як кодекси поведінки, політика, правила гри й меморандум, економічні механізми, що визначають розуміння функціонування та розвитку світової фінансової системи, світового фінансового ринку (МВФ, Г. Браун, М. Голдштейн, С. Науменкова);

– комплекс інституційних організацій (установ), за допомогою яких устанавлюються правила і процедури функціонування міжнародного фінансового ринку, а також самі ринки (Р. Джомеїн, Е. Сердинов, Дж. Сорос);

– інституційна матриця світової фінансової системи; колективний механізм управління; світові гроші, інститути, а також правила і практичні заходи, які забезпечують функціонування світової фінансової системи (Е. Аржаний, Н. Вовченко, І. Єфременко, Т. Струк, Е. Трумен, В. Шмельов).

Професор С. Науменкова, яка дотримується першого підходу, визначає фінансову архітектуру як сукупність визнаних міжнародних стандартів і принципів функціонування фінансового сектору, а також способів діагностування його ефективності. Формування фінансової архітектури економіки, на її думку, відбувається у двох напрямках: розробка певних процедур регулювання фінансових ринків і фінансових установ, моніторинг ефективності застосування тих чи інших визнаних міжнародних правил країною [24]. Такий варіант визначення терміна «фінансова архітектура» цілком об'єктивний і корелює з думкою фахівців МВФ, однак неповністю враховує роль і участь основних суб'єктів світових фінансів. Другий підхід орієнтований на організації, що визначають «правила гри» суб'єктів фінансової системи. Підхід пов'язаний із характеристикою інституцій як організацій, що визначають функціонування економіки, розробляють та юридично закріплюють правила і норми діяльності. Саме таке визначення фінансової архітектури, на погляд Р. Джомеїна, відрізняє її від іншого поняття – фінансової системи.

У визначення поняття «фінансова архітектура економіки» вчені та фахівці-практики включають і інші елементи, що, на їхній погляд, якнайкраще її характеризують. Так, фахівці МВФ у фінансову архітектуру економіки, крім інститутів, тобто правил гри, включають також ринки і практику, яку уряд, бізнес та індивідуальні учасники застосовують у своїй економічній і фінансовій діяльності.

Як зазначає І. Єфременко, фінансова архітектура економіки – це інституційна матриця фінансової системи, що формується на її національному, регіональному та глобальному рівнях і визначає функціональні взаємозв'язки елементів фінансової системи при відповідному базовому рівні трансакційних витрат, які забезпечують її цілісність. При цьому системотворчими інститутами такої матриці є міжнародні економічні організації, що забезпечують стабільність фінансової системи загалом і регулювання її розвитку в умовах активізації впливу глобалізації економічної діяльності.

Слід погодитись із думкою А. Вожжова щодо тлумачення сутності «фінансової архітектури» в теоретичних дослідженнях, зокрема: «фінансова архітектура» визначає ключові характеристики економічної системи, форму організації спільної діяльності органів державної влади й елементів фінансової системи, суб'єктів підприємницької діяльності та домашніх господарств, їхню ієрархічну підпорядкованість і взаємозв'язки [5]. Також учена зазначає, що архітектура сама по собі включає не лише «регулятор» фінансових процесів (інститути), а і структури (організації), що визначають вектор і стандарти регулювання. У багатьох визначеннях відсутні елементи ринкової системи, діяльність яких організовується за певною схемою і в сукупності з регламентуючими організаціями та заходами формує нову архітектуру фінансового простору: фінансові установи й агенти (суб'єкти підприємництва й населення), а також ринки, на яких вони функціонують, та їх взаємозв'язки [54; 57].

Крім того, поглиблений аналіз низки сучасних теоретичних і прикладних досліджень провідних західних науковців [54; 57; 66; 92] засвідчив, що в сучасних трансформаційних умовах розвитку фінансова архітектура окремої національної економіки розглядається як інтегрована

складова глобальної фінансової архітектури, стабільність якої впливає певною мірою на стабільність усієї системи, особливого значення при цьому набувають такі параметри, як система валютного курсу з кризою валютного та суверенного боргу, структура фінансового та фондового ринків, стійкість банківської системи. Тобто вплив зовнішнього середовища є визначальним у дослідженні сучасної фінансової архітектури національної економіки з урахуванням ступеня фінансової відкритості окремої країни або їх угруповань.

Таким чином, на підставі вищевикладеного аналізу підходів до визначення сутності «фінансової архітектури» та її значення в теоретичній і практичній площині сучасної фінансової науки, пропонуємо авторський підхід до тлумачення цієї дефініції: *фінансова архітектура національної економіки* являє собою: з одного боку, інституційну матрицю національної фінансової системи з чітко вибудованою конструкцією упорядкованих складових компонентів, функціональних взаємозв'язків між ними, питомої ваги та пропорцій організаційних, фінансово-економічних та інституціональних відносин у загальній ємності національної економіки з урахуванням впливу змін зовнішнього середовища; з іншого – сукупність інститутів, норм, правил, законів, домовленостей тощо – соціальних, політичних, формальних і неформальних, за допомогою яких формуються відносини суб'єктів фінансово-економічної діяльності, що забезпечують ефективне функціонування та стійкість фінансової системи в динаміці розвитку.

Вважаємо, що таке визначення дозволяє не обмежувати сферу дослідження фінансової архітектури економіки конкретними аспектами фінансової системи, а надає можливість глибинного розуміння взаємозв'язків і взаємозалежностей між всіма її структурними компонентами та виражає відношення щодо їх внутрішньої будови, порядку й конфігурації розташування з урахуванням зв'язків із зовнішнім середовищем.

Запропоноване нами визначення фінансової архітектури має на меті звернути увагу на її іманентну особливість, а саме, її треба розуміти не як аналогію спроектованої конструкції, а як аналогію мереже-

вої структури з комплексом ендогенних і екзогенних зв'язків. На користь цього можна навести специфічні риси останньої: послідовний збір, аналіз і обробка складовими елементами фінансової архітектури економічної інформації, встановлення правил, стандартів, загальноприйнятих алгоритмів дій у межах типових фінансово-економічних ситуацій. Частково можна стверджувати, що вироблені стандарти, норми та правила фінансової архітектури вона використовує у своєму перспективному функціонуванні й розвитку. Таку властивість можна визначити як здатність системи (архітектури) до самоорганізації.

Дійшовши до певних принципово важливих властивостей та ознак фінансової архітектури, визначимо її загальні класифікаційні компоненти (рівні) [61; 68]: національний, міжнародний, глобальний (наднаціональний).

Національний компонент являє собою умови функціонування фінансової системи в межах національної економіки. Певною мірою цей компонент характеризує ступінь лібералізації фінансового сектору країни. Міжнародний – це діяльність держави щодо створення та розвитку умов вільного руху капіталів і, певною мірою, забезпечення фінансового суверенітету окремо взятої країни. Глобальний (наднаціональний) компонент включає розробку і впровадження принципово нових механізмів і методів управління міжнародним співтовариством як єдиним цілим (у фінансовому аспекті), не обмежуючи суверенітету держав. Тут необхідно відзначити деяку суперечність у наднаціональному компоненті як певному гаранті на цьому рівні суверенності країни.

Треба зауважити, що предметом нашого дослідження є національний компонент фінансової архітектури, але вважаємо, що в сучасних умовах його дослідження не уявляється можливим без врахування його як інтегрованої одиниці міжнародної і глобальної фінансової архітектури.

Грунтуючись на запропонованому нами визначенні поняття «фінансова архітектура економіки», представимо власне бачення щодо її структурних компонентів із характеристикою взаємозв'язків між ними (рис. 1.1).

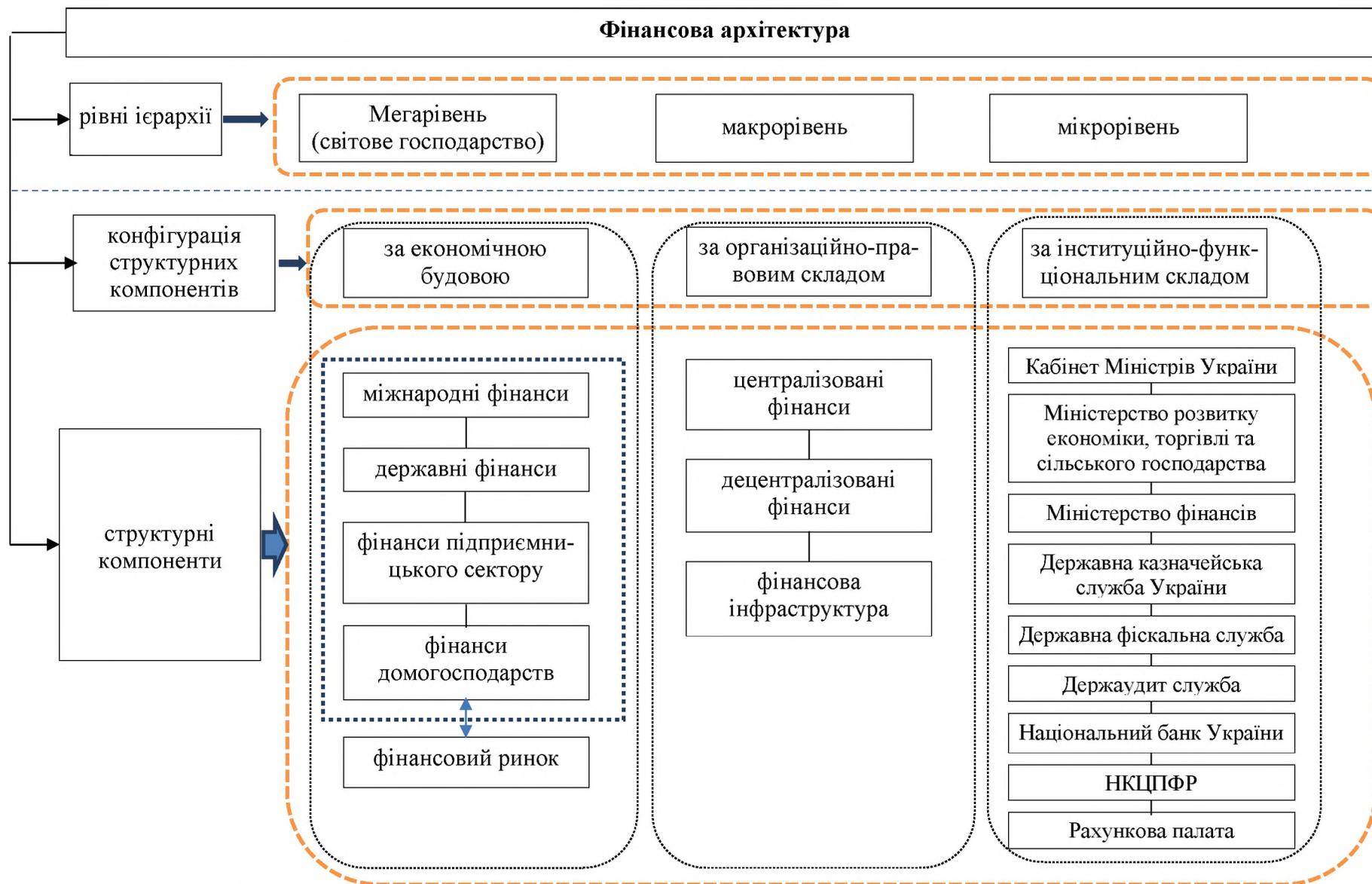


Рис. 1.1. Конфігурація фінансової архітектури національної економіки

Джерело: побудовано автором.

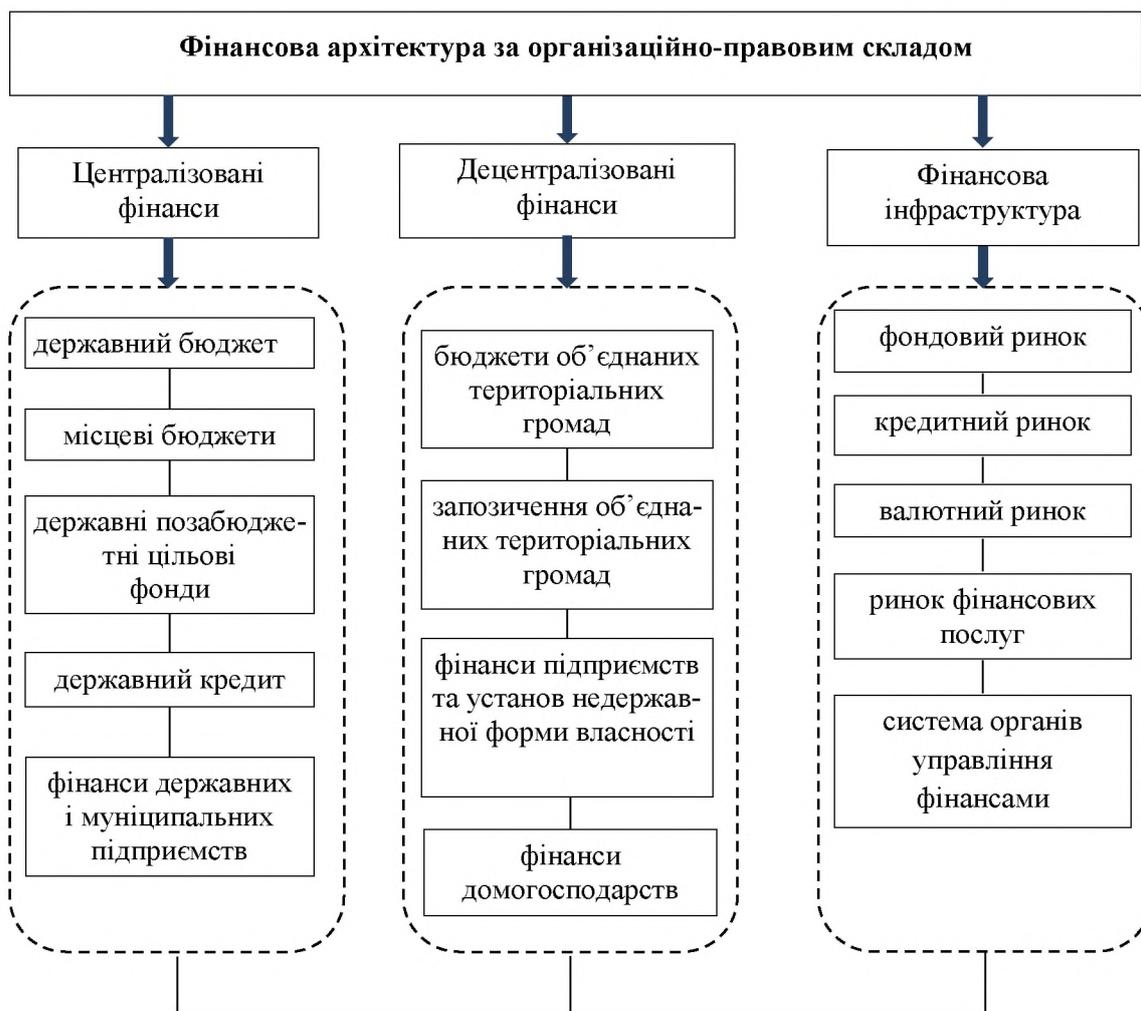
Так, пропонуємо розглядати фінансову архітектуру національної економіки за такою конфігурацією:

- за рівнями ієрархії: мегарівень, макрорівень, мікрорівень;
- за конфігурацією структурних компонентів: економічна будова, організаційно-правовий склад, інституційно-функціональний склад;
- за деталізацією структурних компонентів.

Частково вже були зазначені загальні класифікаційні рівні фінансової архітектури, зокрема: національний, міжнародний, глобальний (наднаціональний). На рис. 1.1 міжнародний та глобальний рівні об'єднані в мегарівень фінансової архітектури – складовими компонентами виступають міжнародні фінанси з відповідними взаємозв'язками; національний – розподілений на макро- і мікрорівень фінансової архітектури з метою більш поглибленого дослідження як предмета цього дослідження.

За економічною будовою фінансова архітектура – сукупність державних фінансів, фінанси суб'єктів підприємницького сектору, фінанси домогосподарств, міжнародні фінанси та фінансовий ринок.

За організаційно-правовим складом фінансова архітектура – це сукупність централізованих і децентралізованих фінансів та фінансова інфраструктура, є більш ємною щодо попереднього виду конфігурації структурних компонентів фінансової архітектури (рис. 1.2). Організаційний підхід до дослідження побудови фінансової архітектури ґрунтується на пріоритеті визначення порядку взаємодії інститутів у фінансовій сфері, розподілу їхніх владних повноважень і відповідальності щодо забезпечення найвищої результативності фінансової політики держави. Зважаючи на те, що результативність самої архітектури залежить від чіткої регламентації процесу структуроутворення і управління, оптимізація організаційно-правових відносин у фінансовій архітектурі є домінуючим чинником щодо підвищення її ефективності. Організаційно-правові основи побудови фінансової архітектури на перший план висувають процедурні питання, які превалюють над кількісними характеристиками обсягів фінансових ресурсів.



*Рис. 1.2. Компоненти фінансової архітектури за організаційно-правовим складом*

Джерело: побудовано автором.

У термінології теорії фінансів організаційно-правові основи фінансової архітектури є інституціональним забезпеченням консенсусного процесу формування і використання фінансових ресурсів у державі, і реалізуються через фінансове право та фінансовий механізм. Отже, відносини між компонентами (структурними одиницями) фінансової архітектури можуть розглядатися в розрізі трьох аспектів:

- 1) залежно від функцій діяльності кожного окремого компонента:
  - відносини, що виникають у процесі акумуляції грошових коштів у державні фонди та у зв'язку з розміщенням державних позик;
  - відносини, що виникають у процесі розподілу фінансових ресурсів держави (вертикальне і горизонтальне бюджетне регулювання);

- відносини, що виникають у процесі використання фінансових ресурсів держави (бюджетне фінансування), що набуває особливої актуальності в межах фінансової децентралізації;

- відносини, що виникають у процесі моніторингу і контролю за рухом державних фінансових ресурсів;

2) залежно від фінансово-правового регулювання за фінансово-правовими інститутами:

- бюджетні;

- відносини, що виникають при формуванні, виконанні бюджетів державних і різних рівнів місцевих позабюджетних фондів;

- відносини, що виникають щодо фінансів державних і комунальних підприємств;

- податкові і неподаткові;

- відносини щодо державного позабюджетного фінансування;

- відносини щодо державного внутрішнього боргу;

- відносини щодо кошторисно-бюджетного фінансування;

3) залежно від конфігурації структурних компонентів за рівнями ієрархії, а саме мікро- і макрорівня фінансової архітектури:

- відносини, що виникають між структурними елементами в межах однієї конфігурації;

- відносини, що виникають між різними рівнями ієрархії фінансової архітектури.

За інституційно-функціональним складом фінансова архітектура – сукупність фінансових інститутів, які забезпечують її ефективне функціонування, організацію та здійснення фінансової діяльності її суб'єктами, зокрема: Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба України, Держаудит служба України, Національний банк України, Рахункова палата, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Дослідження фінансової архітектури передбачає групування її структурних компонентів за певними категоріальними ознаками:

- структурне групування – пов'язано з виділенням елементів фінансової архітектури і зв'язків між ними;

- функціональне – виділення сукупності функцій (цілеспрямованих дій) фінансової архітектури і її компонентів, спрямоване на досягнення певної мети;

- макрогрупування – розуміння фінансової архітектури як єдиного цілого, що взаємодіє із зовнішнім середовищем;

- мікрогрупування – передбачає розгляд фінансової архітектури як сукупності взаємопов'язаних елементів із розкриттям їх структурування;

- ієрархічне – засноване на понятті фінансової архітектури, що виникає при її розкладанні (декомпозиції), яка характеризується системними властивостями, які треба відрізнити від її елементів, і може бути представлена як сукупність підсистем різних рівнів, що становить певну системну ієрархію;

- процесуальне – передбачає розуміння фінансової архітектури як динамічної системи, що характеризується послідовністю змін її станів у часі.

Крім групування за певними категоріальними ознаками та класифікації відносин між структурними компонентами фінансової архітектури, вважаємо за необхідне виділити такі види зв'язків між ними:

- прямі – призначені для заданої функціональної передачі інформації від одного компонента до іншого в напрямку основного процесу функціонування фінансової архітектури;

- зворотні – виконують інформативну функцію, відображаючи зміну стану архітектури в результаті керуючого впливу на неї – процеси управління, адаптації, саморегулювання, самоорганізації, розвитку фінансової архітектури неможливі без використання зворотних зв'язків. Порушення зворотних зв'язків у межах фінансової архітектури з різних причин може призвести до втрати здатності до еволюції і сприйняттю нових тенденцій, перспективного розвитку та науково обґрунтованого прогнозування діяльності на довгостроковий період, ефективному пристосуванню до мінливих умов зовнішнього середовища;

- детерміновані (жорсткі) зв'язки – визначають причину й наслідок, надають чітко обумовлену формулу взаємодії структурних компонентів;

- ймовірнісні (гнучкі) зв'язки – визначають неявну, непрямую залежність між компонентами фінансової архітектури.

Також, на наше переконання, сучасній фінансовій архітектурі національної економіки, із урахуванням визначених взаємозв'язків і взаємодій структурних компонентів, притаманна низка таких властивостей її побудови (рис. 1.3):

1) емерджентність – ступінь не зведення властивостей архітектури до властивостей компонентів, з яких вона складається, зумовлює появу нових властивостей і якостей, які не притаманні складовим компонентам фінансової архітектури;

2) гомеостаз – здатність зберігати значення сутнісних змінних архітектури в певних межах у взаємозв'язку із зовнішнім середовищем. При цьому під сутнісними змінними слід розуміти такі, зміни яких призводять до порушення емерджентності архітектури, її деструкції. Також під гомеостазом пропонуємо розуміти здатність архітектури до оптимізації своєї поведінки під впливом трансформацій зовнішнього середовища;

3) холістичність (цілісність, єдність) – означає, що кожен компонент здійснює внесок у функціонування фінансової архітектури;

4) організованість – полягає в порядку побудови архітектури та її функціонування (поведінки);

5) функціональність – це прояв певних властивостей (функцій) при взаємодії із зовнішнім середовищем;

6) структурованість – впорядкованість, певний набір компонентів фінансової архітектури з узгодженою системою зв'язків між ними;

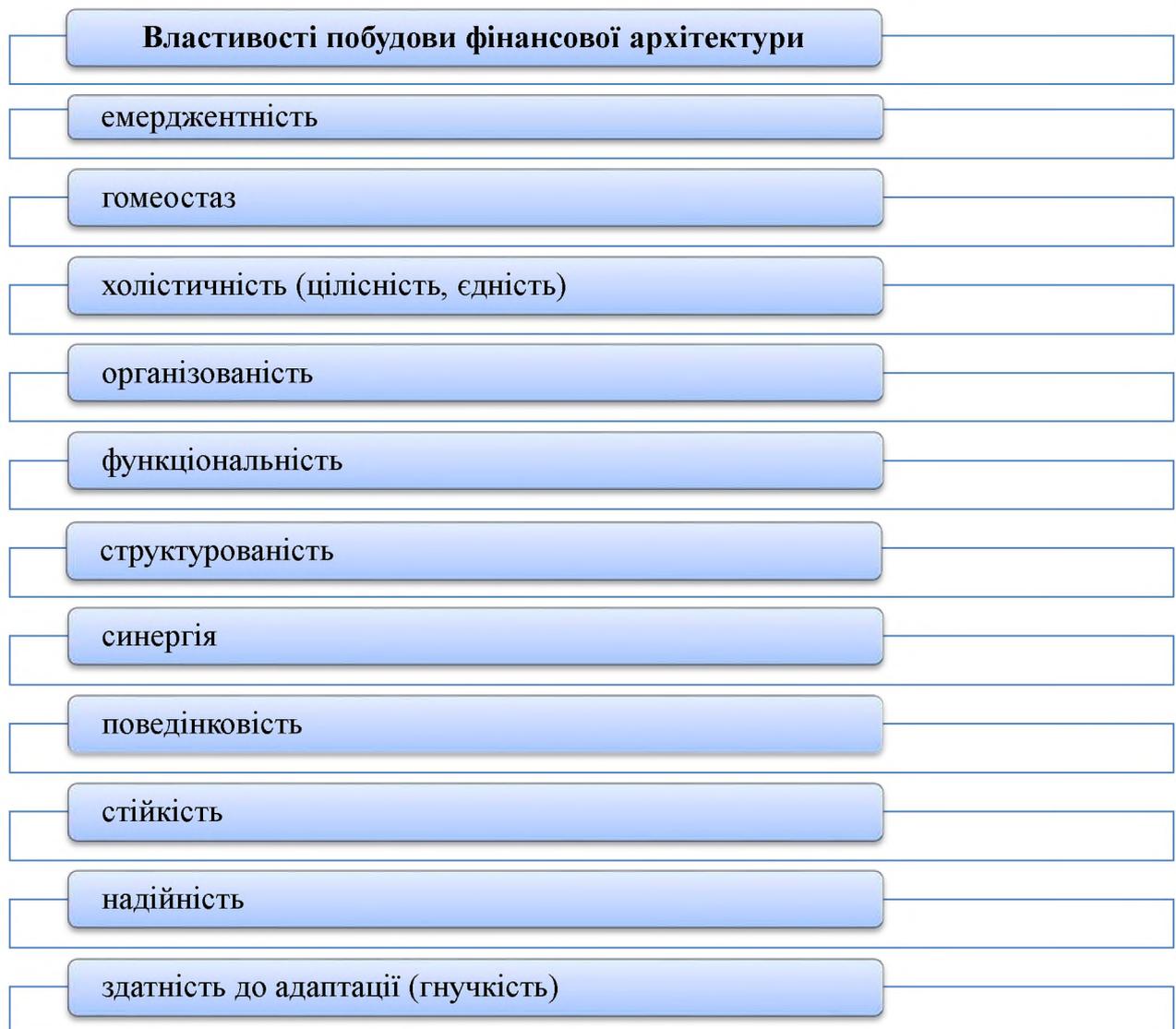
7) синергія – сумарний ефект, який полягає в тому, що при взаємодії двох або більше факторів їхня дія суттєво переважає ефект кожного окремого компонента у вигляді простої їх суми;

8) поведінковість – дії, зміни функціонування тощо, вважається, що поведінка архітектури пов'язана із зовнішнім середовищем, тобто з іншими системами, з якими вона входить у контакт або вступає в певні відносини;

9) стійкість – здатність фінансової архітектури протистояти зовнішнім кон'юнктурним впливам, від неї залежить тривалість її функціонування. При цьому стійкість фінансової архітектури може набувати таких форм, як міцність, збалансованість, керованість, живучість;

10) надійність – властивість збереження порядку будови фінансової архітектури, незважаючи на усунення окремих її компонентів за допомогою їх заміни або дублювання;

11) здатність до адаптації (гнучкість) – властивість змінювати поведінку або порядок будови фінансової архітектури з метою збереження, поліпшення або придбання нових якостей в умовах зміни зовнішнього середовища. Обов'язковою умовою можливості адаптації є наявність зворотних зв'язків.



*Рис. 1.3. Властивості побудови фінансової архітектури*  
Джерело: побудовано автором.

Як вже було зазначено, фінансова архітектура національної економіки функціонує і розвивається в контексті зовнішнього середовища. Зв'язок між ними буває настільки тісним, що визначати межу між ними

стає складно. Тому виділення фінансової архітектури із зовнішнього середовища пов'язано з певним ступенем ідеалізації. Тут можна виділити два аспекти взаємодії:

- у багатьох випадках приймає характер обміну між архітектурою і середовищем;

- за інших рівних умов є джерелом невизначеності для функціонування і розвитку фінансової архітектури.

З урахуванням вищезазначеного, представимо класифікацію типів фінансової архітектури залежно від властивостей її побудови та специфіки взаємодії із зовнішнім середовищем (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

*Класифікація типів фінансової архітектури залежно від властивостей її побудови та специфіки взаємодії із зовнішнім середовищем*

<b>Критерій класифікації</b>	<b>Тип фінансової архітектури</b>
за специфікою взаємодії із зовнішнім середовищем	відкрита закрита комбінована
за структурою будови	проста складна
за характером розвитку	стабільна трансформаційна
за ступенем організованості	організована неорганізована (дифузна)
за складністю поведінки	передбачувана перетворювальна
за характером зв'язків між складовими компонентами	детермінована стохастична
за характером структури управління	централізована децентралізована

Джерело: розроблено автором за результатами дослідження.

За специфікою взаємодії із зовнішнім середовищем фінансова архітектура може бути поділена на: відкриту, закриту (замкнуту, ізольовану) і комбіновану. Такий розподіл пов'язаний з її характерними ознаками: можливість збереження властивостей за наявності зовнішніх впливів. Якщо архітектура нечутлива до зовнішніх впливів, її можна вважати закритою. В іншому випадку – відкритою.

Відкритою називається фінансова архітектура, яка взаємодіє із зовнішнім середовищем і є частиною всієї економічної архітектури національної економіки, пов'язана із середовищем певними комунікаціями, тобто мережею зовнішніх відповідних зв'язків. Виділення зовнішніх зв'язків та опис механізмів взаємодії «фінансова архітектура – зовнішнє середовище» включає не тільки внутрішні зв'язки між структурними компонентами, а й зовнішні зв'язки із середовищем як зовнішні комунікаційні канали, які визначаються вхідними та вихідними полюсами архітектури. У відкритій фінансовій архітектурі хоча б один компонент має зв'язок із зовнішнім середовищем, щонайменше один вхідний і вихідний полюс, якими вона пов'язана із зовнішнім середовищем.

Закритою називається фінансова архітектура, яка не взаємодіє із середовищем або взаємодіє із середовищем певним чином. У першому випадку мається на увазі, що фінансова архітектура не має вхідних полюсів, в іншому – вхідні полюси є, але вплив середовища має постійний характер і не змінюється в часі. Для закритої фінансової архітектури будь-який її компонент має зв'язки тільки з іншими компонентами самої архітектури. Зрозуміло, що закриті фінансові архітектури являють собою деяку абстракцію реальної ситуації, оскільки не можуть бути ізольовані від зовнішнього середовища.

Комбінована фінансова архітектура містить елементи відкритого і закритого типу, характеризується складністю їх комбінацій.

За структурою будови фінансова архітектура може бути простою і складною.

Проста фінансова архітектура – архітектура, що не має розгалужених підпорядкованих рівнів, що складаються з невеликої кількості взаємозв'язків і невеликої кількості структурних компонентів, які слугують для виконання найпростіших функцій, у них не можна виділити ієрархічні рівні. Відмінною особливістю простої фінансової архітектури є детермінованість (чітка визначеність) будови, кількість компонентів і зв'язків як усередині архітектури, так і з зовнішнім середовищем.

Складна фінансова архітектура характеризується великою кількістю структурних компонентів і внутрішніх зв'язків, що виконують складну функцію або низку функцій, їх неоднорідністю і диференціацією, структурною різноманітністю.

Як бачимо, з урахуванням сукупності вищезазначених властивостей, фінансова архітектура являє собою складну ієрархічну конфігурацію складових компонентів, тобто, на наш погляд, необхідно виділити окремо ознаки такої складності, зокрема:

1) структурна складність – визначається за кількістю компонентів архітектури. Основними типами вважаються такі види зв'язків:

- структурні, зокрема ієрархічні;
- функціональні;
- каузальні (причинно-наслідкові);
- інформаційні;
- просторово-часові;

2) складність функціонування (поведінки) – визначається характеристиками численних станів, правилами переходу зі стану в стан, взаємозалежний вплив архітектури й зовнішнього середовища, ступенем невизначеності перерахованих характеристик і правил побудови;

3) складність вибору поведінки – у багатоальтернативних ситуаціях, коли вибір поведінки визначається метою функціонування архітектури, гнучкістю реакцій на заздалегідь невідомі впливи середовища;

4) складність розвитку – визначається характеристиками еволюційних або стрибкоподібних процесів.

Природно, що всі ознаки розглядаються у взаємозв'язку. Ієрархічна побудова є характерною ознакою архітектури, при цьому рівні ієрархії можуть бути як однорідні, так і неоднорідні. Для складної конфігурації фінансової архітектури притаманні такі чинники, як неможливість передбачити їхню поведінку, різноманітність станів.

Складну конфігурацію фінансової архітектури можна поділити на такі рівні підпорядкування:

- вирішальну – приймає глобальні рішення у взаємодії із зовнішнім середовищем і розподіляє локальні завдання між усіма іншими компонентами;

- інформаційну – забезпечує збір, переробку й передачу інформації, необхідної для прийняття глобальних рішень і виконання локальних завдань;

- керуючу – для реалізації глобальних рішень;
- гомеостазну – підтримує динамічну рівновагу всередині архітектури;
- адаптивну – накопичує досвід у процесі функціонування для удосконалення побудови й конфігурації фінансової архітектури.

За характером розвитку можна розрізнити стабільну та трансформаційну фінансову архітектуру.

У стабільній фінансовій архітектурі функції практично не змінюються протягом усього періоду її функціонування і здебільшого якість функціонування стабільної архітектури за ступенем деградації її певних елементів погіршується.

Відмінною особливістю трансформаційної фінансової архітектури є те, що в часі їх будова й конфігурація структурних компонентів набувають суттєвих змін. При цьому функції більш постійні, хоча й вони видозмінюються, практично незмінними залишається лише їхнє призначення. Трансформаційна фінансова архітектура має більш складна.

За ступенем організованості можна виділити організовану і неорганізовану (дифузну) фінансову архітектуру.

Організована фінансова архітектура характеризується чітко організованою будовою структурних компонентів, їх взаємозв'язків, правилами об'єднання у вищі ієрархічні рівні з агрегованими структурними складовими компонентами.

Неорганізована (дифузна) фінансова архітектура характеризується невизначеністю всіх складових компонентів, їхніх властивостей та зв'язків між ними і визначається метою функціонування самої фінансової архітектури як цілісної системи. Також характеризується відповідним набором макропараметрів і закономірностями, які визначаються на основі дослідження не всієї архітектури як об'єкта дослідження, а шляхом визначення деяких правил, вибірки компонентів, що її характеризують. Грунтуючись на такому вибірковому дослідженні, отримуємо характеристики чи закономірності, що поширюються на всю систему загалом.

За складністю поведінки фінансова архітектура може бути прогнозованою або трансформованою.

Якщо стійкість за своєю складністю починає перевершувати комплексні впливи зовнішнього середовища – це прогнозована фінансова архітектура. Вона може передбачити подальший хід взаємодії із викликами зовнішнього середовища.

Перетворювальна фінансова архітектура – це уявна архітектура на вищому рівні складності, не пов'язана з постійними складовими. Вони можуть змінювати сутнісні характеристики складових компонентів, зберігаючи свою індивідуальність. Вважаємо, що такий тип фінансової архітектури є суто теоретичним.

Детермінований та стохастичний тип фінансової архітектури визначається характером зв'язків між складовими компонентами.

Фінансова архітектура, для якої її стан однозначно визначається початковими значеннями і може бути передбачений для будь-якого моменту часу в майбутньому, – це детермінована фінансова архітектура.

Стохастична фінансова архітектура – архітектура, зміни в якій мають випадковий характер. При випадкових впливах даних про стан архітектури недостатньо для передбачення в наступний момент часу.

За характером структури управління пропонуємо розрізняти централізовану та децентралізовану фінансову архітектуру.

В архітектурі, в якій одному зі структурних компонентів може належати домінуюча роль, то такий компонент буде виступати як центральний, що визначає функціонування всієї архітектури, яка буде централізованою. Інакше, коли всі складові компоненти архітектури приблизно однаково значущі, структурно розташовані не навколо деякого централізованого компонента, а взаємопов'язані послідовно або паралельно, і мають приблизно однакові значення для функціонування всієї архітектури – це децентралізована фінансова архітектура.

Отже, надавши авторське тлумачення дефініції «фінансова архітектура національної економіки», представивши конфігурацію фінансової архітектури національної економіки, визначивши й охарактеризувавши її властивості, виділивши класифікаційні ознаки та на їх основі надавши визначення різним типам фінансової архітектури, доходимо висновку про завершеність дослідження сутності фінансової архітектури та її значення в сучасній теорії. Ґрунтуючись на запропонованому

тлумаченні фінансової архітектури як інституційної матриці національної фінансової системи, вважаємо за необхідне дослідити динаміку інституційних змін фінансової архітектури, що і становить предмет дослідження наступного підрозділу цієї монографії.

## **1.2. Динаміка інституційних змін фінансової архітектури**

Частка фінансового сектору в економіці окремих країн та у світі взагалі постійно зростає, що супроводжується виникненням сукупності певних проблем і постійною трансформацією фінансової архітектури. Вирішення цих проблем потребує ретельного аналізу трансформаційних процесів. У період активного розквіту нової інституціональної теорії ми вбачаємо необхідність дослідження інституціональної складової фінансіалізації. Отже, метою нашого дослідження є визначення сутності й основних елементів фінансової архітектури, які б дозволили провести аналіз динаміки інституційних змін.

Фахівці МВФ у фінансову архітектуру економіки, крім інститутів, тобто правил гри, включають також ринки та практику, яку уряд, бізнес і індивідуальні учасники застосовують у своїй економічній і фінансовій діяльності.

Уже на прикладі цих кількох визначень постає проблема використання таких понять, як «інститут» та «інституція», з різним трактуванням їхньої сутності, що спонукало до авторського визначення. Зокрема, якщо Дж. Сорос та В. Шмельов під інститутами розуміють організації, такі як МВФ або інші фінансові установи, то самі МВФ трактують інститути як правила гри.

Дослідження природи фінансово-економічних трансформацій, зокрема трансформації інституційної архітектури бюджетної системи, у межах новітньої інституціональної економіки вимагає переосмислення основ традиційної економічної теорії, особливо в частині положень, що стосуються невизначеності та ергодичності. Здебільшого економісти не приділяють багато уваги структуруванню та улагодженню навколишнього середовища з метою зменшення невизначеності, а також ураху-

вання динамічності цього середовища, яке ставить перед нами нові виклики і проблеми, що вимагають раціональних рішень. Це порушує фундаментальне питання: якщо економічні агенти, особливо в особі держави, державних органів влади, займаються винайденням нових постулатів, концепцій фінансово-економічного розвитку країни, то наскільки коректним буде застосування попередньої парадигми та накопиченого досвіду і як пояснити природу відповідних трансформацій.

Інститути існують через діяльність людей і покликані полегшити пошук необхідних ресурсів, товарів, цінностей і надають можливість знайти рішення і погоджувати їх, тим самим інституційні організації в суспільстві впливають на продуктивність економіки, зокрема й на продуктивність бюджетної сфери. Спираючись на теоретичні основи інституціональної теорії, можна визначати інститути як правила і стандарти поведінки, тобто розглядати їх як регулятивні принципи, які веліли або забороняють ті чи інші дії.

Погоджуємося з думкою О. М. Олійника, який описує інститут як «сукупність формальних правил, що структурують взаємодії індивідів в економічній, політичній і соціальній сферах» [27]. Відповідно до цього погляду, А. Є. Шаститко трактує інститут як «ряд правил, які виконують функцію обмежень поведінки економічних агентів і упорядковують взаємодію між ними, а також відповідні механізми контролю за дотриманням цих правил» [45].

Цілісний і глибокий підхід до ідентифікації цього поняття сформульований німецьким економістом Г. Шмоллером. Автор неоднозначно тлумачить поняття «інститут». З одного боку, він говорить про інститути як про звичайні стаціонарні форми господарювання (таких як ринок, підприємство або держава). У цьому випадку він ототожнює їх з організаціями. З іншого боку, Г. Шмоллер зауважує про угоди й інші стереотипи поведінки, які, на його думку, треба розглядати у специфічному контексті наявних ідей, моральних норм і законів. У цьому випадку він ототожнює інститути з правилами. На думку Г. Шмоллера, людина з моменту народження оточена інститутами і діє в їхній структурі [90].

З ним погоджується і американський економіст, прихильник інституційної теорії Дж. Коммонс, який, аналізуючи інститути як організаційні механізми досягнення колективних цілей і в цьому сенсі ототожнюючи їх з організаціями, зауважує, що «можна визначати інститут як колективну діяльність з контролю індивідуальної діяльності. Діапазон колективної діяльності великий – від неорганізованих звичаїв до організованих підприємств, таких як родина, корпорація, холдинг, торгова асоціація, профспілка, держава. Загальний для всіх принцип – той чи інший рівень контролю за діяльністю окремих осіб, який здійснюється колективними діями» [16].

Тому ми повинні конкретизувати наше розуміння та позицію, яку приймаємо для подальшого аналізу. Отже, на нашу думку, доцільно використовувати поняття інститутів в трактуванні, запропонованому Д. Нортом, який стверджує, що інститути – це «правила, механізми, що забезпечують їх виконання, і норми поведінки, які структурують повторювані взаємодії між людьми» [26]. У свою чергу, поняття інституції є організаціями, що створюють та контролюють певні норми та правила поведінки на фінансовому ринку. Д. Норт вважав, що основним стримуючим чинником в економічному розвитку є трансакційні витрати, які виникають через те, що інформація визначається ціною і асиметрично розподіляється між сторонами обміну так, що інституційна структура вирішує, які типи знання необхідні для отримання максимальної віддачі, а конкуренція закликає організації безперервно інвестувати в отримання знань і досвіду з метою подальшого розвитку [20].

Ґрунтуючись на цьому, надалі використовуватиме систематизацію підходів стосовно трактування фінансової архітектури, наведену в попередньому підрозділі (сукупність інститутів, комплекс інституційних організацій, інституційна матриця світової фінансової системи) та запропоновану авторську дефініцію «фінансова архітектура».

Крім того, структуруючи інституціональне середовище доцільно виділити різні його рівні відповідно до рівнів ієрархії фінансової архітектури, що були виділені нами в попередньому підрозділі роботи, зокрема:

- глобальне інституційне середовище, що визначає процеси у світовому масштабі – суб'єктами є: мережа організацій і органів ООН та її спеціалізованих установ неформальні консультаційні групи, регіональні інтеграційні угруповання та об'єднання, недержавні міжнародні організації;

- макроінституційне – процеси на рівні національного державного сектору. До його суб'єктів належать інститути публічної влади, виконавчі органи влади, головні та спеціально уповноважені центральні органи виконавчої влади;

- мікроінституційне (внутрішнє) – діяльність інститутів та їх взаємозв'язок – суб'єктами якого виступають рекламні агентства, засоби масової інформації, фінансові організації, рейтингові агентства, комерційно-консультаційні підприємства й організації, системи зв'язку, заклади освіти тощо.

Зважаючи на це, інституційні зміни фінансової архітектури пов'язані зі зміною чинних норм, правил, обмежень та механізмів їх реалізації, а також зміною самих інституцій. Продукуються ці зміни агентами інституційних змін – фінансовими організаціями.

Для виявлення інституційних змін першочергово необхідно з'ясувати, які ж організації є складовими фінансової архітектури, а також за допомогою яких норм та правил вони безпосередньо впливають на функціонування фінансової системи.

Враховуючи те, що більшість досліджень фінансової архітектури зосереджені на теоретичних аспектах і досі здійснено дуже мало спроб структурувати фінансову архітектуру, ми пропонуємо власний підхід, що ґрунтується на нашому баченні досліджуваного питання.

На наш погляд, ієрархію фінансової архітектури доцільно поділити на три блоки:

1) Наднаціональні фінансові регулятори – міжнародні фінансові організації (МВФ, Світовий банк, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Велика двадцятка та ін.);

2) Національні фінансові регулятори та органи державного управління фінансової сфери (Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба, Державна фіскальна служба, Державна служба фінансового моніторингу ринку);

3) Безпосередньо фінансові установи – інституції, що спеціалізуються на фінансових послугах (банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії тощо).

На сьогоднішньому етапі економічного розвитку основною причиною інституційних змін є глобалізація, яка спричиняє поглиблення відносин між різними фінансовими організаціями, а також живить процес розмивання функціональних обов'язків між ними, що спонукає до зміни фінансової архітектури.

Інституційні зміни, що продукуються цими організаціями, можуть бути спричинені також науково-технічним розвитком, який є частиною глобалізації. Він породжує нові фінансові інструменти, нові способи надання фінансових послуг, нові механізми діяльності фінансових організацій, а також нові види фінансових організацій. Посилення ролі сучасних інформаційних технологій є головною передумовою та фактором появи нових фінансових продуктів і глобального ринку фінансових послуг. Ці технології слугують каталізаторами розробки нових фінансових продуктів, видів сервісу та функціонального ускладнення традиційних фінансових послуг. Удосконалюються якісні характеристики послуг: розширюється спектр варіантів споживчого вибору; більш повно й точно враховуються переваги та запити клієнтів; модель масового обслуговування доповнюється або заміщується індивідуальним підходом; зростає їхня мобільність.

Також інституційні зміни можуть бути спричинені кризовими процесами, які виявляють неефективні механізми, правила, норми, а також організації та призводять до зміни продуктованих організаціями інститутів, або зникнення/появи нових інститутів. Наприклад, фінансові

кризи 1980-х і 1990-х років характеризувалися великими та раптовими розворотами приватних фінансових потоків, що призвело до амбітної програми реформ для зміцнення міжнародної фінансової архітектури.

Визначення суті та структури фінансової архітектури, агентів та передумов інституційних змін дозволяє перейти до безпосереднього дослідження динаміки інституційних змін фінансової архітектури.

Інституції першого блоку фінансової архітектури є ключовими як для окремо національної, так і для світової фінансової системи, особливо в умовах глобалізації. Принципи, згідно з якими здійснюється діяльність цих інституцій, фіксуються в міжнародному фінансовому праві.

Міжнародне фінансове право є «сукупністю принципів та норм, що регулюють міжнародні фінансові відносини між його суб'єктами. Суб'єктами міжнародного фінансового права є держави, міжнародні організації, а також юридичні та фізичні особи» [34].

До інститутів, що регулюють фінансову діяльність МФО, належать [34]: а) установчі документи міжнародних організацій; б) двосторонні та багатосторонні договори, учасниками яких є МФО; в) акти міжнародних конференцій та нарад; г) міжнародні звичаї та традиції.

Основні принципи сучасного міжнародного фінансового права закріплені в статутах Організації Об'єднаних Націй, Міжнародного валютного фонду та Міжнародного банку реконструкції та розвитку.

Ми можемо розпочати відлік інституційних змін світової фінансової архітектури зі створення однієї з ключових міжнародних фінансових організацій – Міжнародного валютного фонду (МВФ).

Ця організація була створена 27 грудня 1945 року, що було пов'язано із закріпленням механізму Бреттон-Вудської міжнародної валютної системи. Порядок функціонування цієї системи представлений у статтях Статуту Міжнародного валютного фонду. Правила Бреттон-Вудської міжнародної валютної системи обов'язкові для всіх держав-членів. Після внесення змін у 1970-х роках до Статуту МВФ і затвердження нової його редакції, набула чинності нова міжнародна валютна система, що нині відома як Ямайська валютна система.

Міжнародний валютний фонд, крім питань формування механізму сучасної валютної системи, покликаний опікуватися питаннями платіжних балансів держав-членів. На сучасному етапі, з розширенням

обсягів міжнародної інвестиційної діяльності, виникла потреба у виокремленні інформації щодо міжнародних інвестиційних потоків із загального обсягу трансграничного руху фінансових ресурсів. Тому в грудні 2008 року Міжнародний валютний фонд запропонував на розгляд держав-членів проєкт шостої редакції довідника зі складання балансів міжнародних розрахунків – «Довідник балансу платежів та міжнародної інвестиційної позиції».

Усе це є прикладом серйозних інституційних змін світової фінансової архітектури.

Також прикладом інституційної зміни є створення в 1999 р. у Берліні так званої «Групи двадцяти» [34]. Це було відповіддю на фінансові кризи кінця 1990-х років та зростаюче усвідомлення того, що країни з ринковою економікою, що розвиваються, не були адекватно представлені в економічних обговореннях та прийнятті рішень.

Фінансово-економічна криза, що розпочалася у 2007 р., об'єктивно спонукала до появи ініціатив щодо повної перебудови всіх інститутів світової економічної системи. Ідея реформування міжнародних фінансових інституцій, в якій Великій двадцятці відводиться роль основного механізму формування нової фінансової архітектури, була озвучена на саміті G20 у листопаді 2008 р. Вона увійшла до плану реформи світової фінансової системи, що прийнятий цим форумом і ґрунтується на таких п'яти принципах: 1) укріплення прозорості та підзвітності; 2) посилення надійного регулювання; 3) підтримка чесності на фінансових ринках; 4) укріплення міжнародної співпраці; 5) зміцнення міжнародних фінансових інституцій [34].

Ще однією провідною організацією є Світовий банк – це група, що складається з п'яти організацій: Міжнародний банк реконструкції й розвитку (МБРР), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Багатостороння агенція гарантування інвестицій (БАГІ), Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС).

Діяльність Групи Світового банку тісно пов'язана з діяльністю Міжнародного валютного фонду. Формування Групи Світового банку було розпочато рішенням Бреттон-Вудської конференції про засну-

вання МБРР водночас з МВФ. Ці два інститути тісно зв'язані між собою за основними цілями, а також організаційно. Членами МБРР може стати будь-яка держава, але лише після набуття членства у МВФ. Структурно вони обидва входять до системи ООН.

Спочатку діяльність МБРР була пов'язана з кредитуванням розвинутих країн, передусім європейських, що постраждали під час Другої світової війни. Після відбудови їхньої економіки, а також внаслідок появи великої групи нових держав, що звільнилися від колоніальної залежності, цілі й функції МБРР змінюються. Постає необхідність створити інституцію, структурно пов'язану з банком, яка б зосередилася на допомозі країнам, що розвиваються. З цією метою в 1956 р. була утворена Міжнародна фінансова корпорація. Для сприяння економічним перебудовам у найменш розвинутих країнах у 1960 р. розпочала діяльність Міжнародна асоціація розвитку [21].

Однією з цілей Світового банку є заохочення до інвестування з країн членів в інші країни, особливо в такі, що розвиваються. Проте соціально-політична нестабільність у деяких регіонах робить інвестування ризикованим. Щоб убезпечити своїх учасників від фінансових втрат, Світовий банк формує в 1988 р. організацію, яка б гарантувала відшкодування можливих втрат від некомерційних ризиків, – Багатосторонню агенцію з гарантій інвестицій [21]. З проблемами інвестування пов'язано утворення в 1966 р. Міжнародного центру з урегулювання інвестиційних спорів. Таким чином, сформувалася Група Світового банку з п'яти організацій.

Світовий банк і Міжнародний валютний фонд сформували основу сучасної інституціональної валютно-кредитної системи. Усі інші інститути, у тому числі регіональні, так чи інакше залежать від них, знаходяться під впливом їхньої економічної політики. Значною мірою це пояснюється тим, що країни, які входять до регіональних інститутів (наприклад, до Європейського інвестиційного банку), є водночас членами МВФ і Світового банку. Це підкреслює значний потенціал цих міжнародних фінансових організацій та їх принципово важливу роль у формуванні міжнародних стратегій економічного розвитку [21].

Однак це не є підставою вважати регіональні міжнародні фінансові організації не вартими уваги в процесі здійснення аналізу світової фінансової архітектури.

Однією з провідних регіональних міжнародних організацій є Європейський Союз (ЄС). У нашому дослідженні доцільно розглянути міжнародні фінансові інституції, які є частиною ЄС, тобто Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) і Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР).

Мета Європейського інвестиційного банку полягає в підтримці, за допомогою власного капіталу, виваженого й безперешкодного розвитку внутрішнього ринку в інтересах Європейського Союзу. Для цього ЄІБ надає довгострокові кредити. Європейський інвестиційний банк діє також за межами ЄС. Європейський інвестиційний банк було створено 1958 року. Він не є органом ЄС і не залежить від рішень Єврокомісії та Європарламенту, але ЄІБ консультує ці європейські структури. Власниками капіталу Європейського інвестиційного банку є країни-члени ЄС.

Зі створенням Європейського Союзу Статут ЄІБ став складовою Угоди про Європейський Союз і закріплює статус цього банку як фінансово автономної та юридично незалежної інституції.

Місія ЄІБ полягає в тому, щоб, використовуючи власні та залучені на ринку капіталів фінансові ресурси, сприяти збалансованому та рівномірному розвитку Спільного ринку в інтересах Співтовариства.

Завдання ЄІБ полягає в наданні довгострокових позик та гарантій із фінансування інвестицій у галузі інфраструктури та промисловості за проектами, які мають регіональний, галузевий або загальноєвропейський характер [34].

Крім кредитування держав-членів, ЄІБ надає позики деяким державам з економіками, що розвиваються. ЄІБ надає кредити як державним, так і приватним позичальникам (юридичним особам). Він допомагає також у фінансуванні програм співробітництва ЄС з іншими державами. Нині банк проводить операції в понад 100 країнах. У межах рамкової угоди про співробітництво, що була підписана між ЄІБ та Україною 14 червня 2005 р., ЄІБ допомагає нашій країні у фінансуванні проекту будівництва доріг [34].

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) був створений 1990 року в Парижі. Діяльність банку розпочав у квітні 1991 р., у період, коли в країнах колишнього соціалістичного табору зароджувалися ринкові відносини та формувалися інституції ринкової економіки. Колишні країни соціалістичного табору потребували фінансової підтримки цих процесів.

Ця міжнародна фінансова організація сприяє державам-членам у реалізації структурних реформ, включаючи галузеві економічні реформи, демонополізацію, децентралізацію та роздержавлення (приватизацію). Особливостями діяльності ЄБРР, порівняно з міжнародними фінансовими організаціями системи ООН, є регіональна спрямованість. Свої послуги та фінансові продукти ЄБРР пропонує як державному, так і приватному сектору [34].

Розглянуті нами інституційні зміни виражені в появі нових міжнародних фінансових інституцій та трансформації наявних здебільшого спричинені кризовими процесами або необхідністю передачі певних повноважень окремій організації. Проте варто також врахувати зміни, пов'язані з технологічним розвитком.

Однією з найобговорюваніших технологічних новацій стало створення віртуальної валюти та її поступове проникнення у фінансові системи країн. Нині віртуальна валюта не є загальноприйнятим явищем у всьому світі, її існування супроводжується палкими дискусіями за і проти існування такого фінансового механізму. У різних країнах починають впроваджувати інститути, покликані регулювати існування віртуальної валюти, одні приймають її, інші категорично проти її існування у фінансовій архітектурі.

Відповідно, міжнародні фінансові організації також мають приймати рішення щодо цієї інновації у фінансовій сфері. На сьогодні більшість міжнародних фінансових інституцій перебувають на стадії обговорень ролі віртуальної валюти, аналізу її впливу на світову фінансову систему та розробці програм попереднього контролю.

Зокрема, жоден із регуляторів Європейського Союзу не прийняв спеціальних правил регулювання криптовалютної діяльності.

Ще у 2012 році Європейський центральний банк (European Central Bank, далі – ЄЦБ) опублікував звіт [32], в якому заявив, що традиційне регулювання фінансового сектору не може бути застосовано до біткоїна. Сам біткоїн у документі було визначено як конвертовану децентралізовану віртуальну валюту.

На початку січня 2016 року Єврокомісія оголосила свої плани щодо посилення стандартів звітності для криптовалютних бірж і компаній, що надають криптовалютні гарантії користувачам (далі – провайдери криптовалютних гарантіїв). Зокрема, Єврокомісія має намір зобов'язати європейські криптовалютні біржі та провайдерів криптовалютних гарантіїв проводити обов'язкову ідентифікацію користувачів [84].

У січні 2016 року в Європарламенті відбулися громадські слухання, які були присвячені віртуальним валютам. Один із учасників слухань, представник бюджетного комітету Європарламенту, коментуючи позицію регулятора, заявив, що Європарламент схиляється до того, що необхідно продовжувати спостерігати за ситуацією навколо віртуальних валют.

З часом регулятори дійшли висновку щодо необхідності прискорення процесу врегулювання обігу криптовалюти. Зокрема, у липні 2016 року Єврокомісія запропонувала прийняти директиву, яка покладе обов'язок на криптовалютні біржі та провайдерів криптовалютних гарантіїв дотримуватися вимог Директиви 2015/849/ЄС «Про попередження використання фінансової системи для цілей відмивання злочинних доходів і фінансування тероризму» [62].

У вересні 2017 року Європейським парламентом були внесені зміни до Директиви ЄС 2015/849 від 20 травня 2015 року «Про запобігання використанню фінансової системи з метою відмивання коштів та фінансування тероризму» [64].

Зокрема, з цього часу на криптовалюти покладають ті самі зобов'язання, що й на інші фінансові сервіси в Євросоюзі. Оператори та криптовалютні біржі відтепер будуть зобов'язані верифікувати користувачів і досліджувати транзакції так само, як і адміністрація «традиційних» фінансових сервісів. При цьому нижній поріг ідентифікації користувачів знижується з 250 до 150 євро.

Ми можемо узагальнити проаналізовану нами динаміку інституційних змін наддержавних фінансових регуляторів, виділивши основні етапи в таблиці (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

*Динаміка інституційних змін наднаціональних фінансових регуляторів*

<b>Рік</b>	<b>Передумови</b>	<b>Інституційна зміна</b>
1	2	3
1945	Друга світова війна фактично зруйнувала систему золото-девизного стандарту. Виникла світова економічна криза, внаслідок чого постала необхідність зміни світової валютної системи. Тому була створена Бреттон-Вудська валютна система й одночасно наддержавні регулятори	Створення Міжнародного валютного фонду та однієї з п'яти інституцій Групи Світового банку, а саме Міжнародний банк реконструкції та розвитку
1956	Розширення функцій Світового банку	Створення Міжнародної фінансової корпорації (Група Світового банку)
1960	Розширення функцій Світового банку	Створення Міжнародної асоціації розвитку (Група Світового банку)
1966	Розширення функцій Світового банку	Створення Міжнародного центру з урегулювання інвестиційних спорів (Група Світового банку)
1970	Ямайська валютна система	Зміна Статуту Міжнародного валютного фонду
1988	Розширення функцій Світового банку	Створення Багатосторонньої агенції з гарантій інституцій (Група Світового банку)
1990	Розпад Радянського Союзу, у зв'язку з чим країни соціалістичного табору потребували фінансової підтримки при зародженні ринкових відносин	Європейський банк реконструкції та розвитку
1999	Світова фінансова криза 1990-х років	Створення «Групи двадцяти»

1	2	3
2008	Світова фінансова криза 2007–2009 рр.	Розробка плану реформ світової фінансової системи на саміті G20
2008	Розширення обсягів міжнародної інвестиційної діяльності	За пропозицією МВФ зміна шостої редакції складання балансів міжнародних розрахунків «Довідник балансу платежів та міжнародної інвестиційної позиції»
2016	Розвиток криптовалюти	Прийняття Єврокомісією директиви 2015/849 «Про попередження використання фінансової системи для цілей відмивання злочинних доходів і фінансування тероризму»
2017	Розвиток криптовалюти	Зміни до директиви ЄС 2015/849. Оператори та криптовалютні біржі тепер будуть зобов'язані верифікувати користувачів і досліджувати транзакції. При цьому нижній поріг ідентифікації користувачів знижується з 250 до 150 євро.

Джерело: побудовано автором.

Одним із важливих способів здійснення впливу міжнародних фінансових організацій на формування міжнародних економічних стратегій є співпраця МФО з державами. Наприклад, ставши у 1992 р. членом Міжнародного валютного фонду (МВФ), Україна водночас увійшла до структури Світового банку.

Основним їхнім завданням є мобілізація коштів і надання допомоги на кредитних засадах для здійснення важливих економічних проєктів. Кредитування здійснюється у двох формах – системні позики (позики урядам окремих країн під програми макроекономічної стабілізації та інституціональні зміни) й інвестиційні кредити (кредити, що видаються під конкретні інвестиційні проєкти). Отримання позик завжди обумовлюється виконанням певних вимог [31].

Аналізуючи еволюцію умов щодо отримання допомоги міжнародними фінансовими організаціями країнами-позичальниками (для країн, які розвиваються, та з перехідною економікою), їх можна об'єднати у дві групи: 1) економічні умови (обмежувальні або попереджувальні);

2) умови, пов'язані з врядуванням (governance-related). Обидві групи умов впливають на інституціональну систему країни-позичальника. Перша група умов більшою мірою стосується практики функціонування відповідних інститутів, а друга – передбачає впровадження інституціональних змін. Друга група умов – це «структурні умови», у випадку МВФ, та «умови, пов'язані з врядуванням», у випадку Світового банку [31].

Взагалі умови, які висуваються МФО до країн-позичальників, виступають зовнішніми обмежувальними факторами інституціонального вибору країн-позичальників у процесі інституціональної конкуренції.

За результатами проведеного аналізу інформації про створення та трансформацію ринкових інституцій та частково про вплив технологічного розвитку на інституційні зміни фінансової архітектури визначено особливості становлення вітчизняної архітектури.

Отже, з огляду на розглянуту інформацію про діючі міжнародні фінансові організації та їхні інституційні зміни, ми можемо стверджувати, що в ієрархії фінансової архітектури, у першому блоці, провідні місця посідають МВФ та Світовий банк, решта організацій певною мірою підпорядковуються цим організаціям. Зокрема регіональні інституції, такі як Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк підпорядковуються МВФ та Світовому банку. Крім того, інституції цього блоку взаємодіють із національними фінансовими регуляторами на підставі міжнародного фінансового законодавства, угод між цими інституціями та проєктів, що реалізуються. Вони є наступною ланкою в ієрархії фінансової архітектури.

Інституційні зміни та ієрархію національних фінансових регуляторів будемо розглядати на прикладі України. До інституцій фінансової архітектури України відносяться: Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба, Державна фіскальна служба, Державна служба фінансового моніторингу ринку.

В Україні сформувалася секторальна модель регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ. Кожний компетентний орган здійснює регулювання та нагляд за певним сектором: Національний банк України – щодо банків, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку – щодо ринку цінних паперів, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, – щодо інших фінансових послуг [43]. Перевагою цієї моделі є спеціалізація компетентних органів на регулюванні певного сектору, що зменшує наслідки у разі виникнення помилок в умовах, коли регулюванням займається один орган. Водночас фінансовий ринок безперервно формує нові послуги, розмиваючи кордони між видами фінансових установ та фінансових послуг, тому секторальна модель може не впоратись з адекватним наглядом за діяльністю фінансових інституцій.

Враховуючи той фактор, що в Україні склалася банківська фінансова система, роль НБУ у фінансовій архітектурі держави має одну з провідних позицій. Напевно, ключовою інституціональною зміною є створення цього національного фінансового регулятора у 1991 році. Попередниками Національного банку України можна вважати Державний банк Росії і державний банк СРСР, оскільки Україна входила до складу Російської імперії, а потім Радянського Союзу, а також Український державний банк, який функціонував за часів української державності 1917–1920 рр. [44].

Відповідно до чинного законодавства єдиним органом, що виконує банківське регулювання та банківський нагляд, є НБУ, який підзвітний Президенту України та Верховній Раді України в межах їхніх конституційних повноважень.

Як розрахунковий центр країни, НБУ встановлює правила здійснення безготівкових розрахунків суб'єктами господарювання, а також організовує розрахунки між комерційними банками в Україні. Він представляє інтереси держави у відносинах із центральними банками інших країн, у міжнародних фінансово-кредитних установах. Важливим завданням НБУ виступає налагодження системи міжнародних міжбанківських розрахунків. НБУ встановлює правила і проводить реєстрацію комерційних банків, видає ліцензії на проведення валютних операцій,

здійснює нагляд за діяльністю комерційних банків на території України. Як банк банків він веде рахунки комерційних банків, здійснює їх розрахунково-касове обслуговування, надає кредити комерційним банкам, встановлює правила функціонування міжбанківського кредитного ринку в Україні. Національний банк організовує касове виконання бюджету банківською системою України, надає кредити уряду. На нього покладено виконання операцій по розміщенню державних цінних паперів. Крім того, Національний банк України виконує операції, які пов'язані з функціонуванням валютного ринку України. Він, за погодженням із Кабінетом Міністрів України, встановлює офіційний валютний курс національних грошей, створює валютні резерви, організовує операції з монетарними металами. Основним економічним завданням НБУ є забезпечення стабільності національної грошової одиниці. На вирішення цього завдання спрямована створена ним система грошово-кредитного регулювання [29].

Усі ці функції Національний банк виконує на підставі виданих ним нормативно-правових актів та розпорядчих актів.

Як і в глобальному просторі, світова фінансова криза 2007–2009 рр. спричинила необхідність певних кроків з боку НБУ зі стабілізації ситуації в банківському секторі та фінансовій системі загалом, тобто стала поштовхом до інституціональних змін.

Рятуючи банківську систему від дефолту, НБУ здійснював рефінансування комерційних банків. З цією метою він надав їм кредитів на суму 170 млрд грн у 2008 р. і 55,8 млрд грн – у першому півріччі 2009 р. [29].

Крім того, двічі збільшував облікову ставку: з 1 січня 2008 року її розмір був установлений на рівні 10 % річних, а з 30 квітня 2008 року – 12 % річних та активно використовував ставки за мобілізаційними операціями. У 2010 р. регулятор зосередив увагу на обмінному курсі, інфляції та обсягах окремих монетарних агрегатів.

Під час фінансової кризи в Україні найбільше використовувався також такий напрям оздоровлення банків, як рекапіталізація, яка здійснювалася через націоналізацію банківських установ. Рекапіталізація

передбачає поповнення капіталу банків і позбавлення від «поганих» активів, оскільки саме вони є основою кризи в банку, що призводить до втрати його капіталу.

Станом на 01.09.2010 року в Україні рекапіталізовано три банки – АТ «Родовід Банк», АБ «Укргазбанк» та банк АКБ «Київ». Активи зазначених банків за станом на 01.07.2010 р. становлять 3,2 % від сукупних активів банківської системи України. Частка участі держави у статутному капіталі зазначених банків становить відповідно 99,97; 81,57 і 99,93 %. Загальна сума витрат держави на рекапіталізацію цих банків становить 9,553 млрд грн [3].

Загалом, світова фінансова криза 2007–2009 рр. не призвела до серйозних змін фінансової архітектури України.

З моменту виникнення НБУ як одного з провідних елементів фінансової архітектури України особливих інституційних змін, пов'язаних з організацією діяльності самої інституції, також не відбувалось. Лише у 2014 році розпочалася трансформація Національного банку України в межах «Програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року». Згідно з інформацією, розміщеною на офіційному сайті НБУ, ця трансформація відбувається в таких напрямках [44]:

- визначення основних функцій (мандату) Національного банку України та виведення неключових функцій за межі регулятора;
- створення нової функціональної організаційної структури;
- скорочення ієрархічності в системі управління;
- централізація функцій;
- оптимізація мережі територіальних управлінь;
- оптимізація чисельності персоналу;
- реінжиніринг процесів.

Трансформація НБУ та створення «Програми розвитку фінансового сектору України» було спричинене розгортанням внутрішньої політичної та економічної кризи, що розпочалась у 2013 році. Головними інституційними змінами фінансової архітектури, що проявились на сьогодні, є ліквідація третини комерційних банків. Починаючи з 2014 р. НБУ та Фонд гарантування вкладів фізичних осіб своїми рішеннями

розпочали процедуру виведення з ринку України близько 100 неплатоспроможних банків. Крім того, у період реалізації Програми Національний банк має завершити перехід до інфляційного таргетування.

Модель фінансової системи, що сформувалась в Україні, не відміняє існування інших фінансових інституцій та їхньої ролі в економіці країни. Тому важливим є розгляд також такої фінансової інституції, як Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Ця інституція була створена у 1995 році. НКЦПФР розробляє і затверджує нормативні акти та акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями, та контролює їх виконання з питань, що належать до її компетенції.

Фактично, ринок цінних паперів в Україні не набув ефективної динаміки розвитку. Він є недостатньо розвиненим, маючи безліч нагальних проблем. За період незалежності країни, від моменту створення фондового ринку та регулюючої його організації, відсутня інформація про інституційні зміни.

Лише у 2018 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) представила концепцію законодавчих змін, яка стосуватиметься функціонування інфраструктури ринків капіталу в Україні.

Ця концепція спрямована на розробку більш ефективної та модернізованої інфраструктури ринків капіталів, що призведе до відповідності міжнародним стандартам та світовим практикам. Відповідно до концепції реформа інфраструктури ринків передбачає імплементацію (виконання державою міжнародних правових норм) важливих актів ЄС, наприклад Директиви № 98/26/ЄС про остаточність розрахунків у платіжних системах та системах розрахунків у цінних паперах (Settlement Finality Directive); Директиви № 2002/47/ЄС стосовно механізмів застосування фінансової застави (Financial Collateral Directive); Регламенту № 648/2012 про позабіржові деривативи, центральних контрагентів і торгових репозиторіїв (EMIR) [17].

Також у документі враховано рекомендації консалтингової групи «Oliver Wyman», яка мала можливість оцінити стан інфраструктури ринків капіталів на замовлення Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР).

Зокрема, експерти вищезгаданої фірми у своїй доповіді зазначили, що стан розвитку елементів інфраструктури ринків капіталу в Україні характеризується високим рівнем фрагментації. Концепція пропонує такі зміни [42]:

- клірингова діяльність центрального контрагента (одна зі сторін договору) має здійснюватися лише кліринговими установами, які отримали ліценцію регулятора;
- скасування законодавчої монополії;
- доступ до ринку іноземних центральних контрагентів (у перспективі);
- забезпечення відкритого доступу центральних контрагентів до бірж.

Тобто ця фінансова інституція лише повідомляє нам про майбутні інституційні зміни.

Однією з відносно нещодавніх змін у фінансовій архітектурі України є створення у 2011 році Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Сфери впливу цієї інституції поширюються на страхові компанії, кредитні спілки, бюро кредитних історій, недержавні пенсійні фонди, фінансові компанії, ломбарди.

У світовій фінансовій системі ринок небанківських фінансових послуг є одним із найефективніших механізмів залучення, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, значення якого постійно зростає. Перспективи розвитку цього ринку визначаються ефективністю державної регуляторної політики, функціональністю нормативно-правових актів, спрямованих на створення дієвого механізму державного регулювання та нагляду, зниженням витрат діяльності фінансових установ, спричинених надлишковим і неефективним державним регулюванням, забезпеченням конкуренції на фінансовому ринку, запобіганням діяльності недобросовісних компаній, скоординованістю із сучасними процесами реформування економіки України.

Враховуючи нещодавню появу цієї інституції, ми не можемо простежити якісь інституційні зміни. Хоча маємо вказати про прийняття Нацкомфінпослуг 19 березня 2015 р. Стратегії реформування державного регулювання ринку небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки № 499 [40]. Розроблення Стратегії було зумовлено необхідністю підвищення ролі небанківського фінансового сектору та виникненням ознак стагнації на ринку відповідних послуг. Стратегія визначає основні напрями та завдання для їхньої реалізації правового й інституційно-організаційного характеру, спрямовані на розбудову ефективного державного регулювання та нагляду з метою розвитку конкурентоспроможного ринку.

Досягнення визначеної мети буде здійснюватися за такими стратегічними напрямками:

- дерегуляція на ринку небанківських фінансових послуг та спрощення регуляторного середовища;
- удосконалення діяльності регулятора й підвищення ефективності державного нагляду;
- захист інтересів споживачів та відновлення довіри до ринку;
- регуляторний вплив на розвиток ринку (пріоритети).

За окремими з цих напрямів у 2016 р. Нацкомфінпослуг було здійснено конкретні кроки. Уперше на ринку запроваджено новий інструментарій консолідованого нагляду за небанківськими фінансовими групами. При цьому налагоджено взаємодію з іншими регуляторами щодо нагляду за діяльністю таких груп. Здійснення пруденційного нагляду зосереджено на контролі за додержанням критеріїв і нормативів ліквідності, капіталу й платоспроможності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій, якості систем управління й управлінського персоналу, додержання правил надання фінансових послуг [46].

За напрямом захисту інтересів споживачів фінансових послуг та відновлення довіри до ринків небанківських фінансових послуг збільшено максимальний розмір страхової виплати за шкоду, заподіяну майну потерпілих, у разі оформлення документів про дорожньо-транспортну пригоду без участі уповноважених на те працівників поліції: з 1 лютого 2016 року – 50 тис. грн потерпілому; підвищено розміри страхових сум

за договорами про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів (ОСЦПВВНТЗ) до 100 тис. грн на одного потерпілого за шкоду, заподіяну майну потерпілих, та 200 тис. грн на одного потерпілого за шкоду, заподіяну життю і здоров'ю потерпілих; проведено активну роботу з уведення електронних полісів обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів [46].

У травні 2016 р. набрало чинності Положення про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів страховика, затверджене розпорядженням Нацкомфінпослуг від 23.02.2016 № 396, що сприяло вдосконаленню регулювання страхового ринку шляхом підвищення вимог до якості активів, якими представлені кошти страхових резервів. Це сприятиме зниженню ризиків страховика. Перелік емітентів акцій та облігацій, якими володіли страховики, порівняно з 2014 р., скоротився на 140 найменувань – із 660 до 520.

У листопаді 2016 р. внесено зміни до Порядку складання звітних даних страховиків із метою врахування положень міжнародних стандартів фінансової звітності, розкриття страховиками обсягу інформації, достатнього для визначення їхнього фінансово-господарського стану, отримання інформації щодо якості активів страховика для потреб пруденційного нагляду [46].

Для забезпечення вимог до платоспроможності й виконання встановлених законодавством фінансових нормативів, моніторингу змін у структурі активів та їхніх обтяжень, а також істотних операцій, для страховиків, які займаються страхуванням життя, запроваджено систему щодакданого інформування Нацкомфінпослуг про такі зміни фінансового стану.

Отже, аналізуючи інституційні зміни в Національній комісії фінансових послуг, можна стверджувати, що вони перебувають у процесі реалізації.

Іншим важливим елементом фінансової архітектури є Міністерство фінансів України. Воно було створене у 1991 році. Згадувані нами фінансові інституції: Державна казначейська служба, Державна фіскальна служба, Державна служба фінансового моніторингу України перебувають у підпорядкуванні Міністерства фінансів.

Міністерство фінансів здійснює нормативно-правове регулювання у фінансовій, бюджетній, податковій, митній сферах, у сфері адміністрування єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, державної політики у сфері боротьби з правопорушеннями під час застосування податкового та митного законодавства, а також законодавства з питань сплати єдиного внеску; у сфері контролю за дотриманням бюджетного законодавства, державного внутрішнього фінансового контролю, казначейського обслуговування бюджетних коштів, бухгалтерського обліку та аудиту, випуску і проведення лотерей, організації та контролю за виготовленням цінних паперів, документів суворого звітності [33].

В останні роки особливої актуальності набувають зміни в інституціональній структурі Міністерства, зокрема здійснюється реформування Державної фіскальної служби з метою зробити цю інституцію максимально відкритою та ефективною. Розроблена нова внутрішня організаційна структура ДФС. Розробка її здійснюється ДФС, Мінфіном в консультаціях з МВФ. Для більшої ефективності, зручності та прозорості створено «електронний кабінет платника податків» [22].

У межах реформування ДФС Міністерство фінансів та Уряд проводять системну реформу митниці, що дозволить сформувати концептуально новий порядок взаємодії митних та контролюючих органів із суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності. Мінфін виділив 19 ключових напрямів реформи митниці, які прописані в Концепції та Плані дій із реформування митниці. Це, зокрема [22]:

- зміна структури митних органів;
- аудит та регламентування митних процедур і процесів відповідно до світових стандартів;
- систематизація законодавства;
- модернізація ІТ системи митниці;
- безпека митних даних;
- реформа системи оцінки митної вартості товарів;
- розвиток міжнародного митного співробітництва;
- створення власного моніторингового центру;

- розвиток автоматизованої системи управління ризиками;
- нова кадрова політика та ін.

Концепція була підготовлена Мінфіном з урахуванням рекомендацій МВФ, митних стандартів ЄС та рекомендацій митно-прикордонної служби США.

У реформуванні митниці вже запроваджено автоматизовану систему «Єдине вікно» в пунктах пропуску та в місцях митного оформлення товарів.

Система «Єдине вікно» значно спростила митні процедури та зменшила час на їх проведення. Це передбачає полегшення ведення бізнесу та усунення можливості для корупції на митниці.

Також запроваджено автоматичний розподіл митних декларацій. Тепер митники більше не зможуть маніпулювати документами та обирати, який товар розмитнювати. Це має значно зменшити корупцію. Посилено міжнародну співпрацю у митній сфері – підписано міжурядові угоди із США, Хорватією, Боснією і Герцеговиною тощо. Очікується розгляд Парламентом законопроекту про запровадження в Україні інституту уповноважених економічних операторів (УЕО), який є одним із основних базисів митного співробітництва між Україною та ЄС [22].

Мінфін започаткував та продовжує впроваджувати революційний проєкт «Є-Data». Є-Data – це ІТ-платформа, яка має на меті забезпечити повну прозорість державних фінансів. Тепер абсолютно кожен громадянин має відкритий доступ до державних платежів та може їх перевірити.

Усе це є прикладом інституційних змін у сфері державних фінансів та свідчить про їх активний технологічний розвиток.

Аналізувати інституційні зміни третього блоку фінансової архітектури, що представлений безпосередньо фінансовими установами, складно, адже до їх переліку входить цілий комплекс різних напрямів діяльності, представлених десятками інституцій.

Тому інституційні зміни цього блоку ми можемо розглянути, проаналізувавши загальну їх динаміку та зміни інститутів що їх координують.

Таким чином, можна виділити три етапи формування небанківських інституцій: 1) 1991–1995 рр.; 2) 1996–2000 рр.; 3) 2001 р. – до теперішнього часу.

Перший етап характеризувався невпорядкованим законодавством, відсутністю органів нагляду за діяльністю небанківських інституцій, значною інфляцією – усе це гальмувало розвиток парабанків.

Впродовж 1991–1993 рр. відбулось активне зростання кількості страхових компаній, проте новостворені компанії не мали необхідних ресурсів для виконання взятих на себе зобов'язань, чим дуже підірвали рівень довіри населення до них та зокрема до всієї системи страхування.

Важливим на цьому етапі для страхових компаній був 1993 рік. У травні цього року був прийнятий Декрет Кабінету Міністрів України «Про страхування», а також був створений Комітет у справах нагляду за страховою діяльністю, поступово було введено ліцензування, встановлено вимоги до мінімального розміру статутного фонду та частки іноземних юридичних та фізичних осіб у статутному фонді [36].

Майже паралельно з ринком страхування, починаючи з 1992 р., розвивались такі представники фінансового посередництва в Україні, як кредитні спілки. Активно цей вид фінансових інститутів почав функціонувати після прийняття Указу Президента «Про Тимчасове положення про кредитні спілки в Україні» (1993). З лютого 1994 року почалось досить швидке виникнення кредитних спілок у більшості областей. У червні 1994 року кредитні спілки із 17 областей України заснували Національну асоціацію кредитних спілок України (НАКСУ), яка в листопаді 1994 року була прийнята повноправним членом Всесвітньої Ради кредитних спілок (WOCCU) [6].

Перші НПФ з'являються на початку 90-х років ХХ століття і діяли за схемами трастових фондів (відповідно до Указу Президента від 1994 року «Про трастові фонди та трастові компанії») [35].

Другий етап характеризується формуванням якісно нового законодавства для страхових компаній. Прийняття Закону України «Про страхування» (1996), прийняття низки Положень регулюючих органів щодо питань ліцензування, реєстрації, звітності та нагляду за діяльністю страхових компаній, а також перереєстрація страховиків (1997) надали серйозного поштовху для розвитку цих установ та посприяли підвищенню іміджу й рівня довіри до них суспільства.

Підтвердженням зацікавленості держави в розвитку страхування було прийняття та ухвалення урядом Програми розвитку страхового ринку України на 1998–2000 роки [36].

Сукупність усіх цих змін переважно була спрямована на витіснення з ринку страхових компаній, які своєю діяльністю тільки дискредитували страховий ринок, і вже наприкінці 1997 року на страховому ринку України залишилось 240 страхових компаній.

Під час другого етапу була здійснена спроба поліпшення правового регулювання діяльності кредитних спілок Указом Президента від 22.06.1999 р. № 701/99 «Про кредитні спілки», яким відповідний закон вносився на розгляд Верховної Ради. Однак Постановою Верховної Ради України від 09.09.1999 р. № 1023-XIV цей законопроект був відхилений [6]. У цей період продовжує зменшувати кількість кредитних установ при цьому зростають активи та кількість членів.

Третій етап характеризується удосконаленням законодавства. Таким удосконаленням стало прийняття 7 листопада 2001 року нової редакції Закону України «Про страхування» [36]. У цій редакції скасовано обмеження на частку іноземних фізичних чи юридичних осіб у статутному капіталі українських страховиків, а також збільшено норми статутного фонду. У цей період спостерігається тісна співпраця страхового сектору з більш сильним, банківським.

Відбуваються зміни і для кредитних спілок. 20 грудня 2001 року був прийнятий Закон України «Про кредитні спілки», який створив суттєву правову базу для подальшого розвитку та регулювання діяльності кредитних спілок та вніс принципово важливі уточнення стосовно природи та статусу цих організацій. Відтепер створюється спеціальний державний контролюючий орган, що здійснюватиме регулювання та нагляд за діяльністю кредитних спілок – Державна комісія з регулювання фінансових ринків.

У 2004 році відбулось «перезавантаження» НПФ у зв'язку з набуттям чинності Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [35].

Сьогодні сектор небанківських фінансових інституцій продовжує розвиватися. У Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 р. планується зменшення кількості страхових компаній, а рівень проникнення страхування збільшити з 0,7 до 7 % ВВП за

рахунок зростання чистих премій [12]. До того ж планується запровадження накопичувального страхування та створення передумови для розвитку агрострахування та добровільного медичного страхування. Також планується здійснити пенсійну реформу, що передбачає перехід від солідарної до накопичувальної системи, що дасть змогу долучити недержавні пенсійні фонди.

Досліджена нами динаміка інституційних змін свідчить про їх значну залежність від кризових процесів. Крім того, незважаючи на те, що традиція створення міжнародних організацій є відносно новою, у блоці наддержавних фінансових регуляторів ми простежили досить насичену історію формування фінансової архітектури. Проте розгляд другого блоку, представленого державними фінансовими регуляторами України, не характеризується такою насиченістю, що легко пояснюється досить коротким терміном самостійності нашої держави на сучасному етапі розвитку.

### **1.3. Парадигма формування сучасної фінансової архітектури**

Об'єктивні основи формування фінансової архітектури країни, України зокрема, визначаються специфікою історичного розвитку її економіки й особливо фінансової сфери. У свою чергу, специфіка історичного розвитку національної економіки залежить від наявності природних ресурсів і їх експорту, рівня розвитку національної промисловості і ємності внутрішнього ринку та інших чинників. Розуміння процесів, що відбуваються в економіці, в міру її ускладнення вимагало більш глибокого проникнення в сутність механізмів, що визначають відмінності при формуванні економічної динаміки в межах процесів світової торгівлі й поділу праці. Тому в економічній науці стали розвиватися напрями, пов'язані з аналізом взаємодії факторів виробництва, механізмів їх заміщення і перерозподілу. Неоднорідність цих механізмів і складність процесів, під впливом яких формується сукупність факторів виробництва, потребували глибокого аналізу структурних характеристик розвитку економіки.

Значення суб'єктивного фактору в прояві особливостей фінансової архітектури полягає в обґрунтуванні цілей і завдань фінансової політики держави, правильності вибору конкретних методів та інструментів, ефективності задіяних механізмів і каналів впливу на реальний і фінансовий сектори економіки. Отже, при побудові фінансової архітектури економіки необхідно враховувати сильну залежність від стану світової економічної кон'юнктури. До інших об'єктивних особливостей фінансової архітектури економіки належать: обмеженість каналів ефективного впливу фінансової політики на реальний сектор, нестабільність макроекономічних показників, недостатня координація елементів фінансової політики (зокрема, грошово-кредитної, бюджетної, політики регулювання фінансового ринку), застосування специфічних інструментів регулювання, обмеженість каналів трансмісійного механізму, високі ризики та інші.

На сучасному етапі глобальною метою регулятивних органів є вдосконалення моделі економіки, яка б володіла довгостроковим потенціалом динамічного зростання, сприяла забезпеченню послідовного підвищення добробуту населення, ефективному відтворенню та модернізації народного господарства, зміцненню конкурентоспроможності й безпеки країни. Досягненню зазначеної мети повинна сприяти національна фінансова архітектура з відповідним набором структурних компонентів.

Роль національної економіки полягає в тому, що вона являє собою сформовану систему національного й суспільного відтворення самої держави, в якій між собою взаємопов'язані галузі, види та форми суспільної праці, що склалися в результаті тривалого історичного еволюційного розвитку конкретної країни. Вплив на особливості національної економіки та її архітектури надають історичні, культурні традиції, географічне положення держави, її роль у міжнародному поділі праці тощо.

Системоутворюючим і системозберігаючим чинником у системі національної економіки виступає її фінансова архітектура, яка визначається як спосіб зв'язку елементів між собою або як відносно стійкий спосіб організації елементів усієї системи. Саме зв'язок і взаємодія елементів об'єднують їх у цілісну систему, а сама архітектура є агрегую-

чим чинником цілісності системи національної економіки: доки зберігається архітектура, зберігається і система загалом. Аналіз теоретико-методологічних підходів до дослідження фінансової архітектури національної економіки в межах меркантилістської, фізіократичної, класичної, неокласичної, марксистської, кейнсіанської та інституційних теорій дозволив встановити, що фінансова архітектура національної економіки та її розвиток перебувають під впливом, по-перше, механізму ринкового саморегулювання; по-друге, інструментів державного регулювання; по-третє, сукупності інститутів, що виражають інтереси тих чи інших верств суспільства.

Отже, важливу роль відіграють особливості дослідницьких цілей і завдань у кожному окремому випадку, а також те, що сам об'єкт дослідження – фінансова архітектура – еволюціонує в процесі суспільного розвитку від простих форм до складніших, а також має конкретно історичну та національну специфіку, що, відповідно, відбивається на логіці наукового пізнання.

Становлення науки про фінанси загалом, про фінансову систему, фінансову архітектуру зокрема, від початкового етапу до виділення із загальної економічної теорії в самостійну галузь знання пов'язано з класичною теорією фінансів, яка, пройшовши стадії ненаукового стану, переходу до наукової обробки й наукового раціонального періоду, придбала систематизований вид у середині XVIII ст. і остаточно сформувалася у другій половині XIX ст. Відповідно до основоположного постулату класичної теорії про домінуючу роль держави щодо фінансової сфери відповідна наука розглядалася як наука про державні фінанси (пізніше – і фінанси інших публічно-правових утворень). Фінанси досліджувалися в органічному зв'язку з діяльністю держави, а їх предметна область обмежувалася державною сферою. Саме цей змістовний контекст несли в собі визначення науки про фінанси, їх сутності, принципи організації і фінансового устрою господарства країни в роботах представників німецької школи І. Юсті (1720–1771), Й. Зоннефельса (1732–1817), К. Рау (1792–1870), А. Вагнера (1835–1917), К. Еєберга (1855–1941), які зробили істотний внесок у класичну теорію

фінансів і фінансового устрою країни, тим самим здійснивши перші за-початкування досліджень про фінансову архітектуру національної економіки. У роботі «Основи початку фінансової науки» К. Рау зазначав, що фінанси – «галузь урядової діяльності, що має за мету придбання, заощадження і належне споживання необхідних для державної влади матеріальних цінностей і складається у веденні власного господарства або в управлінні державними доходами і витратами. Таке управління уряду і є предметом так званих фінансів, фінансового управління, урядового господарства або господарства державного» [81].

Такий же підхід був характерний для робіт відомих вітчизняних дослідників XIX – початку XX ст. В. Лебедева, І. Янжула, І. Озерова, які розглядали розвиток фінансів та їх побудови (тобто фінансову архітектуру в сучасному тлумаченні) у тісному взаємозв'язку з діяльністю держави, а фінансову систему (інституційною матрицею якої є фінансова архітектура) – як один з основних чинників зміцнення державності. Попри явну перевагу класичної теорії фінансів, в економічній літературі того періоду була представлена й інша позиція. Зокрема, багато західних учених трактували фінанси більш широко, виводячи їх за межі держави у сферу приватного сектору економіки, пов'язану з функціонуванням різних форм капіталу – позичкового, фондового [76; 81] і підприємницького [60].

По мірі подальшого розвитку ринкових відносин, модифікації ролі держави в економіці, зростання значущості корпорацій і фінансових ринків у системі ресурсного забезпечення суспільства формувалася потреба в теоретичному перегляді вихідних постулатів класичної теорії фінансів. До середини XX ст. ці процеси призвели до виникнення неокласичної теорії фінансів, що отримала найбільш системну розробку в працях представників англо-американської школи – Г. Марковіца, Ф. Модільяні, М. Міллера, Ф. Блека, Д. Дюрана, Дж. Лінтнера, Дж. Вільямса, У. Шарпа та ін. Домінантою неокласичної теорії стали фінанси приватного сектору, а основною дослідницькою концепцією – обґрунтування ролі фінансових ресурсів корпорацій як ключового чинника фінансового потенціалу держави, пошук ефективних механізмів

взаємодії корпорацій і фінансових ринків, теоретичне осмислення і розробка практичного інструментарію фінансових ринків на макроекономічному та глобальному рівнях.

Загалом такі теоретичні уявлення були детерміновані історичним ходом еволюції фінансів, їх обумовленістю розвитком товарно-грошових відносин, посиленням і розширенням функцій держави, наступним зростанням і зміцненням ринкових основ економіки.

У вітчизняній економічній літературі до 1930-х рр. підтримувалися ідеї засновників вітчизняної фінансової школи про організацію фінансів державою. Із розвитком державної форми власності на засоби виробництва і планових основ економіки вихідна концепція була адаптована до реалій соціалістичної моделі економіки, в якій держава від імені суспільства концентрувала суспільні кошти й розподіляла їх, а також з огляду на усупільнення виробничого сектору забезпечувала формування і використання фінансових ресурсів підприємств. У зв'язку з цим не було необхідності відмови від історично сформованої парадигми державних фінансів у застосуванні до соціалістичного суспільства. Фінанси, незважаючи на певні різночитання в межах розподільчої і відтворювальної концепцій, розглядалися як грошові відносини, пов'язані з існуванням та функціонуванням держави. Таке уявлення про фінанси справило значний вплив на подальший перебіг розвитку вітчизняної фінансової науки й формування теоретичних підходів до дослідження фінансової системи і фінансової архітектури.

Зрозуміло, що в процесі еволюції наукових поглядів трансформувалися і підходи до розуміння і трактування сутності основних структурних компонентів фінансової архітектури – за економічною будовою, за організаційно-правовим складом, за інституційно-функціональним складом. Закордонні наукові школи здебільшого формуються під впливом англо-американського напряму неокласичної теорії фінансів, зазвичай відрізняються прикладним характером досліджень, що зумовлює специфіку тлумачення використовуваних економічних термінів.

Загалом, фінансова теорія складається з концепцій, які надають систематизований підхід до вивчення питань розподілу грошових ресурсів з урахуванням фактору часу, а також набору кількісних моделей,

за допомогою яких оцінюються всі альтернативні варіанти, приймаються і втілюються в життя фінансові рішення. Однак у сучасній західній науковій думці відсутні численні дослідження щодо безпосереднього системно-історіографічного та компаративного аналізу еволюції саме фінансової архітектури за різними економічними спрямуваннями і школами, оскільки ця категорія є достатньо новітньою у фінансовій науці й, на нашу думку, може бути досліджена в контексті еволюції національних фінансових систем, які, у свою чергу, агреговано зводяться до сукупності інститутів, що акумулюють і надають грошові кошти з урахуванням оцінки активів і управління ризиком і тим самим забезпечують реалізацію фінансових рішень. Так, Р. Голдсміт розглядає фінансову систему як сукупність фінансових інструментів, ринків і інститутів [69], Дж. ван Хорн – як ряд установ і ринків, які надають свої послуги урядам, фірмам і громадянам [4], Н. Г. Менк'ю – як сукупність економічних інститутів, які допомагають спрямувати ресурси осіб, які бажають зробити заощадження, до тих, хто потребує в позикових коштах у формі інвестицій [23], Дж. Тобін – як певні інституціональні угоди, що забезпечують трансформацію заощаджень в інвестиції і розподіляють ресурси серед альтернативних користувачів у межах індустріального сектору [93].

При цьому, на наше переконання, парадигма формування сучасної фінансової архітектури є характерною особливістю сучасності, оскільки і зростання фінансоємного характеру економічного розвитку, який проявляється як у підвищенні складності функціонування сучасної фінансової архітектури національної економіки, диференціації фінансових послуг, так і в посиленні залежності реального сектору економіки від стану фінансової системи загалом. Це передбачає чітке розуміння того, які фактори визначають розвиток фінансової архітектури, які її характеристики і властивості відповідають потребам економічного розвитку. Однак інтегрованої теорії фінансового розвитку в сучасній науці не існує, а методологічні принципи дослідження фінансової архітектури залишаються несформованими. Логічним результатом цього є суперечливість теоретичних узагальнень розвитку фінансової архітектури,

фрагментованість і непослідовність у трактуванні процесів і механізмів її розвитку і, як наслідок, невідповідність наявних теоретичних моделей реаліям розвитку фінансової архітектури національних економік. Це вказує на необхідність розширення меж традиційного аналізу фінансової архітектури як інституційної матриці фінансової системи за рахунок нових концептуальних підходів.

Розуміння парадигми формування сучасної фінансової архітектури можна співвіднести з розумінням фінансового розвитку, який у науковій літературі є дискусійним питанням. У найпростішому розумінні такий розвиток трактується як процес удосконалення функцій фінансових посередників та фінансових ринків [77]. У більш широкому сенсі воно розглядається як процес розвитку ефективної та стійкої фінансової системи, збільшення обсягу та частки фінансових активів у порівнянні з матеріально-виробничою сферою, дедалі більш глибокої інтеграції фінансових відносин у суспільство [37].

Найближчий понятійний аналог фінансового розвитку – концепція фінансового поглиблення, і багато дослідників вживають обидва терміни як синоніми. Фінансове поглиблення трактується як процес розвитку й ускладнення фінансової системи, який проявляється в зростанні кількості та видів фінансових інститутів, фондових інструментів, послуг на ринку капіталів, в ускладненні інфраструктури, глобалізації фінансових ринків [37], що комплексно відбивається на конструкції побудови фінансової архітектури. Іноді під фінансовим поглибленням розуміють зростання частки фінансових активів у національному багатстві, пов'язаного зі збільшенням ролі фінансового посередництва в акумуляції і розміщенні фінансових ресурсів. У літературі представлено також підхід, відповідно до якого зміст цих термінів різний. Так, А. Ебіад, Н. Умс і К. Уеда підкреслюють, що фінансове поглиблення стосується доступу до фінансових ресурсів, а фінансовий розвиток – вдосконалення функціонування фінансової системи і включає збільшення доступу до фінансового посередництва, великі можливості диверсифікації, кращу якість інформації, кращі стимули для розважливого кредитування і моніторингу [47].

Однак і перший, і другий підходи потребують корекції та переосмислення. Фінансовий розвиток не є простим поступальним розвитком, природний результат якого – якісне перетворення і вдосконалення фінансової системи й фінансової архітектури. Це складна взаємодія різноспрямованих процесів, коли загальна висхідна лінія розвитку переплітається зі змінами екстенсивного характеру. Як показують дослідження розвитку національних фінансових систем протягом ХХ ст., а в цьому контексті й фінансової архітектури, в 1913 р. багато країн були фінансово більш розвинені, ніж у 1980 р. Рівень їх фінансового розвитку різко знизився після 1929 р. Поступове відродження фінансових ринків почалося в 80-і роки ХХ ст., але лише в 1990-і рр. їхній розвиток перевищив рівень 1913 р. [85]. Співіснування різних тенденцій у фінансовому розвитку відображає його суперечливість як об'єктивного процесу: воно поєднує всі форми якісних змін фінансової архітектури й реалізується через її функціонування.

У методологічному плані це вказує, що аналіз розвитку фінансової архітектури має охоплювати різноспрямовані види змін, що виникають у процесі історичного розвитку всієї фінансової сфери. При цьому необхідно враховувати, що в межах фінансового розвитку сформувалося відповідні основні типи фінансових систем, що, у свою чергу, зумовлює формування і розвиток фінансової архітектури як інституційної матриці фінансової системи. У межах класифікації фінансових систем розвинутих країн, запропонованої американським економістом А. Гершенкромом, та відповідно до двох шляхів руху коштів – через фінансові ринки (ринки акцій і облігацій) і через фінансових посередників, було виділено дві основні моделі фінансових систем (моделі фінансування економіки) – банківську (*bank-based financial system*, німецьку, систему універсального банківництва) і фондову (американську, британську, *market-based financial system*) [67]. Від типу фінансової системи залежить доступність та привабливість фінансових інструментів на ринку, розширення чи звуження можливостей функціонування фінансових інститутів [13]. Банківська модель фінансової системи (європейська, банкоцентрична, банкоорієнтована, континентальна) – передбачає, що основними фінансовими посередниками є депозитні інститути

(комерційні та ощадні банки, кредитні спілки), що концентрують потоки заощаджень і на цій основі здійснюють фінансування інвестицій в економіці. Вважається, що головним джерелом запозичених коштів для економічних суб'єктів є банківські кредити [30].

Треба зазначити, що банкоцентричні системи можуть бути найефективнішими на певних етапах економічного розвитку й неадекватними на інших. Ці системи найкраще працюють на ранніх стадіях індустріалізації, в умовах фінансування капіталомістких об'єктів, а роль наукомістких галузей відносно невисока. Вони також краще проявляють себе в невеликих, закритих, однорідних економіках. Фондова модель фінансової системи (американська, англосаксонська, ринково орієнтована, модель «з широкою участю») – характеризується більш прямим зв'язком первинних власників капіталу (заощаджень) і підприємств через ринки капіталу. Основним фінансовим посередником цієї моделі є фінансові установи, що акумулюють ресурси через механізм ринку цінних паперів, а джерелом запозичених коштів для економічних суб'єктів є фінансові ресурси, залучені на фондовому ринку в результаті розміщення корпоративних цінних паперів [30].

Ринково орієнтована фінансова система може функціонувати за умови добре розвиненого «законного примусу» та захищених прав власності. Тому країни з перехідною економікою, де законодавча та інституційна інфраструктура на нижчому рівні, створюють банківсько-орієнтовану фінансову систему [30].

Четверта модель фінансової системи – ісламська, особливістю якої є відповідність шаріату – сукупності правил і законів, що стосуються управління економікою, соціальних, політичних і культурних аспектів ісламського суспільства. Ісламська фінансова система ґрунтується на п'яти принципах:

- 1) заборона процентної ставки, що спирається на уявлення про соціальну справедливість, рівність і права власності;
- 2) розподіл ризиків – власник фінансового капіталу й підприємець розподіляють ризики для того, щоб розподілити вигоди;
- 3) гроші як «потенційний» капітал – гроші стають реальним капіталом лише тоді, коли вкладаються у виробничу сферу;

4) відмова від спекуляцій – в ісламі заборонена діяльність, що характеризується великою невизначеністю та операції, яким властивий значний ризик;

5) непорушність угод – іслам проповідує виконання договірних зобов'язань як найважливіший обов'язок сторін угоди [41].

При дослідженні фінансового розвитку як парадигми формування пізнання предмета нашого дослідження, методологічно важливо врахувати його системний характер. Цю системність слід розуміти двояко. З одного боку, проблема фінансового розвитку – це насамперед проблема розвитку фінансової архітектури як цілісності (як однієї з властивостей, про що йшлося у вищевикладеному матеріалі). Фінансова архітектура є складною системною організацією різних своїх структурних компонентів, отже, парадигма формування її розвитку є системно-цілісним процесом і має розглядатися у взаємозв'язку з відповідними перетвореннями організації і функціонування всієї архітектури, де процес змін окремих її складових є окремим випадком загальносистемних перетворень. З іншого боку, розвиток будь-якої щодо самостійної підсистеми фінансової архітектури (наприклад, банківського сектору або фондового ринку) відбувається на самостійній основі, під впливом внутрішніх чинників, суперечностей і умов функціонування, специфічних закономірностей відтворення і перебудови її організації.

Тому формування фінансової архітектури загалом є системою су-підрядних рухів її окремих структурних компонентів на відповідних рівнях ієрархії. Системний характер фінансового розвитку поєднується зі структурованістю самого процесу розвитку фінансової архітектури. Подібно іншим соціально-економічним системам, фінансова архітектура має свій життєвий цикл – від стадії зародження до стадії зрілого зростання і далі – до накопичення диспропорцій, які обмежують її здатність виконувати властиві функції.

Розвиток конкретної фінансової архітектури може відбуватися на самостійній основі або шляхом запозичення відповідних інститутів, які перебувають на вищих стадіях розвитку. У силу цього специфічними особливостями тут виступають багаторівневість, різноспрямованість, фрактальність, етапність, мікро- (на рівні окремих підсистем) і макро-динаміка (на рівні фінансової архітектури (загалом)).

З урахуванням вищезазначеного парадигма формування сучасної фінансової архітектури може бути конкретизована за допомогою сутнісних характеристик, які відображають процеси змін і тому виступають як логічні «оператори» дослідження фінансового розвитку. До них пропонуємо відносити:

- функціональний аспект розвитку фінансової архітектури (розвиток функцій як фінансової системи, так і фінансових інститутів);
- структурно-організаційний аспект (особливості складу й побудови фінансової архітектури, взаємодії її елементів, фінансової структури);
- інституційний аспект (формування і розвиток інституційного середовища, в якій формується і функціонує фінансова архітектура);
- спрямованість фінансового розвитку;
- історизм фінансового розвитку (еволюція, його зміна в динаміці).

Виділення функціонального аспекту ґрунтується на двох вихідних передумовах:

- по-перше, функції структурних компонентів фінансової архітектури мають більш стабільний характер, ніж її інститути: з часом вони змінюються меншою мірою і не дуже різняться по країнах;
- по-друге, форма й організація фінансових інститутів і підсистем фінансової архітектури логічно впливають з їхніх функцій. Наявність тих чи інших конкретних функцій визначає роль, яку вони виконують для задоволення потреб економіки. Розширення або звуження функцій фінансових інститутів змінюють їхнє призначення у фінансовій архітектурі й обумовлюють модель фінансової системи країни.

Специфіка функціонального аспекту полягає в його подвійності. З одного боку, функції структурних компонентів фінансової архітектури визначаються неподільністю функціонування її складових і її ролі як цілісної системи. Це дає можливість для цілісного трактування функціонального призначення всієї фінансової архітектури національної економіки. У завершеному вигляді такий функціональний аналіз представлений у роботах Р. Мертона і З. Боді [1–10]. З іншого боку, функціональний аспект фінансового розвитку не може абстрагуватися від інституційних характеристик фінансової архітектури, оскільки функції

невіддільні від фінансових установ і реалізуються через функціонування останніх. Проблема полягає в тому, що емпіричні заходи фінансового розвитку у вигляді кількісних показників часто не здатні безпосередньо виміряти ні ці фінансові функції, ні їх змінність.

Значущість структурно-організаційного аспекту обумовлена тим, що структура й організація фінансової архітектури визначають характер її функціонування і є визначальними чинниками її функціонування та розвитку. Структура характеризує будову фінансової архітектури, характер зв'язків її рівнів ієрархії і структурних компонентів, що забезпечують її цілісність, збереження властивостей при ендогенних і екзогенних впливах. Організація фінансової архітектури відображає диференційованість її складових, їх функціонування й поведінку і є внутрішньою будовою фінансової архітектури, формою організації фінансових відносин через фінансові інститути. З позиції перетворень структури та організації фінансової архітектури сутність фінансового розвитку може бути розкрита на основі різних критеріїв: зміни ступеня складності фінансової архітектури (критерій ускладнення), перехід від нижчого до нового, вищого рівня її якості (критерій прогресу), зміна рівня інтегрованості (критерій цілісності).

У загальному сенсі дослідження структурно-організаційного аспекту парадигми формування фінансової архітектури охоплює аналіз на таких рівнях:

- дослідження власне структурної будови фінансової архітектури – її основних структурних компонентів, функціональних зв'язків між ними, характеристик їх функціональної узгодженості (компліментарності), їхньої ролі в економічній системі загалом;
- аналіз побудови фінансової архітектури, способу організації фінансових ринків і фінансових інститутів і відповідних інструментів і трансакційних умов, співвідношення яких характеризує загальну модель фінансової системи, моделі її сегментів (передусім банківського і фондового), модель корпоративного фінансування і т. ін.

Якщо в межах конкретної економічної системи організаційна структура фінансової архітектури протягом певного часу залишається відносно постійною, то її ринкова і вартісна структури характеризуються динамічністю, змінністю, оскільки вони безпосередньо пов'язані з процесом економічного відтворення.

Одна з проблем дослідження структурно-організаційного аспекту розвитку фінансової архітектури зумовлена тим, що фінансові інститути в просторі й часі не є однотипними. Вони розрізняються в силу відмінностей у характері економічної структури, різного рівня складності використовуваних технологій, відмінностей у політичному, культурному й історичному розвитку країн. Характерна риса фінансового розвитку – трансформація фінансових інститутів у процесі розвитку. Результатом цього є зміна виконуваних ними функцій, незалежно від того, змінюється чи ні назва фінансових інститутів [79], отже, і трансформація фінансової архітектури.

Аналіз структури й організації фінансової архітектури можна розглядати як самостійний аспект дослідження фінансового розвитку. Дослідження фінансової архітектури, порівняльний аналіз будови фінансової архітектури різних країн дозволяють виявити їхні загальні риси, відокремити випадкове від необхідного й закономірного в розвитку національних фінансових систем. Такий аналіз необхідний і для визначення критеріїв, які дають можливість реалізувати кількісний підхід до вивчення процесів фінансового розвитку. Однак сучасна наука не має адекватної теорії про формування і зміну фінансової архітектури. Недостатньо розвинутою можна вважати аналітичну основу для їх порівняння. Відсутні моделі, що аналізують умови, за яких різні типи фінансової архітектури функціонують більш ефективно. Малодослідженим залишається зв'язок між фінансовою архітектурою та функціонуванням фінансової системи [1].

Структурованість простору фінансових взаємодій визначається фінансовою архітектурою як інституційною матрицею фінансової системи, під якою в сучасному інституціоналізмі розуміється історично сформована система базових інститутів, що регулюють функціонування основних суспільних сфер (економіка, політика, ідеологія тощо).

Відмінності у функціонуванні та рівні розвитку фінансової архітектури різних країн значною мірою викликані відмінностями в характері інституціональних норм і ефективності їх дотримання, а природа інституційних змін визначає історичну еволюцію фінансового розвитку.

Виділення інституційного аспекту розвитку фінансової архітектури має важливе методологічне значення, насамперед у силу існування певних стійких поведінкових моделей економічних суб'єктів, що безпосередньо впливають на характер механізму функціонування та процеси розвитку фінансової архітектури.

Дотримуючись методології Д. Норта [26], інституційну структуру стосовно фінансової архітектури можна визначити як поєднання:

- офіційних правил (політичних і економічних, які мають статус закону і служать для обмеження певних аспектів функціонування фінансової системи, і контрактів, які конкретизують умови угод);
- неформальних норм (звичаїв і кодексів поведінки, спрямованих на координацію повторюваних взаємодій між учасниками фінансових ринків);
- механізмів забезпечення виконання фінансових контрактів і угод (які узаконюються офіційними правилами й можуть трансформувати неформальні норми).

У сукупності вони формують систему (набір) стимулів і обмежень для прийняття рішень, яка визначає потенційні можливості розвитку фінансової архітектури. Так, закони, що регулюють фінансову сферу, є складовою правової системи країни і зазвичай трактуються за межами фінансової системи.

Неформальні регламентації і правила формують суспільно визнану стійку модель поведінки економічних суб'єктів, яка визначає дотримання умов обміну в процесі укладення та виконання фінансових угод. Механізм забезпечення цих угод ґрунтується на загальній фінансовій інфраструктурі, яка розвивається на інституціональній основі.

Як наслідок, поряд зі сформованою організаційною структурою фінансової архітектури інституційне середовище задає сукупність умов її функціонування і має основоположне значення для формування та характеру фінансового розвитку.

Інституційне середовище впливає на фінансову систему через:

- мотиви поведінки економічних суб'єктів;
- домінуючі відносини власності;
- характер правової системи;
- політичні та ідеологічні установки, що домінують у суспільстві;
- національні та морально-етичні особливості поведінкової реакції

економічних суб'єктів і т. ін.

Вплив інституційних складових на історичний розвиток фінансової архітектури може бути оцінений по-різному. Багато вчених підкреслює вирішальну роль правових традицій, вважаючи, що відмінності між ними можуть пояснити міжнародні відмінності й між фінансовими інститутами, і між фінансовою архітектурою національних економік [26; 51; 78]. При цьому ключовим елементом визнається здатність правових традицій до швидкої адаптації, що дозволяє мінімізувати розрив між потребами економіки й системою чинних законів. Інші – акцентують увагу на ролі політичних чинників і вважають, що політична структура, зокрема, ступінь централізованості політичної системи, авторитетність держави, групові інтереси політичної еліти – основний чинник, що визначає еволюцію фінансових інститутів і розподіл ресурсів [53; 71].

У процесі дослідження інституційного аспекту парадигми формування сучасної фінансової архітектури важливо враховувати, що вся існуюча в суспільстві сукупність встановлених і сформованих правових, моральних, культурних, політичних правил, традицій і норм поведінки оформлюється в певні економічні відносини й визначає довгострокові рамки для прийняття економічних рішень і дій економічних суб'єктів. Так, за словами Д. Норта, встановлені людьми обмеження направляють їх взаємодії в певне русло і, як наслідок, структурують стимули в процесі обміну – політичного, соціального чи економічного [26].

Тому вирішальне значення для формування фінансової архітектури в сучасних умовах мають спільні завдання із суспільними інститутами, які визначають стійкі форми соціальної поведінки. Досліджуючи розвиток фінансової архітектури, неможливо не враховувати, що політика формується і здійснюється окремими індивідуумами, і що на їхні дії

впливають суб'єктивні переваги й упередження, звичаї, стимули тощо. Вони приймають рішення на основі недосконалої інформації і залежать від сукупності різноманітних обмежень.

Залежно від інституційних характеристик суспільства функціонування фінансової архітектури може супроводжуватися різним співвідношенням «ефективність – стабільність», різною конфігурацією системи стимулів і обмежень у діяльності її суб'єктів.

Особливе значення оцінка інституційних змін (зокрема, неформальних норм) набуває в умовах нестійкого інституційного середовища, коли на перше місце виходять поведінкові чинники, обумовлені внутрішніми етичними установками й панівними соціальними нормами. Вони визначають мотивацію прийняття рішень учасниками економічних процесів, стандарти ринкової поведінки, отже, ефективність функціонування економічної системи загалом і фінансової архітектури зокрема.

Загальна тенденція якісних трансформацій фінансової архітектури втілюється у спрямованості фінансового розвитку. Спрямованість розвитку й напрям розвитку нетотожні поняття. Проблема спрямованості ширше й охоплює як окремі напрями фінансового розвитку та форми, в яких воно відбувається, так і причини та чинники спрямування, які визначають розвиток фінансової архітектури в заданому напрямі або зміну шляхів її розвитку.

Під час дослідження спрямованості фінансового розвитку необхідно взяти до уваги, що детермінованої моделі розвитку фінансової архітектури не існує. В історичному плані фінансовий розвиток – стохастичний процес, що не має жорсткої детермінованості, замкнутого характеру. Руху фінансової архітектури властива значна випадкова складова (в результаті шоків зовнішнього середовища і внутрішніх змін випадкового характеру), що дозволяє стверджувати про певну хаотичність динаміки фінансової архітектури.

При цьому процес розвитку фінансової архітектури передбачає наявність відносин типу «цільових». Існує два типи таких відносин. Перший – цілеспрямоване формування фінансової архітектури з наперед заданими характеристиками. Інший – детермінованість стану і властивостей фінансової архітектури за рівнем і характером її організації і

впливом чинників зовнішнього середовища. Це зумовлює специфічний прояв об'єктивних відносин у процесі фінансового розвитку, а саме: компліментарність та узгодженість компонентів архітектури один з одним і з зовнішнім середовищем, організованість процесу розвитку фінансової архітектури загалом.

З одного боку, визначальним чинником є спосіб організації фінансової системи, про що йшлося вище. З іншого боку, для будь-якого структурного компонента сучасної економіки не є ендогенними ні ресурси, ні кінцеві цілі розвитку. Тому спрямованість фінансового розвитку не може визначатися на основі локальної оптимізаційної моделі фінансової архітектури, а є складовою теорії і практики розвитку економічної системи загалом. Це означає, що лише в масштабах конкретної економіки можливо досить повно дослідити фінансовий розвиток як ендогенне явище. Хоча частково будова й розвиток фінансової архітектури має локальне походження, його основні напрями, принципові характеристики функціонування визначаються загальноекономічними й соціальними процесами, що відбуваються в суспільстві.

В умовах глобалізації важливе значення набувають міжнародні аспекти фінансового розвитку. Зміни, що відбуваються в глобальній фінансовій системі, її архітектурі, структурні зрушення на міжнародних фінансових ринках детермінують напрям розвитку фінансової архітектури національних економік. У зв'язку з цим виникає проблема можливостей і обмежень, які обумовлені історично сформованою організацією фінансової архітектури і які впливають на спрямованість фінансового розвитку і його результати. Фактично характеристики розвитку, зокрема досягнутий рівень організації тієї чи іншої фінансової архітектури національної економіки (модель фінансової системи і рівень фінансової глибини), накладають певні обмеження як на засоби вирішення функціональних завдань, так і на можливість вибору напрямів їх подальшої історичної еволюції та парадигми формування й розвитку.

В умовах бурхливого розвитку глобалізаційних процесів і поступового становлення нової фінансової архітектури управління світовою економікою відбувається зміна ролі основних факторів розвитку соціально-

економічних процесів, змінюється структура стратегічних підходів до підвищення передбачуваності й керованості світової фінансової системи та, відповідно, перебудови міжнародної фінансової архітектури.

У такій ситуації виникла необхідність у формуванні нового системно-структурного організаційного каркаса розвитку фінансової архітектури управління світовою економікою для подолання економічних та інших криз. Цей системно-структурний базис повинен допомогти сформувати конвергентну спільність організаційних технологій, мереж, систем, процесів, методів і моделей управління – інструментів фінансового управління. Від них залежить виживання національної економіки в умовах наростання явних і латентних (відомих і невідомих) економічних та інших загроз об'єктивного, суб'єктивного й синергетичного характеру.

Парадигму розвитку економіки в умовах системної кризи механізмів управління складають:

- сконструйований формат фінансової архітектури для підвищення передбачуваності й керованості світової фінансової системи;
- визначені цією ситуацією тенденції її розвитку.

Зв'язок фінансового розвитку і часу проявляється в етапах розвитку фінансової архітектури – у послідовній зміні фаз різної тривалості, які відображають розвиток і змінюваність функцій, зміна рівнів організації і цілісності фінансової архітектури в процесі історичного розвитку. Етапність чітко проявляється в еволюції фінансової архітектури – від появи банківської справи й торгових фінансів до становлення фондових і валютних ринків, від функціонування сегментованих національних фінансових ринків до створення інтегрованої світової фінансової системи, від розвитку ринків базових фінансових активів до появи деривативів і структурованих продуктів.

Логічно припустити, що тенденція прискорення фінансового розвитку має загальний характер і відображає таку специфічну ознаку розвитку фінансової архітектури, як стимулюючий вплив зовнішнього середовища на характеристики розвитку в міру її переходу до вищого рівня організації.

Розглянуті аспекти фінансового розвитку тісно взаємопов'язані. Методологічно дослідження фінансового розвитку на основі виділення і виокремлення будь-якого із зазначених підходів (у цьому випадку організації та функціонування фінансової архітектури) є виправданим тією мірою, в якій відповідні процеси становлять самостійний предмет дослідження. Однак треба враховувати, що отримані в цьому випадку теоретичні узагальнення і висновки стають певною мірою частковими. Як аспект функціонування, так і аспект організації можуть мати самостійне значення при вивченні парадигми формування сучасної фінансової архітектури, але необхідно лише враховувати реальні можливості й межі кожного з цих підходів і той факт, що на певному етапі дослідження фінансової архітектури виникає потреба в її системному аналізі, синтезі еволюційних і організаційних уявлень про фінансову архітектуру як системний об'єкт дослідження. Для реалізації подібного синтезу важливе значення має така концептуальна структура дослідження фінансового розвитку, яка дозволяє розмежовувати його різні аспекти та передбачає цілісний структурно-функціональний аналіз фінансової архітектури національної економіки, що розкриває динаміку її функціонування, механізм дії та розвитку.

На рис. 1.4 представлено систематизацію узагальнень теоретичних аспектів щодо парадигми формування сучасної фінансової архітектури.

Вважаємо, що таке детальне представлення зробленої нами спроби наукової розвідки щодо дослідження парадигми формування та розвитку фінансової архітектури в контексті фінансового розвитку, може слугувати підґрунтям для подальшого дослідження впливу фінансового розвитку на економічне зростання національної економіки з урахуванням у цьому процесі ролі фінансової архітектури, що здебільшого стає актуальним питання сучасної фінансової науки XXI століття. На перевагу цього свідчать численні праці теоретичного й прикладного характеру провідних науковців фінансової думки Заходу [9; 11; 26; 48–50; 52; 55; 58; 59; 63; 65; 70; 72; 73; 86-89; 91; 94-96].

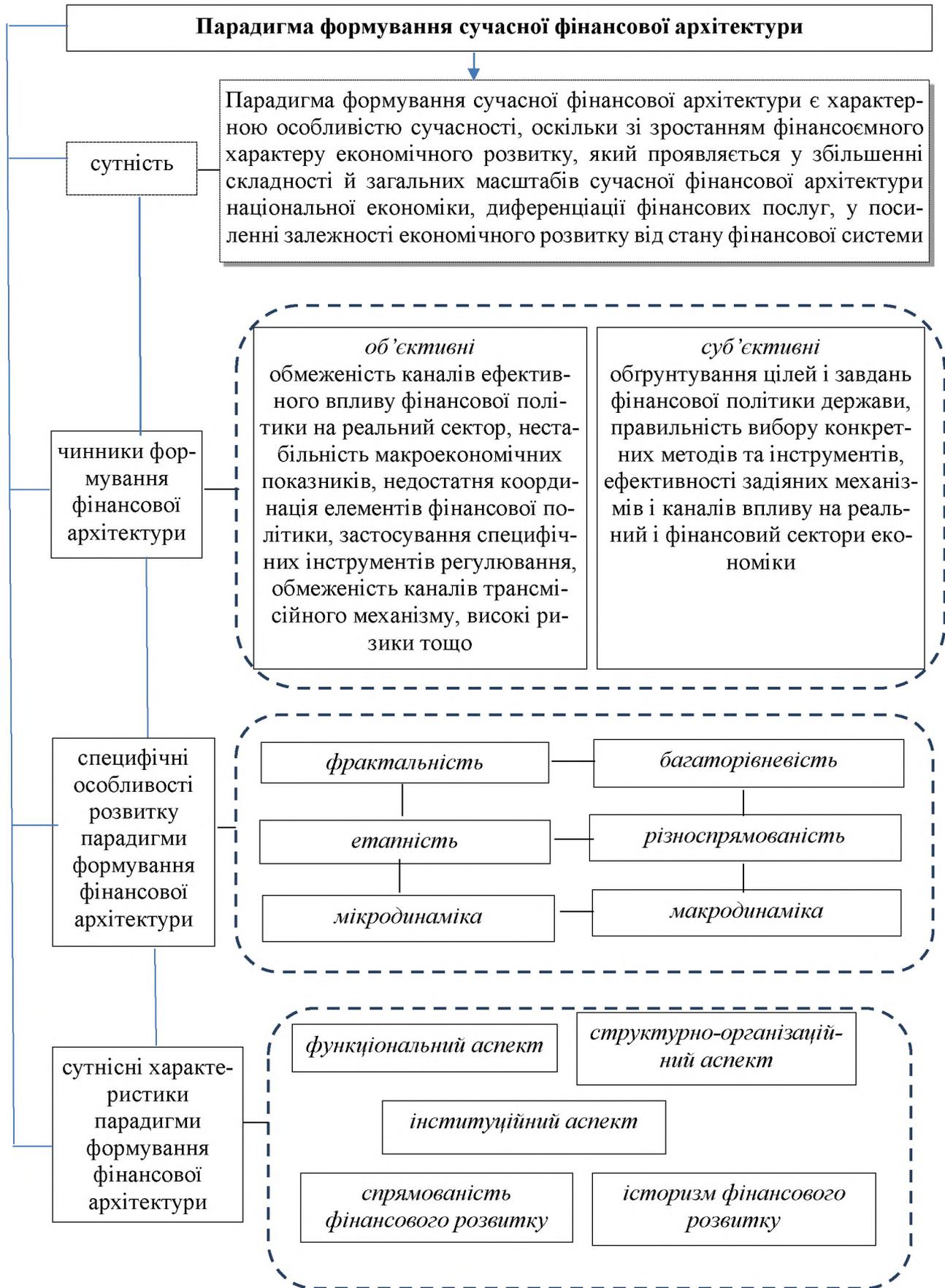


Рис. 1.4. Парадигма формування сучасної фінансової архітектури  
Джерело: побудовано автором.

На початку 2000-х рр. в економічній літературі, присвяченій питанням економічного росту, виник новий напрям, який сфокусував увагу багатьох дослідників на питанні залежності темпів зростання від характеристик розвитку фінансових систем та фінансової архітектури окремих країн, отримавши назву «Finance-Growth Nexus-FG». Більшість ранніх робіт цього напрямку виявляють емпіричні докази позитивного зв'язку між фінансовим розвитком та економічним зростанням на рівні національних економік. Такий результат можна в певному сенсі вважати очікуваним через те, що відповідні дослідження поклалися на інформаційну базу, що охоплювала період 1960–1980-х рр. – час досить значних структурних змін у фінансовому секторі, дерегулювання і, як наслідок, зростання масштабів фінансових ринків. Через наявні канали та трансмісійні механізми дані зміни позитивно вплинули на потенціал економічного зростання багатьох країн. Однак на початку другого десятиліття XXI сторіччя фінансові ринки у світі уповільнили свою експансію, зазнавши до того ж серйозні шоки волатильності 1997–1998, 2000–2001 і 2007–2009 рр. Це відбилося на ролі фінансових ринків в економіці і не залишилося не поміченим науковцями. З'явилися роботи, які представили свідчення ослаблення (Rioja, Valev, 2004) або навіть відсутності (Demetriades, Hussein, 1996; Rodrik, Subramanian, 2009) FG-взаємозв'язку, стала лунати критика в дусі негативного впливу складних і непередбачуваних фінансових систем та фінансової архітектури на економічну динаміку (Стігліц, 2005; Boureau Debray, 2003).

Попри те, що автори, які доводили наявність прямого позитивної зв'язку від фінансів до економічного зростання, залишалися в більшості (про що, зокрема, говорить метааналіз у дослідженні (Navránek et al., 2013), склалися передумови для більш глибокого погляду на досліджуваний предмет і вдосконалення методів, за допомогою яких можна було б більш точно визначити характер досліджуваного взаємозв'язку. Серед причин, які могли б бути підставою суперечливості отриманих раніше результатів, одні з найважливіших – розбіжність вибірок за періодами і країнами, а також неоднорідність об'єктів усередині вибірок.

Виявлена залежність результатів оцінки FG-взаємозв'язку від аналізованого періоду призвела до появи терміна «зникаючий ефект» впливу фінансів на економічне зростання. Під цим мається на увазі явище, коли регресійний аналіз дозволяє виявити позитивний вплив фінансового розвитку на економічне зростання для ранніх періодів, а для більш пізніх або більш тривалих періодів такий вплив не підтверджується. Що стосується другої групи причин – неоднорідності об'єктів, то в цьому напрямку можна, зокрема, навести той факт, що розвинені країни в різний час проходили процеси модернізації своїх фінансових систем та побудови нової конфігурації фінансової архітектури, а в ряді країн, що розвиваються, ці процеси все ще залишаються незавершеними. Тобто необхідним виявляється дослідження закономірностей FG-зв'язку в групах країн із різним рівнем фінансового розвитку. Такого роду аналіз дозволив виявити інший тип «зникаючого ефекту» – суттєве ослаблення FG-зв'язку в країнах, що досягли певного порогу фінансового розвитку (Arcand et al., 2015).

Хоча «зникаючий ефект» є лише одним із можливих проявів нелінійності FG-взаємозв'язку, пояснення причин нелінійності найбільше підходить саме до такого ефекту.

Разом з тим, переносючи фокус досліджень із країн на регіони всередині країни, можна нівелювати цю проблему. Цим пояснюється дедалі більша увага до робіт, що вивчають різні моделі економічного зростання, в тому числі FG-взаємозв'язок, на внутрішньодержавному рівні (Higgins et al., 2006). Аналіз впливу розвитку фінансової архітектури на економічне зростання в регіонах України, зокрема, може бути, крім того, мотивований пошуком кращого розуміння механізмів зростання в діючій економічній моделі.

У більшості робіт автори підтверджують наявність позитивного і статистично значущого зв'язку між розвитком фінансових систем (фінансовою архітектурою) і економічним зростанням по регіонах. У дослідженні (Guiso et al., 2004) показано, що фінансовий розвиток був пов'язаний зі зростанням випуску в регіонах і провінціях Італії за допомогою таких механізмів, як підвищення можливостей започатку-

вання власного бізнесу, сприяння входу на ринки нових фірм, посилення конкуренції. Результати, які підтверджують додатність FG-зв'язку, отримані в роботах, які досліджують локальний фінансовий розвиток у Китаї. У статті (Chen, 2006) показано, що одним із механізмів цього взаємозв'язку за аналізований період могла бути зміна структури джерел фінансування інвестицій – від бюджетних асигнувань до банківських кредитів, що підвищувало ефективність використання капіталу і сприяло зростанню. У свою чергу, Cheng і Degryse (2010) виявили, що зростання в китайських провінціях більшою мірою залежало від розвитку банківської системи, ніж від небанківських фінансових інститутів.

Отже, як бачимо, напрацювання сучасної наукової фінансової думки, та наші власні авторські розвідки в межах проблеми цього дослідження свідчать про наявність достатньо широкого набору інструментів, методичних засад для узагальнення цілої сукупності різних аспектів, що входять до парадигми формування сучасної фінансової архітектури національної економіки на різних рівнях ієрархії, із відповідним набором структурних компонентів, та оцінки ефективності її функціонування з урахуванням впливу на економічний розвиток країни загалом.

Таким чином, вважаємо, що представлене в цьому підпункті монографії дослідження парадигми формування сучасної фінансової архітектури може стати підґрунтям для дослідження організаційно-методичного забезпечення формування фінансової архітектури економіки України, визначення сучасних трендів її розвитку, представлення методичних підходів до аналізу трансформацій фінансової архітектури та аналізу впливу фінансової глобалізації на формування фінансової архітектури національної економіки, що і становить предмет дослідження наступного розділу монографії.

### **Список використаної літератури до розділу 1**

1. Боди З., Мертон Р. Финансы. Киев: Вильямс, 2000. 592 с.
2. Булыко А. Н. Современный словарь иностранных слов. Москва: Мартин, 2004. 848 с.
3. Буряк О. Світова фінансова криза та її вплив на банківську систему України. *Збірник наукових праць*. 2013. Вип. 34. С. 320-325.

4. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами: пер. с англ. / под ред. И. И. Елисеевой. Москва: Финансы и статистика, 1996. 527 с.
5. Вожжов А. П. Про архітектуру фінансового стимулювання економічного зростання. *Вісник Національного Банку України*. 2012. № 5 (195). С. 22–29.
6. Гончаренко В. В. Особливості та закономірності відродження та розвитку кредитних спілок в Україні / Міністерство фінансів України. 2006. URL: [http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article?art\\_id=59928](http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=59928).
7. Григорьев Л. Ю. Корпоративная архитектура и ее составляющие. Инновационная экономика и организационный менеджмент. URL: [http://bigc.ru/theory/innovations/corp\\_arch.php](http://bigc.ru/theory/innovations/corp_arch.php).
8. Економічна система. Економічна енциклопедія: у 3 т. Т. 1 / відп. ред. С. В. Мочерний. Київ: Академія, 2000. 864 с.
9. Житар М. О. Аналіз сучасного стану формування інвестиційного портфеля банків України та управління ним: проблемні аспекти. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2018. № 29, ч. 2. С. 54-57.
10. Житар М. О. Інституційні обмеження гнучкості прийняття рішень в інвестиційній діяльності банків. *Теоретико-методологічні основи дослідження процесів формування стратегії сталого розвитку соціально-економічної система в умовах інтеграції та глобалізації*: монографія / заг. ред. І. Ю. Швець. Сімферополь: ДІАЙПІ, 2013. С. 125-132.
11. Житар М. О. Теоретичні засади фінансової архітектури економіки України. *Науковий Вісник Ужгородського університету, серія «Економіка»*. 2018. № 1 (51). С. 331-334.
12. Журавка О. С. Види страхових компаній, які функціонують на страховому ринку України. *Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика*: збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (21-22 травня 2009): у 2 т./ Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. Т. 1. С. 51–53.
13. Зимовець В. В. Фінансове посередництво. Київ: КНЕУ, 2004. 288 с.
14. Ивашковская И. В., Степанова А. Н., Кокорева М. С. Финансовая архитектура компаний. Сравнительные исследования на развитых и развивающихся рынках: монография. Москва: ИНФРА-М., 2013. 238 с.
15. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / под ред. А. А. Гриценко. Харьков: Форт, 2008. 928 с.
16. История экономических учений / ред.: В. С. Автомонов, О. И. Ананьин, Н. А. Макашева. Москва: ИНФРА-М, 2004. 784 с.

17. Концепція змін в інфраструктурі ринків капіталу. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2444511-v-ukraini-predstavili-koncepciu-zmin-v-infrastrukturiv-rikiv-kapitalu.html>.
18. Кульчицький Б. В. Сучасні економічні системи: навч. посіб. Львів: Афіша, 2004. 279 с.
19. Леоненко П. М., Черепніна О. І. Сучасні економічні системи: навч. посіб. Київ: Знання, 2006. 429 с.
20. Леонтьев П. А. Институциональная среда формирования механизма развития сферы банковских услуг в период формирования постсервисной модели экономического развития. *Вопросы экономики и права*. 2011. № 5. С. 41.
21. Міжнародні організації: навч. посіб. / за ред. Ю. Г. Козака, В. В. Ковалевського, З. Кутайні. Київ: Центр навчальної літератури, 2006. 483 с.
22. Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/organ-v-kompetencii-mfu/reforma-dfs>.
23. Мэнкью Н., Тэйлор М. Экономикс. 2-е изд. СПб: Питер, 2006. 656 с.
24. Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: монографія. Київ: Ун-т банк. справи, Центр наук. досліджень НБУ, 2009. 384 с.
25. Національний банк України URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=12955025](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=12955025).
26. Норт Д. Институции, институциональное изменение и функционирование экономики. Киев: Основы, 2000. 198 с.
27. Олейник А. Н. Институциональная экономика. Москва: ИНФРА-М, 2004. 416 с.
28. Основи економічної теорії: політекономічний сегмент / відп. ред. Г. Н. Климко. 4-те вид., перероб. і доп. Київ: Знання-Прес, 2002. 615 с.
29. Пенез О. В. НБУ і ФРС США: спільне та різне. *Гроші, фінанси та кредит*. 2018. Вип. 19. С. 485-489.
30. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України / за ред. О. І. Кіреєва, М. М. Шаповалової, Н. І. Гребеник. Київ: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. 132 с.
31. Поченчук Г. М., Бабух І. Б. Розвиток обумовленостей взаємодії з міжнародними фінансовими інститутами та інституціональні зміни. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Вип. 7, ч. 3. С. 29-32.
32. Правове регулювання криптовалюти в країнах ЄС. URL: <http://dspace.onua.edu.ua/bitstream/handle/11300/9765/%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20.pdf?sequence=1>.
33. Про затвердження Положення про Міністерство фінансів України: затв. постановою Кабінету Міністрів України від 20 серпня 2014 р. № 375.

34. Рязанова Н. С., Гапонюк М. А., Максименко А. А. Міжнародні фінансові організації: підручник. Київ: КНЕУ, 2010. 230 с.
35. Семенов Ю. А. Діяльність небанківських фінансових установ у контексті економічного зростання. *Вісник Запорізького національного університету*. 2011. № 1(9). С. 139-148.
36. Сидоренко О. О. Етапи становлення та розвитку страхового ринку України. *Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць*. Дніпро: ДНУ, 2008. Вип. 241. Т. II. С. 383-398.
37. Словарь банковских и финансовых терминов. Англо-русский / Русско-английский. Ч. 1 / ред. Ш. Фаруки. Вашингтон, 1993. 318 с.
38. Словник української мови в 11 томах. / АН УРСР. Інститут мовознавства; за ред. І. К. Білодіда. Київ: Наукова думка, 1970. Т. 1. XXVII, 799 с.
39. Стиглиц Дж. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса: пер. с англ. Москва: Эксмо, 2011. 512 с.
40. Стратегія реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки: затв. розпорядженням Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 19.03.2015 № 499. URL: <http://nfp.gov.ua/news/918.html>
41. Трунин П., Каменских М., Муфтяхетдинова М. Исламская финансовая система: современное состояние и перспективы развития: науч. изд. Москва: ИЭПП, 2009. 88 с.
42. Харун О. А. Теоретичні аспекти становлення Фондового ринку України. *Інфраструктура ринку*. 2018. Вип. 20. С. 262–266.
43. Хоружий С. Розподіл регуляторних і наглядових функцій на фінансовому ринку: європейський досвід та рекомендації для України. 2016. URL: [https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/12/FEAO\\_Rozpodil\\_funktsiy\\_na\\_finrynky.pdf](https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/12/FEAO_Rozpodil_funktsiy_na_finrynky.pdf).
44. Центральний банк та грошово-кредитна політика: підручник / за ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. Київ: КНЕУ, 2013. 556 с.
45. Шаститко А. Е. Новая институциональная экономическая теория. Москва: ТЕИС, 2002. 3-е изд. 591 с.
46. Як регулюється небанківський фінсектор. *FinPost*. 2017. 13 березня. URL: <http://finpost.com.ua/news/2244>.
47. Abiad A., Oomes, Ueda K. The Quality Effect: Does Financial Liberalization Improve the Allocation of Capital? *Working Paper*. № 04/112. Washington: IMF, 2004. 34 p.
48. Arcand J. L., Berkes E., Panizza U. Too much finance? *Journal of Economic Growth*. 2015. № 20 (2). P. 105-148.

49. Arellano M., Bond S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*. 1991. № 58 (2). P. 277-297.
50. Arellano M., Bover O. Another look at the instrumental variables estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*. 1995. № 68 (1). P. 29-51.
51. Beck T., Levine R. Industry growth and capital allocation: Does having a Marketor Bank-Based System matter? / NBER Working Paper № 8982. Cambridge, MA: NBER, 2002. 35 p.
52. Beck T. The econometrics of finance and growth. *World Bank Policy Research Working Paper Series*, 2008. 4608.
53. Beck, Demirguc-Kunt A., Levine R. Law Politics and Finance / Working Paper. Washington: World Bank, 2001. 72 p.
54. Bichengreen B. Financial Crises and What To Do About Them. Oxford University Press, 2002. 206 p.
55. Blundell R., Bond S. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*. 1998. № 87 (1). P. 115-143.
56. Boot A. Financial System Architecture. *Review of Financial Studies*. 1997. Vol. 10, P. 693-73.
57. Buckley P. J., Ghauri P. N. Globalisation, economic geography and the strategy of multinational enterprises. *Journal of International Business Studies*. 2004. № 35(2). P. 81-98.
58. Chen H. Development of financial intermediation and economic growth: The Chinese experience. *China Economic Review*. 2006. № 17 (4). P. 347-362.
59. Cheng X., Degryse H. The impact of bank and nonbank financial institutions on local economic growth in China. *Journal of Financial Services Research*. 2010. № 37 (2). P. 179-199.
60. Cleveland F. A. Funds and Their Uses. New York, Appleton & Co, 1902. 534 p.
61. Cohen B. Organizing the Worlds Money. New-York: Basic Books, 1977. P. 218.
62. Commission strengthens transparency rules to tackle terrorism financing, tax avoidance and money laundering: European Commission. URL: <http://www.consilium.europa.eu/en/press/pressreleases/2016/02/12/conclusions-terrorism-financing/#main-accessibility>.
63. Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. The evolving importance of banks and securities markets. *World Bank Economic Review*. 2013. № 27 (3). P. 476-490.
64. Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing. URL: <http://eurlex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?uri=celex%3A32015L0849>.

65. Dumitrescu E.-I., Hurlin C. Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels. *Economic odelling*. 2012. № 29 (4). P. 1450–1460.
66. Dunning J. H. *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Wokingham: AddisonWesley. 687 p.
67. Gershenkron A. *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Cambridge Mass.: Harvard University Press, 1962.
68. Germain R. *Reforming the international financial architecture the political agenda*. Cardiff University of Wales Press, 2000.
69. Goldsmith R. *Financial Structure and Development*. Yale University Press, 1969. 592 p.
70. Guiso L., Sapienza P., Zingales L. Does local financial development matter? *The Quarterly Journal of Economics*. 2004. № 119 (3). P. 929–969.
71. Haber S., Perotti E. *Political Economy Financial Systems / Tinbergen Institute Discussion Paper / TI 2008-045/2*. Tinbergen Institute, 2008. 62 p.
72. Hasan I., Koetter M., Wedow M. Regional growth and finance in Europe: Is there a quality effect of bank efficiency? *Journal of Banking and Finance*. 2009. № 33. P. 1446–1453.
73. Higgins M. J., Levy D., Young A. T. Growth and convergence across the United States: Evidence from county-level data. *The Review of Economics and Statistics*. 2006. № 88. P. 671–681.
74. *International Financial Architecture: A progress report information note by World Bank Staff*, July 12, 2005. URL: <http://www.worldbank.org/ifa>.
75. Kendall J. Local financial development and growth. *Journal of Banking and Finance*. 2012. № 36. P. 1548-1562.
76. King G. *Theory of Finance: Being a Short Treatise on the Doctrine of Interest and Annuities certain*. London, Ch. & Edw. Layton, 1898. 456 p.
77. Levine R. Finance and Growth: Theory and Evidence. *Handbook of Economic Growth*. Philippe Aghion & Steven Durlauf (ed.), *Handbook of Economic Growth*, edition 1. Vol. 1, chapter 12. P. 865-934.
78. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal Economic Literature*. 1997. № 2. P. 688-726.
79. Merton R., Bodie Z. Conceptual Framework for Analyzing Financial Environment. *Global Financial System: A Functional Perspective / D. B. Crane et al. (eds.)*. Boston, 1995. P. 3-31.
80. Myers S. Financial Architecture. *European Financial Management*. 1999. Vol. 5. P. 133–141.
81. Patterson R. H. *The Science of Finance: A Practical Treatise*. London, Forgotten Books, 2015. 752 p.

82. Pill H., Pradhan M. Financial Indicators and Financial Change in Africa and Asia / IMF Working Paper № 95/123. Washington: IMF, 1995. 35 p.
83. Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System / A. Fastsheet – July, 2000 by IMF External Relation Department. URL: <http://www.internationalmonetaryfund.com>
84. Questions and Answers: Action Plan to strengthen the fight against terrorist financing: European Commission. URL: [http://europa.eu/rapid/pressrelease\\_MEMO-16-209\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/pressrelease_MEMO-16-209_en.htm).
85. Rajan R. G., Zingales L. Great Reversals: Politics Financial Development in 20th Century / NBER Working Paper. Cambridge, MA: NBER, 2002. 62 p.
86. Rioja F., Valev N. A reexamination of the finance and growth relationship. *Journal of Development Economics*. 2004. № 74 (2). P. 429-447.
87. Rodrik D., Subramanian A. Why did financial globalization disappoint? *IMF Staff Papers*. 2009. № 56 (1). P. 112–138.
88. Rousseau P., Wachtel P. What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? *Economic Inquiry*. 2011. № 49. P. 276-288.
89. Sasabuchi S. A test of a multivariate normal mean with composite hypotheses determined by linear inequalities. *Biometrika*. 1980. № 67. P. 429-439.
90. Schmoller G. Grundriss der Allgemeinen Volkswirtschaftslehre: 2 Bd. Bd 1. Berlin: Duncker & Humblot, 1923. P. 74.
91. The global competitiveness report 2017–2018. World Economic Forum. Geneva. URL: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018.pdf>.
92. The International Financial Architecture: What's New? What's Missing? Washington D.C.: Institute for International Economics, 2010.
93. Tobin J., Golub S. Money, Credit, and Capital. Boston, McGraw-Hill, 1998. 384 p.
94. Windmeijer F. A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal of Econometrics*. 2005. № 126 (1). P. 25–51.
95. World Bank (2014). Doing business 2015: Going beyond efficiency. Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/20483/DB15-Full-Report.pdf>.
96. Zhytar M. Economic content and components of the financial architecture of the corporation. *Fundamental and applied researches in practice of leading scientific schools*. 2018. Vol. 26 (2). P. 215-218.

## РОЗДІЛ 2

# ОРГАНІЗАЦІЙНО-МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

### 2.1. Методичний підхід до моделювання властивостей побудови фінансової архітектури

Проблема функціонування фінансової архітектури в сучасних умовах невизначеності посилюється недостатньою розробленістю теоретичних основ і складною практикою її комплексного використання. Дослідження біхевіористичності фінансового розвитку як окремого напрямку дозволяє побудувати модель економічної системи, що є основою для формування цілісної фінансової архітектури з внутрішньою структурою і параметрами. Розробка економічної моделі, яка базується на спіралі фінансового розвитку, сприяє найбільш повному опису характеристик еволюційної фінансової архітектури. Формування базису еволюційної моделі цілісної фінансової архітектури дає підстави для застосування принципів математичного моделювання.

Вивчення фінансової архітектури передбачає створення моделі, що дозволяє здійснити аналіз і передбачити її поведінку в діапазоні відповідних умов функціонування, вирішувати завдання структурних компонентів на різних рівнях ієрархії. Залежно від цілей і завдань, моделювання може проводитися на різних рівнях абстракції.

Опис повинен відповідати концепції розвитку фінансової архітектури й задовольняти певним вимогам:

- має бути відкритим і допускати можливість розширення (звуження) спектра функцій і завдань, що реалізуються в межах фінансової архітектури;

- передбачати можливість переходу від одного рівня ієрархії до іншого, забезпечуючи побудову віртуальних моделей фінансової архітектури.

Такий опис фінансової архітектури охоплює широкий діапазон її властивостей.

Представимо формалізацію окремих властивостей побудови фінансової архітектури національної економіки, що були нами визначені в попередньому розділі цього дослідження.

**Емерджентність.** Закономірність цілісності/емерджентність проявляється у фінансовій архітектурі в появі в неї нових властивостей, відсутніх у її структурних компонентів.

Для того щоб глибше зрозуміти закономірність цілісності фінансової архітектури, необхідно насамперед враховувати дві її сторони:

1. Властивості фінансової архітектури (як цілого)  $Q_s$  не є простою сумою властивостей її складових компонентів:

$$Q_s \neq \sum Q_i.$$

2. Властивості фінансової архітектури (як цілого) залежать від властивостей її складових компонентів:

$$Q_s = f(q_i).$$

Крім цих двох основних сторін, треба мати на увазі, що об'єднані в певну конфігурацію фінансової архітектури структурні компоненти зазвичай втрачають частину своїх властивостей, притаманних їм поза неї, тобто конфігурація архітектури ніби пригнічує певні властивості своїх компонентів. Але, з іншого боку, компоненти, потрапивши в будову фінансової архітектури, можуть набути нових властивостей.

Звернемося до закономірності, двоїстої щодо закономірності цілісності – адитивності (незалежності, відокремленості). Властивість адитивності проявляється у фінансової архітектури в разі її розподілу на незалежні структурні компоненти; тоді стає справедливим вираз:  $Q_s = \sum Q_i$ .

**Гомеостаз.** Ієрархія створюється за рівневою факторизацією процесів  $\{F_i\}$  за допомогою узагальнених параметрів  $\{Q_i\}$ , що є функціоналом  $\{F_i\}$ . Передбачається, що число параметрів значно менше числа змінних, від яких залежать процеси динамічних змін стану фінансової архітектури в часі. Такий спосіб опису дозволяє визначити зв'язок між властивостями взаємодіючих із середовищем структурних компонентів і ефективністю самої фінансової архітектури.

Процеси  $\{F_i(1)\}$  можна виявити як вихідні параметри у функціонуванні фінансової архітектури. Це процеси взаємодії із середовищем. Вважатимемо їх процесами першого рівня, що визначаються:

- параметрами системи першого рівня –  $Q_1(1), Q_2(1), \dots, Q_j(1), \dots, Q_m(1)$ ;

- активно протидіють параметрам середовища, безпосередньо спрямованими проти фінансової архітектури для зниження її ефективності –  $b_1, b_2, \dots, b_k, \dots, b_K$ ;

- нейтральними (випадковими параметрами середовища)  $c_1, c_2, \dots, c_l, \dots, c_L$ ;

- сприятливими параметрами середовища –  $d_1, d_2, \dots, d_p, \dots, d_P$ .

Середовище має безпосередній контакт із підсистемами нижчих рівнів, впливаючи через них на підсистеми вищого рівня ієрархії, так що:

$$F_i = F_i^*({b_k}, {c_l}, {d_p}).$$

Шляхом побудови ієрархії (параметри  $\beta$ -го рівня – процеси  $(\beta-1)$ -го рівня – параметри  $(\beta-1)$ -го рівня) можна пов'язати властивості середовища з ефективністю фінансової архітектури.

Параметри фінансової архітектури  $\{Q_j\}$  можуть змінюватися при трансформації зовнішнього середовища, вони залежать від процесів у конструкції фінансової архітектури і записуються у вигляді функціоналів стану  $Q_{j1}(t)$ .

Власним функціональним простором фінансової архітектури  $W$  будемо називати простір, точками якого є всі можливі стани фінансової архітектури, що визначається сукупністю параметрів до рівня  $b$ :

$$Q = \{Q(1), Q(2), \dots, Q(\beta)\}.$$

Окремий стан фінансової архітектури може зберігатися постійним на деякому інтервалі часу  $T$ .

Процеси  $\{F_i(2)\}$  не можуть бути виявлені як вихідні параметри фінансової архітектури. Це процеси другого рівня, які залежать від параметрів  $Q(2)$  рівня фінансової архітектури (параметрів другого рівня) і так далі.

Утворюється така ієрархія опису: ефективність (кінцева множина функціоналів) – процеси першого рівня (функції) – параметри першого рівня (функціонали) – процеси другого рівня (функції) – параметри другого рівня (функціонали) і т. ін. На якомусь рівні наші знання про функціональні властивості фінансової архітектури вичерпуються, і процес формалізації обривається. Обрив може відбутися на різних рівнях для різних параметрів (процесів), причому як на процесі, так і на параметрі.

**Холістичність.** Цей термін часто вживається як синонім цілісності. Однак деякі дослідники виділяють цю закономірність як самостійну, прагнучи підкреслити інтерес не до зовнішніх чинників прояву цілісності, а до більш глибоких причин, що зумовлюють виникнення цієї властивості, до чинників, які забезпечують збереження цілісності конфігурації фінансової архітектури. Холістичними називають системоутворюючі, системозберігаючі чинники фінансової архітектури, в числі яких важливу роль відіграють неоднорідність і суперечливість структурних компонентів, з одного боку, та їх прагнення до інтеграції – з іншого. Формалізація закономірностей взаємодії структурних компонентів із конфігурацією фінансової архітектури як цілого представлено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

*Формалізація закономірностей взаємодії структурних компонентів із конфігурацією фінансової архітектури як цілого*

Закономірності взаємодії структурних компонентів із конфігурацією фінансової архітектури як цілого	Ступінь цілісності фінансової архітектури $\lambda$	Коефіцієнт використання структурних компонентів $\rho$
Цілісність / емерджентність	1	0
Прогресивна систематизація		$\lambda > \rho$
Прогресивна факторизація		$\lambda < \rho$
Адитивність (сумативність)	0	1

Джерело: побудовано автором.

**Функціональність.** Функціональний опис фінансової архітектури має відображати такі характеристики, як параметри, процеси, ієрархію.

Прийmemo, що фiнансова архiтектура  $S_{fa}$  виконує  $N$  функцiй  $\psi_1, \psi_2, \dots, \psi_s, \dots, \psi_N$ , що залежать вiд  $n$  процесiв впливу на ефективнiсть її функцiонування  $F_1, F_2, \dots, F_i, \dots, F_n$ .

Ефективнiсть виконання  $s$ -ї функцiї:

$$E_s = E_s(\psi_s) = E(F_1, F_2, \dots, F_i, \dots, F_n) = E_s(\{F_i\}), i = 1 \dots n, s = 1 \dots N.$$

Загальна ефективнiсть фiнансової архiтектури є вектор-функцiонал  $E = \{E_s\}$ . Ефективнiсть фiнансової архiтектури залежить вiд сукупностi внутрiшнiх i зовнiшнiх чинникiв впливу. Уявити цю залежнiсть в явнiй формi надзвичайно складно, а практична цiннiсть такого уявлення незначна через багатомiрнiсть i багатозв'язковiсть. Рациональний шлях формування функцiонального опису полягає в застосуваннi такої багаторiвневої iєрархiї описiв, за якої опис вищого рiвня буде залежати вiд узагальнених i факторизованих змiнних нижчого рiвня.

**Структурованiсть.** При описi фiнансової архiтектури будемо розглядати її як структуру, в яку в певнi моменти часу може бути введена будь-яка змiнна опису функцiонування окремого структурного компонента, i з якої в певнi моменти часу така змiнна (або їх сукупнiсть) може бути виведена, тобто сама архiтектура матиме динамiчний характер iз комплексом зв'язкiв iз зовнiшнiм середовищем.

У найзагальнiшому виглядi функцiональний опис фiнансової архiтектури в будь-який динамiчнiй системi зображується таким чином:

$$S_{fa} = \{T, x, C, Q, y, \varphi, \eta\}, \quad (2.1)$$

де  $T$  – множина моментiв часу в аналізованому перiодi;

$x$  – сукупнiсть значень вхiдних зовнiшнiх впливiв на стан фiнансової архiтектури;

$C = \{c: T \rightarrow x\}$  – кiлькiсть допустимих вхiдних впливiв на стан фiнансової архiтектури;

$Q$  – множина станiв фiнансової архiтектури у часi;

$y$  – множина значень вихiдних величин;

$Y = \{u: T \rightarrow y\}$  – множина вихiдних величин;

$\varphi = \{T * c \rightarrow Q\}$  – перехiдна функцiя стану фiнансової архiтектури в динамiцi;

$\eta: T * Q \rightarrow y$  – вихiдна вiдображення змiн станiв фiнансової архiтектури в часi;

с – часовий інтервал вхідного зовнішнього впливу на стан фінансової архітектури;

и – часовий інтервал вихідної величини (змінної) стану фінансової архітектури.

**Синергія.** У межах дослідження властивості синергії фінансова архітектура має такі основні характеристики:

- множину неоднорідних компонентів;
- активність (цілеспрямованість) компонентів;
- сукупність різних взаємозв'язків між компонентами;
- семіотична (слабоформалізована) природа взаємозв'язків;
- узгоджену поведінку компонентів;
- відкритість;
- розподіленість;
- динамічність, здатність до адаптації, еволюційний потенціал;
- невизначеність параметрів зовнішнього середовища.

Вважаємо, що як властивість фінансової архітектури синергія буває двох видів:

- системна – досягається за рахунок централізації окремих процесів або за рахунок інтеграції структурних компонентів (горизонтальна інтеграція);

- від перенесення компетенції – завершена конфігурація фінансової архітектури має унікальну сукупність компетенцій, яка забезпечує ефективність її функціонування та розвиток. В умовах динамічності фінансової архітектури включення додаткового структурного компонента включає його компетенцію до загальної сукупності.

Пропонуємо розглядати новий комплексний вид класифікації, коли зберігаються всі властивості й особливості системної синергії і синергії від перенесення компетенцій у межах конфігурації фінансової архітектури національної економіки:

- синергія від інтеграції структурних компонентів за рівнями ієрархії;

- синергія від централізації функцій структурних компонентів з метою економії витрат по кожному структурному компонентові, отримання додаткового ефекту як за рахунок мінімізації ризиків, так і за рахунок перенесення компетенцій.

Формула розрахунку синергетичного ефекту в межах конфігурації фінансової архітектури:

$$S_h = S_c + S_i,$$

де  $S_h$  – ефект синергії в рамках конфігурації фінансової архітектури;

$S_i$  – ефект синергії від інтеграції структурних компонентів фінансової архітектури за рівнями ієрархії;

$S_c$  – ефект синергії від централізації функцій структурних компонентів фінансової архітектури.

Формула ефекту синергії від централізації функцій структурних компонентів фінансової архітектури має такий вигляд:

$$S_c = \sum ((\Delta C_i + E_i) * K_i - C_c), i = 1, \dots, n,$$

де  $K$  – коефіцієнт централізації;

$\Delta C$  – економія трансакційних витрат;

$E$  – додатковий економічний ефект;

$C_c$  – поточні витрати на реалізацію конкретної функції;

$n$  – кількість централізованих функцій.

**Адаптація.** Таку властивість будови фінансової архітектури національної економіки, як її адаптивність до змін зовнішнього середовища для досягнення поставленої мети можливо представити формалізовано через поняття фінансової архітектури як цілеспрямованої системи.

$$S_{fa}: X \rightarrow Y.$$

Для цієї системи існує два способи визначення  $S_{fa}$  як цілеспрямованої системи.

1. Нехай  $\alpha$  є метою для  $S_{fa}$ . Система вважається цілеспрямованою системою, якщо кожен параметр  $x \in X$  задовольняє цілі  $\alpha$ .

2.  $S_{fa}$  вважається цілеспрямованою системою (зі зворотним зв'язком), якщо ця множина  $M$  (сукупність вхідних параметрів) разом з парою відображень  $(D, P)$

$$P: M * X \rightarrow Y,$$

$$D: X * Y \rightarrow M,$$

Таким чином:

$$a) y = S_{fa}(x) \leftrightarrow (P(m, x) = y) \wedge (D(x, y) = m);$$

б)  $D$  приймає рішення щодо мети  $\alpha$  для відображення  $P_M$ , визначеного на  $M * U$ , в  $Y$ , тобто:  $P_M: M * U \rightarrow Y$ .

Очевидно, що згідно з другим поняттям фінансова архітектура  $S_{fa}$  є цілеспрямованою системою, якщо ця пара відображень  $(P, D)$ , таких, що  $S_{fa}$  є композиція (зі зворотним зв'язком)  $P$  і  $D$  і, крім того,  $D$  приймає рішення щодо мети  $\alpha$ , визначеної для  $P_M$ .

Зважаючи на поняття цілеспрямованої системи, можна визначити деякі інші поняття, такі як адаптація, самоорганізація тощо. Наприклад, адаптацію можна визначити як процес, спрямований на зменшення кількості невизначеностей  $U$ , а самоорганізацію – як процес зміни структури цілеспрямованого процесу, тобто функцій, що визначають цілеспрямовану систему (таких як функція виконання, модель процесу  $P_M$ , функція допустимості, стану задовільності тощо).

Необхідно враховувати не тільки зовнішні структурні особливості ієрархії фінансової архітектури, а й функціональні відносини між її рівнями.

Виділимо основні особливості ієрархічної впорядкованості фінансової архітектури з погляду корисності їх використання як моделей системного аналізу:

1. У силу закономірності комунікативності, яка проявляється не тільки між фінансовою архітектурою та її зовнішнім середовищем, а й між рівнями ієрархії цієї архітектури, кожен рівень ієрархічної впорядкованості має складні відносини з вищим і нижнім рівнями. Кожен рівень ієрархії має властивість спрямованості в бік нижчого рівня, має характер автономного цілого (системи), з одного боку, а з іншого – спрямований до вузла (вершини) вищого рівня, проявляє властивості залежної частини (структурного компонента фінансової архітектури). Ця конкретизація закономірності ієрархічності пояснює неоднозначність використання у складних організаційних системах, таких як фінансова архітектура національної економіки, понять «система» і «підсистема», «мета» і «засіб» (елемент кожного рівня ієрархічної структури цілей виступає як мета щодо нижчого і як «мета нижчого рівня», а починаючи з деякого рівня, і як «засіб» щодо «мети вищого рівня»), що часто спостерігається в реальних умовах.

2. Найважливіша особливість ієрархічної впорядкованості як закономірності полягає в тому, що закономірність цілісності / емерджентність (тобто якісні зміни властивостей компонентів вищого рівня об'єднуються компонентами нижчого) проявляється в ній на кожному рівні ієрархії. При цьому об'єднання структурних компонентів у межах конфігурації ієрархічної структури фінансової архітектури призводить не тільки до появи нових властивостей у самої конфігурації й до об'єднання компонентів деяких своїх властивостей, але й до того, що кожен структурний компонент на різних рівнях ієрархії набуває нових властивостей, відсутніх у нього в ізольованому стані.

## **2.2. Методичні аспекти оцінки фінансової архітектури**

Глобальні соціально-економічні трансформації сучасності призводять до зміни поглядів на формування та функціонування як фінансових систем, так і фінансової архітектури загалом. Дедалі більш дискусійними стають питання, що стосуються деструктивної ролі фінансових механізмів у суспільному розвитку. Ефективність фінансової архітектури розглядається як один із ключових аспектів стійкого економічного зростання і національного добробуту. У зв'язку з цим дедалі більшої актуальності набувають методи й моделі оцінки фінансової архітектури як об'єкта дослідження.

Вибір методичних підходів до оцінки фінансової архітектури, очевидно, є нетривіальним завданням, вирішення якого багато в чому залежить від характеру дослідження, доступних джерел інформації, суб'єктивних чинників тощо.

Суттєве значення має концепція оцінки, яка визначає особливості застосовуваної методики, у тому числі базові припущення. До найбільш важливих аспектів, на наш погляд, необхідно віднести такі:

- об'єкт оцінки – чи слід розглядати фінансову архітектуру у широкому сенсі, оцінюючи стан за всіма структурними компонентами, або зосередити увагу на функціонуванні фінансових механізмів взаємодії між ними;

- типологія фінансової архітектури з метою оцінки – чи потрібно враховувати специфіку окремих типів фінансової архітектури, і яка типологія в цьому відношенні найкращим чином відповідає специфіці існуючих оцінок;

- характер застосовуваних показників – чи має відповідна методика обмежуватися кількісними параметрами функціонування фінансової архітектури або необхідно враховувати й відповідні якісні характеристики;

- інтерпретація результатів оцінювання – чи треба орієнтуватися на агреговані індикатори фінансового розвитку або проводити порівняння за окремими показниками.

Вважаємо, що однозначних відповідей на поставлені питання надати неможливо. Зазначимо, що на сьогодні не існує загальноприйнятої методики оцінки фінансової архітектури національної економіки й усі зачаткування з цього питання перебувають на стадії становлення. До такого висновку доходимо на основі аналізу наукової літератури, що було нами представлено в попередніх підрозділах цієї наукової роботи. Тобто нашим головним завданням є представлення власного авторського підходу до оцінки фінансової архітектури.

Основою для розробки системи оцінки (підходу до оцінки) фінансової архітектури можуть слугувати методики (системи, підходи) оцінки ефективності фінансових систем, інституційною матрицею яких і виступає фінансова архітектура. При цьому в системі таких оцінок термін «фінансова система» використовується згідно з двома підходами:

- фінансова система може визначатися у широкому сенсі з урахуванням усіх суб'єктів фінансових відносин. Таким підходом, зокрема, керується Міжнародний валютний фонд, визначаючи фінансову систему як сукупність «інституційних одиниць і ринків, які взаємодіють між собою, зазвичай складним чином, з метою залучення коштів для інвестицій і забезпечення роботи механізмів фінансування комерційної діяльності, в тому числі платіжних систем» [21];

- альтернативний підхід передбачає, що сутність фінансової системи зводиться до фінансових механізмів та підтримуючої інфраструктури. Наприклад, у звітах Світового банку фінансова система розглядається як «система, що включає: а) фінансові інститути (банки, страхові

компанії та інші небанківські фінансові інститути); б) фінансові ринки (ринки акцій, облігацій і похідних фінансових інструментів); в) фінансову інфраструктуру (наприклад, систему обміну кредитною інформацією, платіжно-розрахункової системи)» [48].

Також важливе питання, що стосується оцінки фінансових систем, пов'язано з їхньою типологією. У науковій літературі загальноприйнято, що фінансові системи, орієнтовані на фондові ринки, традиційно протиставляються фінансовим системам, орієнтованим на банки. Явні відмінності між цими типами проявляються як в архітектурі фінансових ринків і інститутів, так і у відносній значущості фінансових механізмів в економіці. До найбільш дискусійних питань у цьому випадку належать переваги щодо довгострокового економічного зростання. Однак емпірично доведено, що жодний із типів відповідних абсолютних переваг не забезпечує [38]. Обґрунтування цього висновку пропонується в межах концепції загального рівня фінансових послуг, що підкреслює визначальне значення ефективного функціонування національної фінансової системи загалом, незалежно від переважної ролі тих чи інших фінансових механізмів. Зокрема розрізняють розвинені фінансові системи, між якими спостерігаються суттєві якісні та кількісні відмінності, що, у свою чергу, відбивається на системі відповідних показників та їх групуванні.

Розвинені системи в середньому випереджають країни, що розвиваються, за рівнем фінансової глибини, забезпечують більш високий рівень фінансового проникнення, більш різноманітний перелік фінансових послуг, характеризуються якіснішою інфраструктурою тощо. У зв'язку з цим на окрему увагу заслуговують фінансові системи, що формуються (або системи із фінансовими ринками, що перебувають на стадії формування), які за деякими параметрами досить успішно витримують конкуренцію з розвиненими. Однак зауважимо, що зміст термінів «фінансові системи, що формуються» і «фінансові ринки, які перебувають на стадії формування», розуміється неоднозначно. У деяких випадках вони ототожнюються з будь-якими недостатньо розвиненими системами, але з метою розробки узагальненої системи оцінки, таке

трактування є непродуктивним. На наш погляд, у процесі розробки методичного підходу до оцінки фінансової архітектури також пріоритетну увагу необхідно приділяти рівню фінансового розвитку.

Отже, пропонуємо в основу методичного підходу до оцінки фінансової архітектури національної економіки покласти чотири основні складові з відповідним набором індикаторів, що дасть змогу сформуванню комплексний підхід до оцінки предмета нашого дослідження (рис. 2.1).



*Рис. 2.1. Методичний підхід до комплексної оцінки фінансової архітектури національної економіки*

Джерело: складено автором за результатами дослідження.

Фінансовий розвиток визначається як сукупність чинників впливу, впроваджуваної політики та відповідних інститутів, діяльність яких має забезпечувати ефективність фінансового посередництва й фінансових ринків, а також широкий доступ до капіталу та фінансових ресурсів [47]. Відповідно до цього визначення індикатори фінансового розвитку розглядаються через сім груп показників:

1) інституційне середовище – охоплює фінансову лібералізацію сектору, корпоративне управління, правові й регуляторні питання, виконання контрактів;

2) бізнес-середовище – враховує ефективність людського капіталу, оподаткування, інфраструктуру та витрати на ведення бізнесу;

3) фінансова стабільність – охоплює оцінку ризику валютних криз, системних банківських криз та суверенних боргових криз;

4) банківські фінансові послуги – масштаби надання банківських послуг, ефективність та розкриття фінансової інформації;

5) небанківські фінансові послуги – включає IPO та діяльність у сфері M&A, страхування та сек'юритизацію;

6) фінансові ринки – охоплюють валютний обмін та ринки деривативів, ринок акцій та облігацій;

7) доступність капіталу та фінансових ресурсів – оцінює комерційний та роздрібний доступ до капіталу та фінансових ресурсів.

Ступінь глибини та ефективності в забезпеченні фінансових послуг залежать від низки чинників, які в сукупності з їх відповідними взаємодіями мають враховуватися з метою розуміння та вимірювання ступеня фінансового розвитку. Концептуально різні аспекти розвитку можна розглядати у вигляді семи вищезазначених груп, агрегованих у три узагальнюючих блоки, зокрема:

1) чинники впливу, політика та інститути: основоположні характеристики, що дозволяють розвивати фінансове посередництво, ринки, інструменти та послуги;

2) фінансове посередництво: різноманітність, розмір, глибина й ефективність фінансових посередників та ринків, які надають фінансові послуги;

3) доступ до капіталу та фінансових ресурсів: доступ фізичних та юридичних осіб до різних форм капіталу та фінансових послуг.

Розкриємо кожний із блоків у розрізі груп показників детально.

I. Чинники впливу, політика та інститути – визначають основоположні особливості, що підтримують фінансове посередництво та оптимальне надання фінансових послуг, і включає перші три групи: інституційне середовище, бізнес-середовище та ступінь фінансової стабільності.

1.1) перша група – інституційне середовище – охоплює макропруденційний нагляд за фінансовими системами, визначає середовище формування і функціонування фінансової архітектури, а також закони та правила, що дозволяють розвивати глибоке та ефективне фінансове посередництво, ринки та послуги, включає загальні закони, положення

та нагляд за фінансовим сектором, а також якість виконання контрактів та корпоративне управління. Ефективне інституційне середовище полегшує обмін інформацією та знижує рівень трансакційних витрат. Емпірично доведено важливість інститутів та їхній вплив на економічну діяльність взагалі. Наявність базових і комплементарних інститутів є невід'ємною частиною фінансового розвитку.

Реформи, що зміцнюють правове середовище країни та захист інвесторів, ймовірно, сприятимуть більш ефективному фінансовому сектору. Відповідно, до складу показників входять змінні, пов'язані зі ступенем незалежності судової влади та ефективності судової діяльності. Крім того, важливим є проведення інституційних реформ, таких як посилення прав власності по мірі розвитку фінансового сектору, за допомогою яких можна перейти до більш розвиненої моделі фінансової системи і більш досконалої конфігурації фінансової архітектури національної економіки.

Кризові явища в економіці чітко підкреслюють важливість регулювання на інституційному рівні, оскільки це стосується фінансової стабільності та її відповідних ефектів впливу на соціально-економічний розвиток країни. Зокрема, необхідним є врахування впливу тіньового банківського сектору та провідної ролі центральних банків у функціонуванні фінансової архітектури національної економіки. Тому до аналізу має бути включений показник прозорості діяльності центрального банку, а також змінна оцінки ефективності регулювання фондового ринку. Крім того, низька якість управління пов'язана з більшою частотою як фіскальних, так і політичних стресових подій, що визначається показником довіри громадськості до політиків.

Вважається, що якісне корпоративне управління сприяє фінансовому розвитку, який, у свою чергу, має позитивний вплив на економічний розвиток. Виконання контрактів також є важливим, оскільки обмежує можливості дефолту серед боржників і, таким чином, сприяє їх виконанню. Змінні, що стосуються формальної передачі коштів від заощаджень до інвесторів, описують ці процеси, оскільки вони включені до цієї групи показників.

Інші важливі аспекти інституційного середовища включають відкритість капітальних рахунків у країні та лібералізацію внутрішнього фінансового сектору. Фінансова лібералізація здебільшого дає змогу отримати більший ступінь фінансової глибини, що перетворюється на більш ефективне фінансове посередництво, що, у свою чергу, збільшує монетизацію економіки, внаслідок чого утворюється ефективніший потік фінансових ресурсів. Однак вплив лібералізації обліку капіталу на економічний розвиток не завжди можна визначити однозначно, показник може набувати позитивних і статистично значущих значень, або невизначеним. Враховуючи таку неоднозначність щодо впливу відкритості капітального рахунку, його найкраще вивчити в контексті правового середовища. Чим краще правове та регуляторне середовище країни, тим більші вигоди від відкритості рахунків – і навпаки. Відповідно, необхідним виявляється визначення взаємозв'язку між відкритістю капітального рахунку та рівнем розвитку законодавства й регуляції, і змінними, які використовуються для вимірювання кожної складової.

Наявність як надійної правової, так і регуляторної системи та відкритості рахунків є позитивною ознакою фінансового розвитку країни. Це може бути відображено через показник взаємодії змінної відкритості капітальних рахунків зі змінною рівня розвитку ринку облігацій, що підтверджує важливість розвитку внутрішніх ринків облігацій до повної лібералізації капітальних рахунків.

Порівняльний аналіз може бути розширений до ступеня лібералізації національного фінансового сектору. Ступінь лібералізації ґрунтується на тому, чи здійснює країна контроль відсоткових ставок, чи існують кредитні межі та чи дозволяються депозити в іноземній валюті. Загалом, чим краще правове та регуляторне середовище країни, тим більший вплив лібералізації внутрішнього фінансового сектору на економічне зростання країни. До групи показників включені відповідні змінні, що представляють кожен з цих характеристик.

1.2) друга група – бізнес-середовище – фокусується на бізнес-середовищі та враховує:

- ефективність людського капіталу, тобто кваліфікованих працівників, які можуть бути зайняті у фінансовому секторі й надавати ефективні фінансові послуги;

- якість загальної інфраструктури;
- інші аспекти бізнес-середовища, включаючи політику оподаткування та витрати на ведення бізнесу фінансових посередників.

Агрегований показник ефективності людського капіталу у складі цієї групи показників розглядається як складний показник у розрізі таких показників, як якість освіти, якість підготовки персоналу, локальна наявність спеціалізованих досліджень і навчальних послуг, і загалом демонструє позитивні кореляції з показником ступеня фінансового розвитку [44].

Додатковим ключовим напрямом є інфраструктура. Ми враховуємо основний показник якості інфраструктури, що підсилює процес накопичення приватного капіталу та фінансову глибину за рахунок підвищення прибутковості інвестицій [29]. Однак наш аналіз інфраструктури наголошує на заходах інформаційно-комунікаційних технологій, які особливо важливі для тих фірм, які працюють у фінансовому контексті.

Невід'ємним аспектом бізнес-середовища є витрати на ведення бізнесу в країні. Вартість ведення бізнесу є найважливішою ознакою ефективності фінансових установ і виступають основоположними для оцінки ділового середовища країни, а також типу обмежень, з якими можуть зіткнутися підприємства [32]. Ефективне ділове середовище сприяє кращій діяльності фінансових установ, що, у свою чергу, приводить до більш високого ступеня фінансового розвитку. Змінні, що визначають витрати на ведення бізнесу, включають оцінку вартості відкриття бізнесу, вартості реєстрації майна, вартості закриття бізнесу. Непрямі та трансакційні витрати відображаються в таких змінних, як час для початку бізнесу, час реєстрації власності та час закриття бізнесу.

1.3) третя група – фінансова стабільність – стосується стабільності фінансової системи, а в контексті нашого дослідження розглядатиметься як стабільність фінансової архітектури національної економіки.

Значний негативний вплив фінансової нестабільності на економічний розвиток суттєво виявився під час останньої фінансової кризи. Така нестабільність може призвести до значних збитків для інвесторів, що може спричинити системні банківські та корпоративні кризи, валютні, а також суверенні боргові кризи.

Третя група показників охоплює сукупність ризиків цих типів криз. До ризику валютних криз включаємо зміну реального ефективного обмінного курсу, балансу поточного рахунку, показника вразливості доларизації, показника зовнішньої вразливості, зовнішнього боргу до ВВП та міжнародної інвестиційної позиції. Змінні, що стосуються частки зовнішнього боргу у ВВП та міжнародної інвестиційної позиції, окремо застосовуються до країн, що розвиваються, та розвинених країн відповідно.

II. Фінансові посередники та ринки – цей блок визначає ступінь розвитку фінансового сектору, що виражається в різних типах посередників у вигляді трьох основних груп: банківські фінансові послуги, небанківські фінансові послуги (наприклад, інвестиційні банки та страхові компанії) та фінансові ринки.

Існує консенсус щодо позитивного зв'язку між розмірами та глибиною фінансової системи, а отже, і відповідними параметрами фінансової архітектури, та пропозицією і сталістю надання фінансових послуг, які є важливим фактором економічного зростання. Розмір фінансових ринків (загальні фінансові активи в країні) є важливим визначальним чинником заощадження та інвестицій [41]. Крім того, чим більше розгалужена фінансова система, тим більша її здатність отримувати вигоду від масштабу, враховуючи значні постійні витрати, що переважають у діяльності фінансових посередників. Більш масштабна фінансова система здебільшого усуває кредитні обмеження, полегшуючи запозичення фірмами та подальше вдосконалення процесу мобілізації заощаджень та їх спрямування до інвесторів. Зважаючи на те, що така фінансова система має ефективно розподіляти капітал та краще контролювати використання коштів, покращений доступ до фінансування може посилити стійкість економіки до зовнішніх шоків і екстерналій. Отже, обумовлює динамічність розвитку фінансової архітектури національної економіки, її холістичність та структурованість.

Глибина (частка загальних фінансових активів у ВВП, %) фінансової системи є важливою складовою фінансового розвитку, оскільки сприяє темпам економічного зростання [42].

2.1) банківські фінансові послуги: попередня група зазначених нами показників демонструє певний негативний вплив, який може справляти нестабільна банківська система на економіку, проте банки також відіграють важливу роль у підтримці економічного зростання, що й оцінюється сукупністю показників цієї підгрупи. Банкоорієнтовані фінансові системи характеризуються легкістю отримання фінансової інформації та зниженням трансакційних витрат, а також більш ефективними механізмами розподілу кредитних ресурсів, що особливо важливо для країн, що розвиваються.

Ефективний розподіл капіталу у фінансовій системі переважно відбувається за допомогою банківських систем або ринкових фінансових систем. Дослідження також показують, що, порівняно з іншими формами фінансового посередництва, банки формують міцніші зв'язки з приватним сектором, відносини, що дозволяють їм більш ефективно отримувати відповідну інформацію, не перешкоджають регуляторним обмеженням, отримуючи переваги від економії масштабу і, таким чином, можуть сприяти економічному зростанню. Банки також виступають ключовими гравцями в нівелюванні ризику ліквідності, що змушує їх збільшувати інвестиції у високодохідні, неліквідні активи, пришвидшуючи процес економічного зростання. Одним із ключових показників ефективності банківської системи в цій підгрупі показників є розмір, тобто чим більш масштабнішою є банківська система, тим більшим обсягом фінансових ресурсів вона може оперувати, що, у свою чергу, посилює фінансовий розвиток і сприяє прискореним темпам економічного зростання. Індикатори розміру включають: частка банківських активів у ВВП, частка активів центрального банку у ВВП, депозити фінансової системи у ВВП, частка M2 до ВВП, частка приватних кредитів у ВВП, частка банківських депозитів у ВВП, інструменти грошового ринку до ВВП.

Ще одним ключовим аспектом банківської системи є її ефективність. Прямими показниками ефективності є сукупні операційні коефіцієнти, такі як частка операційних витрат банку в загальному обсязі активів та співвідношення неефективних позик до загальної суми позик. Непрямим показником ефективності є частка державної власності в банківському секторі.

Третім ключовим аспектом ефективності банківської системи є роль розкриття фінансової інформації в межах діяльності банків. Політика, яка спонукає до правдивого розкриття інформації, дає дозвіл на приватний корпоративний контроль над банками та мотивує приватних агентів здійснювати корпоративний контроль і зазвичай заохочує розвиток банку, операційну ефективність та стабільність [30].

2.2) небанківські фінансові послуги – небанківські фінансові посередники – можуть бути як важливим доповненням для банків, так і потенційною заміною для них. Їх конкуренція з банками дозволяє обом сторонам ефективніше працювати в задоволенні потреб ринку. Діяльність небанківських фінансових посередників включає їх участь у ринках цінних паперів, а також мобілізацію та розподіл фінансових ресурсів довгострокового характеру, наприклад, у страховій діяльності. Через недостатнє регулювання та нагляд деякі небанківські фінансові послуги, такі як сек'юритизація, відігравали негативну роль під час фінансової кризи як частини так званої тіньової банківської системи. Однак за умови надійної законодавчої та регуляторної бази такі послуги виконують унікальну й життєво важливу роль як фінансових посередників.

Ступінь розвитку небанківських фінансових посередників є одним із визначальних орієнтирів загального рівня фінансового розвитку країни. Банки і небанківські фінансові посередники є більшими, активнішими та ефективнішими в розвинених економіках. У межах ринкової системи (небанківської системи) небанківські фінансові посередники здатні фінансувати інноваційні проєкти з високим ризиком. Існують три основні сфери діяльності небанківського фінансування, які підлягають оцінці: активність IPO, злиття та поглинання (M&A) та сек'юритизація.

Крім того, необхідним є врахування низки змінних у страховому секторі, зокрема: проникнення страхування життя, реальний приріст прямих страхових внесків, щільність страхування життя, відносна додана вартість страхування до ВВП. Страхування також створює ліквідність та полегшує процес побудови економії на масштабах інвестицій, тим самим покращуючи загальну фінансову ефективність.

2.3) фінансові ринки – в міру розвитку економіки вони збільшують попит на послуги, відносно тих, що надаються банками; фінансові ринки стають порівняно важливішими в міру зростання економіки. Чотири основні типи фінансових ринків включають ринки облігацій (як для державних, так і для корпоративних облігацій), фондові ринки, валютні ринки та ринки деривативів. Ліквідність фондового ринку суттєво позитивно впливає на нагромадження капіталу, зростання продуктивності, а також поточні та майбутні темпи економічного зростання. Загалом, фондові ринки заохочують довгострокове зростання шляхом сприяння спеціалізації, отримання та поширення інформації та ефективної мобілізації заощаджень для заохочення інвестицій. Дослідження свідчать, що оскільки країни стають заможнішими, фондові ринки стають більш активними та ефективними щодо банків. Незважаючи на те, що ринкам облігацій приділено недостатньо емпіричної уваги, окремі дослідження показують, що вони відіграють важливу роль у фінансовому розвитку та ефективному розподілі капіталу [37].

Ринки деривативів є важливим аспектом цієї підгрупи показників, оскільки вони можуть значно покращити управління ризиками та їх диверсифікацію. Більш розвинені ринки деривативів можуть підвищити довіру міжнародних інвесторів та фінансових установ.

III. Доступність капіталу і фінансових ресурсів – третій і останній блок складається з однієї групи показників, яка представлена одним показником оцінки доступу до капіталу та фінансових послуг.

3.1) доступність капіталу і фінансових ресурсів – сукупність показників цієї підгрупи представлені в розрізі сфер доступу до капіталу через комерційні та роздрібні канали. Більший доступ до фінансових послуг з пов'язаний визначеністю наявності позитивного зв'язку між фінансовим розвитком і економічним зростанням країни. Доступність фінансових послуг, що відображається на розмірах та глибині фінансового сектору загалом і відповідно на конфігурації фінансової архітектури зокрема, не є однаковою для всіх фінансово-економічних суб'єктів. Таким чином, саме ступінь доступу є невід'ємною частиною нашого аналізу.

У межах цієї підгрупи цей показник поділений на комерційний та роздрібний доступ до фінансових послуг. Комерційний доступ включає такі оцінки, як доступність фінансового ринку, наявність венчурного капіталу, простота доступу до кредитних ресурсів, можливість фінансування через місцевий ринок акцій, простота доступу до позик, частка прямих іноземних інвестицій у ВВП. Роздрібний – доступність ринку банківських послуг, кількість відділень комерційних банків, загальна кількість банкоматів, позикові рахунки в МФО, кількість позик у фінансових установах.

Важливість фінансового доступу для малих та середніх підприємств (МСП), які мають вирішальне значення для стимулювання економічного зростання в багатьох країнах, останнім часом підкреслили такі організації, як G-20. Залежно від того, як вони визначені (і вони визначаються по-різному в різних країнах), МСП можуть мати фінансові потреби, пов'язані як із роздрібним, так і з комерційним доступом. На доступ кінцевих користувачів фінансових послуг впливає ефективність інших груп показників. Доступність, разом із розмірами та глибиною всієї фінансової системи, як це було зафіксовано в попередніх групах показників, має значний вплив на реальну діяльність країни, економічне зростання та загальний добробут.

Таким чином, узагальнюючи аналіз вищенаведених блоків із відповідним групуванням показників фінансового розвитку в контексті представлення методичного підходу до оцінки фінансової архітектури, деталізація сукупності таких показників подана в табл. 2.1.

Однак, зважаючи на специфіку оцінку фінансової архітектури національної економіки, вважаємо, що структура і склад груп показників може змінюватися залежно від особливостей конфігурації фінансової архітектури, внутрішніх і зовнішніх умов її функціонування, впливів інституційного середовища, тобто може бути динамічною в часі, враховуючи видозміни структурних компонентів, взаємозв'язків між ними та відповідні оцінки їх ефективності. Отже, визначимо, які індикатори можуть бути динамічними й підлягають коригуванню в межах семи груп показників із пов'язаними підгрупами.

Таблиця 2.1

## Індикатори до оцінки фінансової архітектури в розрізі показників фінансового розвитку

<b>Чинники впливу, політика та інститути</b>			
<i>Інституційне середовище</i>			
<i>Лібералізація фінансового сектору:</i> - лібералізація капітального рахунку; - зобов'язання щодо Угоди СОТ про торгівлю послугами; - внутрішня лібералізація фінансового сектору;	<i>Корпоративне управління:</i> - обсяг компенсації на основі стимулів; - ефективність роботи корпоративних рад; - готовність до делегування повноважень; - міцність стандартів аудиту та звітності; - етична поведінка фірм; - захист інтересів міноритарних акціонерів;	<i>Правові та нормативні питання:</i> - обтяження державного регулювання; - регулювання фондового ринку; - захист прав власності; - захист інтелектуальної власності; - довіра громадськості до політиків; - індекс сприйняття корупції; - прозорість діяльності центрального банку;	<i>Виконання суспільного договору:</i> - ефективність правотворчих органів; - судова незалежність; - термін виконання контракту; - кількість процедур щодо виконання договору; - індекс міцності захисту інвесторів; - вартість виконання контрактів;
<i>Бізнес-середовище</i>			
<i>Людський капітал:</i> - якість освіти; - якість підготовки персоналу; - локальна наявність спеціалізованих досліджень і навчальних послуг;	<i>Оподаткування:</i> - нерегулярні платежі при стягненні податків; - вплив податків та субсидій на конкуренцію; - гранична зміна податку; - час сплати податків;	<i>Інфраструктура:</i> - якість загальної інфраструктури; - якість електропостачання; - інтернет-користувачі; - передплата широкосмугового Інтернету; - абоненти мобільного зв'язку;	<i>Витрати на ведення бізнесу:</i> - вартість відкриття бізнесу; - вартість реєстрації майна; - вартість закриття бізнесу; - час для початку бізнесу; - час реєстрації власності; - час закриття бізнесу;

<b>Фінансова стабільність</b>				
<i>Стабільність банківської системи:</i> - частота банківських криз; - індикатор фінансової стійкості; - сукупна міра бульбашок на ринку нерухомості; - втрати виробництва національного продукту під час банківських криз;		<i>Стабільність валюти:</i> - зміна реального ефективного обмінного курсу (REER); - зовнішній показник вразливості; - сальдо поточного рахунку до ВВП; - індикатор вразливості доларизації; - зовнішній борг до ВВП (для економік, що розвиваються); чиста міжнародна інвестиційна позиція до ВВП (для передових економік);		<i>Ризик кризи суверенного боргу:</i> - рейтинг суверенної валюти в національній валюті; - суверенний рейтинг іноземної валюти; - управління державним боргом; - поширення свопу кредитного дефолту;
<b>Фінансове посередництво</b>				
<b>Банківські фінансові послуги</b>				
<i>Індекс ефективності:</i> - сукупний показник рентабельності; - накладні витрати банку; - частка державної власності в банківському секторі; - операційні витрати банку на активи; - частка неефективних банківських позик до загальної суми позик;		<i>Індекс розміру:</i> - частка банківських активів у ВВП; - частка активів центрального банку у ВВП; - депозити фінансової системи у ВВП; - частка М2 до ВВП; - частка приватних кредитів у ВВП; - частка банківських депозитів у ВВП; - інструменти грошового ринку до ВВП;		<i>Розкриття фінансової інформації:</i> - покриття приватного кредитного сектору; - покриття реєстру публічних кредитів;
<b>Небанківські фінансові послуги</b>				
<i>Активність IPO:</i> - частка ринку IPO; - сума виручки IPO; - частка світових IPO;	<i>Страхування:</i> - проникнення страхування життя; - реальний приріст прямих страхових внесків; - щільність страхування життя; - відносна додана вартість страхування до ВВП;	<i>Сек'юритизація:</i> - сек'юритизація до ВВП; - частка в загальній кількості угод щодо сек'юритизації;	<i>Діяльність з M&amp;A:</i> - частка ринку M&A; - трансакційне значення M&A у ВВП; - частка в загальній кількості угод з M&A;	

<b>Фінансові ринки</b>			
<i>Валютні ринки:</i> - спотовий валютний обіг; - відкритий валютний обіг; - валютний обіг;	<i>Ринки деривативів:</i> - обіг відсоткових деривативів: форвардна ставка; - обіг відсоткових деривативів: свопи; - обіг валютних деривативів: валютні свопи;	<i>Розвиток ринку акцій:</i> - частка капіталізації фондового ринку у ВВП, %; - вартість акцій, що торгуються до ВВП;	<i>Розвиток ринку облігацій:</i> - ринкова капіталізація приватних облігацій до ВВП; - капіталізація державних облігацій до ВВП, % - приватні міжнародні облігації до ВВП; - державні міжнародні облігації до ВВП; - випуск корпоративних облігацій у місцевій валюті до ВВП;
<b>Доступність фінансових ресурсів</b>			
<b>Доступність фінансових ресурсів</b>			
<i>Комерційний доступ:</i> - доступність фінансового ринку; - наявність венчурного капіталу; - простота доступу до кредитних ресурсів; - можливість фінансування через місцевий ринок акцій; - простота доступу до позик; - частка прямих іноземних інвестицій у ВВП.		<i>Роздрібний доступ:</i> - доступність ринку банківських послуг; - кількість відділень комерційних банків; - загальна кількість банкоматів; - позикові рахунки в МФО; - кількість позик у фінансових установах.	

Джерело: складено автором за матеріалами World Economic Forum.

1. Централізація показника економічної політики та індекс фінансової напруги з правових та регуляторних питань та стабільності банківської системи відповідно – динамічно змінюється в часі, не має сталих значень впродовж аналізованого періоду.

2. Індекс фінансового стресу – не відображає проблем у банківському секторі на постійній основі, оскільки він зосереджується переважно на стресових станах ринків цінних паперів та курсах обміну.

3. Як додаткові змінні до групи показників доступності фінансових ресурсів, до частини роздрібного доступу, можуть бути включені деталізовані змінні не лише доступності фінансових послуг, але й ефективності їх використання:

- індикатор кількості комерційних банківських рахунків на 100 000 дорослих на відсоток населення (15 років і старше), що мають поточний рахунок у офіційній фінансовій установі;

- індикатор кількості емітованих дебетових карток;

- показник частки позикового капіталу в загальному обсязі капіталу фінансової установи;

4. У підгрупі небанківські фінансові послуги структура індикатора «страхування» може змінюватися за складовими:

- від рівня страхування життя до щільності страхування життя;

- від покриття страхування від страхування життя до щільності страхування життя.

5. У другому блоці «Фінансове посередництво»: показник «банківські фінансові послуги» може бути доповнений такими індикаторами:

- внесок грошових коштів банку у ВВП, %;

- активи центрального банку у ВВП, %;

- депозити фінансової системи у ВВП, %;

- приватний кредит у ВВП, %;

- банківські депозити у ВВП, %;

- загальний показник рентабельності;

- накладні витрати банку;

- показник «фінансові ринки»:

- коефіцієнт товарообігу;

- капіталізація фондового ринку у ВВП, %;
- вартість акцій, що лістингуються у ВВП, %
- кількість зареєстрованих компаній на 10 000 осіб.

Однак при виборі відповідних показників складно провести чітку межу між більш і менш істотними чинниками й індикаторами. Водночас структура і склад показників може справляти значущий вплив на кінцевий результат. Причому комплексні методики, що включають широкий спектр індикаторів, надають найбільш зручні можливості для маніпулювання підсумковими оцінками. Протиставлення інтегрального (комплексного) і простого підходів стосовно оцінки окремих характеристик фінансової архітектури, на наш погляд, є неоднозначним, зокрема, щодо відповідних інтегральних оцінок виникає безліч питань відносно вибору базових показників, порядку їх узгодження в агрегованому показнику, статистичної достовірності отриманих результатів.

На підставі проаналізованих груп показників пропонуємо розрахувати узагальнені показники фінансового розвитку як пряму оцінку фінансової архітектури національної економіки з метою їх подальшого агрегування та розрахунку інтегрального показника ефективності фінансової архітектури.

Оскільки ефективність фінансового розвитку характеризується множиною груп показників із відповідним набором індикаторів у кожній із них, у нашому аналізі їх виділено 7 ( $m = 7$ ), то при упорядкуванні одиниць сукупності виникає необхідність агрегування всіх ознак множини в одну інтегральну оцінку.

Агрегування ознак ґрунтується на так званій теорії «адитивної цінності», згідно з якою цінність цілого дорівнює сумі цінностей його складових. Якщо ознаки множини мають різні одиниці вимірювання, то адитивне агрегування потребує приведення їх до однієї основи, тобто попередньої нормалізації. Вектор первинних ознак  $[x_1, x_2, \dots, x_m]$  замінюється вектором нормалізованих значень  $[z_1, z_2, \dots, z_m]$ .

На практиці застосовують різні способи нормалізації. Усі вони ґрунтуються на порівнянні емпіричних значень показника  $x_i$  з певною величиною  $a_i$ .

Якщо  $x_{ij}$  – деякі показники,  $j = 1, \dots, m$ ;  $i = 1, \dots, n$ , які в сукупності характеризують певну групу показників, то інтегральний показник повинен мати вигляд лінійної згортки:

$$I_i = \sum_{j=1}^m a_{ij} z_{ij},$$

де  $a_{ij}$  – вагові коефіцієнти, що визначають ступінь внеску  $j$ -го показника в інтегральний показник певного напрямку діяльності;

$z_{ij}$  – нормалізовані значення вхідних показників  $x_{ij}$ .

Цей індекс дорівнює 1 тоді, коли всі  $x_{ij}$  набувають «найкращих», або оптимальних значень, і 0 – тоді, коли всі показники «найгірші».

Усі  $a_{ij}$  задовольняють таким умовам:

$$0 \leq a_{ij} \leq 1,$$

$$\sum_j a_{ij} = 1.$$

Кожен із  $z_{ij}$  є нормалізованим, тобто  $0 \leq z_{ij} \leq 1$ , причому  $z_{ij} = 1$  відповідає оптимальному значенню, а  $z_{ij} = 0$  – найгіршому.

У нашому випадку складність розрахунків полягає в тому, що показники, обрані нами для оцінки ефективності фінансового розвитку, є не тільки різноспрямованими між собою, а й різноспрямованими відносно своїх еталонних значень, оскільки одні з них за еталонними значеннями мають або зростати, або мають набувати значення 100 % і більше, а інші, навпаки, набувають мінімальних значень (або наближаються до нуля). Тобто наші  $x_{ij}$  – показники ефективності фінансового розвитку, за якими необхідно провести процедуру нормування з метою розрахунку узагальнених показників  $X_i$  ( $i = 7$ ) для їх подальшого групування в єдиний інтегральний показник ефективності фінансового розвитку  $I_i$ .

Нормалізовані значення узагальнених показників  $X_i$  отримуємо двома способами:

- як добуток нормованих показників, що його складають. У цьому випадку є можливість отримання нульового значення показника, якщо хоч один із показників дорівнював нулю, тобто ефективність роботи за цим напрямом є нульовою, така оцінка є достатньо «жорсткою», проте дозволяє виявити весь проблемний напрям;

- як середнє арифметичне нормованих показників, що його складають. Така нормалізація дозволить уникнути нульових значень показників у процесі аналізу.

Вагові коефіцієнти  $a_{ij}$  приймаємо рівнозначними між собою, тобто приймаємо всі групи показників як рівнозначні.

Нагадаємо, що найвищий рівень ефективності досягається при значенні  $I_i = 1$ .

Відносно другої і третьої складової оцінки фінансової архітектури, вважаємо, що перевагу слід надавати кількісним і передусім статистичним показникам, які характеризують стан ключових елементів фінансової архітектури – фінансових ринків і фінансових інститутів [12].

Ефективність фінансових інститутів вимірюється такими показниками:

- частка банківських кредитів нефінансовим організаціям у ВВП (%) – вимірює частку внутрішнього кредитування реального сектору за рахунок банківських депозитів у відсотках до ВВП;

- частка дорослого населення (віком старше за 15 років), які мають рахунок в офіційній фінансовій установі (%), – вимірює відсоток дорослих людей, які мають рахунок у банку, кредитній спілці, іншій фінансовій установі, у тому числі дорослих, які мають дебетову картку;

- банківський кредитно-депозитний спред (у відсоткових пунктах) – це кредитна ставка мінус депозитна ставка. Кредитна ставка – це ставка, що стягується банками за позиками приватного сектору, а процентна ставка за депозитом – це ставка, що сплачується комерційними банками за вимогами;

- середньозважений Z-рахунок банку – розраховується як  $[ROA + (\text{власний капітал} / \text{активи})] / (\text{стандартне відхилення ROA})$ .

Ефективність фінансових ринків розглядається за такими показниками:

- капіталізація фондового ринку до ВВП (%) – вимірює капіталізацію всіх ринків акцій у відсотках до ВВП;

- ринкова капіталізація, що виключає 10 найкращих компаній, до загальної ринкової капіталізації (%) – вимірює відношення ринкової капіталізації поза цими компаніями до загальної ринкової капіталізації;

- коефіцієнт обігу фондового ринку (%) – це відношення загальної вартості акцій, що торгуються протягом періоду, до середньої ринкової капіталізації за відповідний період. Середня ринкова капіталізація обчислюється як середнє значення на кінець періоду за поточний та попередній періоди;

- волатильність цін фінансових активів – це 360-денне стандартне відхилення прибутку від первинного національного індексу фондового ринку.

Четверта складова оцінки фінансової архітектури – фінансова стабільність, у контексті нашого дослідження потребує дефініційних та методологічних уточнень. Зокрема, вважаємо за необхідне виокремити п'ять ключових принципів, якими треба керуватися при розробці визначення фінансової стабільності для оцінки фінансової архітектури:

- фінансова стабільність охоплює різні структурні компоненти фінансової архітектури: інститути, ринки, інфраструктуру;

- фінансова стабільність передбачає, що фінансова архітектура ефективно виконує свої функції з розподілу ресурсів і ризиків, у межах чого забезпечується належне функціонування всіх структурних компонентів;

- фінансова стабільність має на увазі не тільки відсутність економічних криз, а і здатність фінансової архітектури вчасно обмежувати й нівелювати різні дисбаланси, тобто до того, як вони заподіють шкоди самій архітектурі;

- фінансова стабільність повинна розглядатися з позиції її впливу на реальний сектор економіки: якщо порушення у функціонуванні фінансових ринків або інститутів не становлять загрози для реального сектору економіки, то вони не повинні розцінюватися як загрози для фінансової стабільності;

- під фінансовою стабільністю слід розуміти не певний стійкий стан або напрям динаміки, до якого фінансова архітектура повинна повернутися після розбалансування, а визначений діапазон або континуум.

У теоретичній і практичній площині найбільшого поширення набули визначення «фінансової стабільності» стосовно національних фінансових систем. Так, Г. Шіназі формулює визначення «фінансова стабільність» таким чином: «Фінансова система знаходиться в діапазоні

стабільності тоді, коли вона здатна підвищувати продуктивність економіки, а також усувати фінансові дисбаланси, що виникають ендогенно або в результаті значних негативних і непередбачуваних подій» [46].

Багато визначень фінансової стабільності, розроблених центральними банками різних країн, загалом відповідають загальним принципам побудови їхніх фінансових систем. Зокрема, Європейський центральний банк надає таке визначення: «Фінансова стабільність може бути визначена як стан, при якому фінансова система, яка включає в себе фінансових посередників, ринки і ринкову інфраструктуру, здатна протистояти шокам і усувати фінансові дисбаланси, тим самим знижуючи ймовірність збоїв в процесі фінансового посередництва, які перешкоджають ефективному використанню інвестиційного потенціалу заощаджень» [36].

Узагальнюючи визначення фінансової стабільності й вищевикладені принципи, надамо власне бачення поняття «*стабільність фінансової архітектури*» – це такий стан фінансової архітектури, за якого забезпечується динамічна стійкість її конфігурації, ефективне функціонування структурних компонентів на всіх рівнях ієрархії зі здатністю до абсорбування ендогенних і екзогенних шоків із подальшим нівелюванням їхніх наслідків.

На основі структурних компонентів фінансової архітектури представимо чинники фінансової стабільності. Як було визначено в попередньому розділі монографії, фінансова архітектура в найширшому сенсі може трактуватися як сукупність таких структурних компонентів: державних і місцевих фінансів, фінансів домогосподарств, фінансів комерційних організацій, фінансів фінансових посередників, фінансів некомерційних організацій, фінансових ринків, фінансової інфраструктури. Однак виконання основного функціонального навантаження фінансовою архітектурою, таких як розміщення економічних ресурсів, розподіл ризиків і проведення платежів здійснюється лише трьома з раніше перерахованих компонентів, а саме: фінансовими посередниками, фінансовими ринками та інфраструктурною складовою.

Відповідно, конфігурація фінансової архітектури не обмежена трьома зазначеними елементами, хоча решту елементів, не внесених до цього переліку, не можна ігнорувати в процесі аналізу фінансової стабільності, оскільки вони перебувають у тісному взаємозв'язку. У

зв'язку з цим у межах дослідження стабільність фінансової архітектури розглядатимемо згідно з оцінками ефективності функціонування таких структурних компонентів, що визначають конфігурацію фінансової архітектури, а саме: стабільність банківсько-фінансового сектору, стабільність фінансових ринків і якість фінансової інфраструктури, стабільність державних фінансів, стабільність підприємницького сектору, стабільність фінансів домогосподарств. Внутрішні й зовнішні чинники фінансової стабільності, а також індикатори, які можуть бути використані для їх кількісної оцінки, представлені в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

*Індикатори оцінки стабільності структурних компонентів фінансової архітектури національної економіки*

<b>Структурні компоненти</b>	<b>Індикатори оцінки стабільності структурного компонента фінансової архітектури</b>
1	2
стабільність банківсько-фінансового сектору	<p>Співвідношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів;</p> <p>Співвідношення регулятивного капіталу 1 рівня до зважених за ризиком активів;</p> <p>Співвідношення недіючих кредитів без урахування резервів до капіталу;</p> <p>Співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів;</p> <p>Співвідношення кредитів за секторами економіки до сукупних валових кредитів;</p> <p>Норма прибутку на активи;</p> <p>Норма прибутку на капітал;</p> <p>Співвідношення процентної маржі до валового доходу;</p> <p>Співвідношення непроцентних витрат до валового доходу;</p> <p>Співвідношення ліквідних активів до сукупних активів;</p> <p>Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань;</p> <p>Співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу</p>

1	2
стабільність фінансових ринків	Коефіцієнт середньоденного обігу на ринку цінних паперів; Середній спред між курсами пропозиції і попиту на ринку цінних паперів; Волатильність; Кредитний спред
якість фінансової інфраструктури	Відповідність міжнародним стандартам
стабільність державних фінансів	Відношення процентних платежів за зовнішнім боргом до державних доходів; Відношення державного боргу до державних доходів; Відношення державного боргу до золотовалютних (міжнародних) резервів; Відношення державного боргу до ВВП, %; Відношення зовнішнього боргу до експорту; Суверенні рейтинги міжнародних рейтингових агентств
стабільність підприємницького сектору	Фінансовий леверидж; Рентабельність власного капіталу; Відношення прибутку до витрат по обслуговуванню боргу; Відношення чистого відкритої валютної позиції до власного капіталу; Частота корпоративних дефолтів
стабільність фінансів домогосподарств	Відношення боргу домашніх господарств до ВВП; Ставлення витрат з обслуговування боргу до доходів

Джерело: складено автором за результатами дослідження.

Отже, методологія комплексної оцінки фінансової архітектури апелює до оцінки ефективності функціонування фінансового сектору, насамперед фінансових ринків і фінансових інститутів. Ключове значення набуває оцінка рівня фінансового розвитку та фінансової стабільності, тоді як типологія фінансової архітектури за критерієм переважаючих фінансових механізмів та взаємозв'язків між структурними компонентами її конфігурації не є визначальною.

Усе різноманіття методичних підходів до оцінки фінансової архітектури загалом зводиться до таких основних аспектів. По-перше, відповідна методика може бути комплексною або кількісною, орієнтованою

на статистичні характеристики фінансової глибини, ефективності, стабільності тощо. По-друге, результат оцінки може бути представлений системою показників або інтегральним показником.

Комплексний підхід до оцінки фінансової архітектури національної економіки передбачає оцінку базових умов її формування і функціонування, що здебільшого вимагає аналізу якості інституційного середовища та забезпечує широкі можливості для маніпуляції. Тому, на наш погляд, найбільш перспективні напрями подальших досліджень з цієї проблеми мають бути пов'язані з розвитком кількісних методів оцінки структурних компонентів фінансової архітектури за рівнями ієрархії, в тому числі з обґрунтуванням індексу фінансового розвитку на основі статистичних показників фінансового сектору, фінансових інститутів, фінансових ринків та стабільності фінансової архітектури.

### **2.3. Вплив фінансової глобалізації на формування фінансової архітектури**

У сучасному інформаційно-технологічному суспільстві відбувається постійне поглиблення взаємозв'язків та взаємозалежностей між різними суб'єктами економічної діяльності. В абсолютній більшості сфер кордони між країнами та регіонами згладжуються чи розмиваються, тому контролювати ці процеси з кожним роком стає дедалі складніше. Фактично, на сьогодні глобалізація охопила кожний етап нашої життєдіяльності. Якщо говорити про економічну сферу, то традиційно саме фінансовий сектор є найсприйнятливішим до тенденцій глобалізації. Отже, дослідження фінансової глобалізації потребує значної уваги вчених, які, до речі, не оминають цієї теми, ведучи фундаментальні дискусії щодо різних аспектів та проявів зазначеного процесу. Одним з основоположних питань у дослідженні цього явища є виявлення впливу фінансової глобалізації безпосередньо на самі фінансові інституції, інститути та зв'язки між ними, тобто на фінансову архітектуру загалом. У подальшому викладі матеріалу ми зробимо спробу проаналізувати вже наявні погляди стосовно зазначеного питання та простежити динаміку зміни фінансової архітектури під впливом фінансової глобалізації.

Саме поняття «глобалізація» виникло відносно недавно. Вважається, що вперше цей термін використав американський соціолог Дж. Маклін у 1981 р. Однак, як це часто бувало в епоху міждисциплінарних досліджень, поняття наповнювалось вже відомим для нас змістом, отримуючи спочатку певні абрисы, а далі й конотації, уже зовсім іншими авторами та дисциплінами. Так, двома роками пізніше у 1983 р. [24] поглибив розуміння цього явища професор Гарвардської школи бізнесу Т. Левітт. Він назвав глобалізацією процес злиття ринків окремих продуктів, які виробляються великими багатонаціональними корпораціями. Надалі використання зазначеного поняття стає дуже поширеним. Як наслідок, виникає безліч тлумачень цього явища. Одні пов'язують глобалізацію з безпосереднім розвитком транснаціональних корпорацій та поглибленням їхнього впливу, інші трактують її як обмін товарами, послугами, капіталом та робочою силою, що виходить за межі державних кордонів, треті враховують більш глибокі інституційні зміни. На наше переконання, буде доцільним навести декілька визначень, які чітко охарактеризують окреслені вище позиції, оскільки чітке розуміння загального поняття глобалізації надасть нам можливість перейти до більш ґрунтовного розгляду фінансової глобалізації.

Відповідно до інтерпретації В. Д. Базилевич та К. С. Базилевич: «Глобалізація – всеохоплюючий процес трансформації світового співтовариства у відкриту цілісну систему інформаційно-технологічних, фінансово-економічних, суспільно-політичних, соціально-культурних взаємозв'язків та взаємозалежностей» [1].

Інший український учений О. В. Дзюблюк трактує глобалізацію дещо інакше, а саме як «процес всесвітньої економічної, політичної та культурної уніфікації, основним наслідком якого є міжнародний поділ праці, міграція в масштабах усієї планети капіталу, людських та виробничих ресурсів, стандартизація законодавства, економічних та технічних процесів, а також зближення культур різних країн» [2].

С. В. Мочерний пов'язує глобалізацію з «процесом діалектичної взаємодії національних і глобальних суспільних процесів, за якого відбувається поступове обмеження національних особливостей суспіль-

них відносин (і відповідних якостей людини) та їх поступове підпорядкування системі глобальних відносин, а також законів і закономірностей такої взаємодії, цілісність якої забезпечується національними структурами» [18].

На нашу думку, друге визначення є більш широким та конкретизованим, що загалом дозволяє глибше осягнути саму сутність процесу глобалізації. Саме з цієї причини воно більш прийнятне для потреб нашого подальшого дослідження.

У колах науковців, які досліджують процес глобалізації, загально-визнаним вважається факт, що найбільш динамічним елементом глобалізації є фінансова глобалізація. Фактично, всі процеси, які супроводжують переміщення фінансового капіталу, є фінансовою глобалізацією. Виникнення поняття «фінансова глобалізація» пов'язують із перетворенням грошей на товар, фактично відділенням фінансового ринку від ринку товарів та послуг. А це призводить до того, що фінансові ринки починають визначати рівень розвитку країн світу.

В економічній науці співіснує досить багато інтерпретацій зазначеного явища (табл. 2.3). Найбільш прийнятним, на наш погляд, є визначення, запропоноване Н. В. Стукало, згідно з яким фінансова глобалізація – це вільний та ефективний рух капіталів між країнами та регіонами, функціонування глобального ринку, формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізація глобальних фінансових стратегій ТНК та транснаціональних банків.

Таблиця 2.3

*Сутність поняття фінансової глобалізації*

<b>Автор</b>	<b>Визначення</b>
1	2
С. Шмуклер	Фінансова глобалізація – інтеграція внутрішніх національних фінансових систем у міжнародні фінансові ринки та інститути [45]
О. Чуб	Фінансова глобалізація – це процес об'єднання в єдину світову систему всієї сукупності міжнародних фінансових відносин [27]
О. Ніколаєв	Фінансова глобалізація – це процес, який виступає складовою частиною загального процесу глобалізації, спрямований на формування єдиного фінансового ринку [17]

1	2
К. Гладчук	Фінансова глобалізація – вільний та ефективний рух капіталів між країнами та регіонами, функціонування глобального ринку, формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізація глобальних фінансових стратегій ТНК та транснаціональних банків [4]
І. Хомініч	Фінансова глобалізація є одним із процесів глобалізації, який розуміють як вільний та ефективний рух капіталів між країнами та регіонами, функціонування глобального ринку, формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізацію глобальних фінансових стратегій ТНК та транснаціональних банків [26]
О. Щербакова	Глобалізація фінансових ринків – процес стирання кордонів між національними ринками, інтеграції фінансових інструментів, учасників ринку, органів регулювання, механізмів торгівлі цінними паперами стандартизації правил і т. п. [28]

Джерело: складено автором за результатами дослідження.

Процес фінансової глобалізації несе в собі сукупність позитивних та негативних наслідків, які часто є предметом суперечок. Серед позитивних наслідків вказують [8]:

- зростання обсягу зовнішньої торгівлі та ринків збуту продукції, що підвищує темпи економічного зростання країн;
- доступ до ресурсів інших країн (залучення інвестицій);
- зростання конкуренції, що веде до поглиблення міжнародної спеціалізації окремих країн, міжнародних фінансових центрів та транснаціональних фінансових установ на наданні певних фінансових послуг, а це стимулює, у свою чергу, зростання виробництва, зниження вартості ресурсів та послуг не тільки на національному, але й на світовому рівні;
- використання переваг міжнародного поділу праці;
- долучення до новітніх технологій. Розвиток фінансових інновацій означає появу нових фінансових інструментів і технологій, які глобалізаційними каналами швидко поширюються у світовій фінансовій системі. Традиційні операції з новими видами фінансових активів або нові операції з діючими активами дозволяють ефективніше використовувати фінансові ресурси компаній;
- експансія національного капіталу на закордонні ринки.

Серед недоліків фінансової глобалізації необхідно враховувати такі:

- асиметричність її результатів для різних груп країн. Фактично основну частину переваг одержують багаті країни або індивіди. Несправедливий розподіл благ від глобалізації породжує загрозу конфліктів на регіональному, національному та інтернаціональному рівнях;

- поглиблення рівня залежності країн, що в умовах нестабільності світової фінансової системи загрожує кожному суб'єкту економічних відносин;

- збільшення частки спекулятивних операцій при збільшенні масштабів транскордонного руху капіталу;

- зменшення податкових надходжень та рівня керованості фінансового сектору, з'являються можливості для уникнення сплати податків;

- банкрутство неконкурентоспроможних виробництв.

Перелічені вище позитивні та негативні наслідки фінансової глобалізації несуть у собі прямий або опосередкований вплив безпосередньо на саму фінансову архітектуру. З огляду на те, що основним завданням нашого дослідження є з'ясування, як саме фінансова глобалізація впливає на фінансову архітектуру, передовсім, на цьому етапі постає необхідність конкретизації авторського розуміння поняття фінансової архітектури. У попередній роботі «Динаміка інституційних змін фінансової архітектури», ми досить детально розглянули різні наявні підходи до трактування цього феномену, тому вважаємо за можливе обмежитися виключно тим визначенням, до якого ми дійшли в процесі аналізу та подальшого синтезу цих підходів: «фінансова архітектура – це комплекс ієрархічних інституційних організацій, які створюють інститути (правила гри) та здійснюють на їх основі внутрішню і зовнішню взаємодію» [8].

Запропоноване визначення фінансової архітектури скеровуватиме подальший напрям цього дослідження, оскільки основні моменти, які ми спроможні розглянути в цій роботі, – це вплив фінансової глобалізації на інституційні організації, їх ієрархічність та на інститути створені ними. У згадуваній вище роботі «Динаміка інституційних змін фінансової архітектури» було також запропоноване наше бачення

складових фінансової архітектури, які детально описані у вказаній праці. На цьому етапі буде достатньо лише поверхнево окреслимо основний їх перелік, чого буде достатньо на цьому етапі. Отже, ієрархію фінансової архітектури ми поділяємо на три блоки:

1. Наднаціональні фінансові регулятори – міжнародні фінансові організації (МВФ, Світовий банк, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Велика двадцятка та ін.).

2. Національні фінансові регулятори та органи державного управління фінансової сфери (Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба, Державна фіскальна служба, Державна служба фінансового моніторингу ринку).

3. Безпосередньо фінансові установи – інституції, що спеціалізуються на фінансових послугах (банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії тощо).

Запропонована вище будова є характерною саме для сучасного стану речей. Проте, якщо розглядати її в ретроспективі, близькій чи далекій, вона буде досить дуже відрізнятися, причому залежно від того чи іншого періоду розвитку історії.

Основні зміни фінансової архітектури доцільно пов'язати з наслідками фінансової глобалізації, про які ми вже згадували. Тому важливо зрозуміти ключові етапи фінансової глобалізації та породжені нею трансформації фінансової архітектури.

Нині в нашому розпорядженні немає єдиного, загальновизнаного підходу щодо визначення історичної періодизації становлення фінансової глобалізації. В економічних колах виокремлюється декілька концепцій і підходів. Відповідно до концепції широкогранного трактування фінансової глобалізації (торгово-фінансова глобалізація) зародження фінансової глобалізації та її розвиток пов'язується з пер-

шими міжнародними економічними відносинами, тобто її першоджерело сягає торгівлі Шумерської та Індійської цивілізацій у III тисячоліття до н.е. В англomовному дослідницькому просторі прихильники цієї концепції розробили новий підхід, згідно з яким створюється дещо інша періодизація. Так, останнім часом виокремлюють погляди К. В. Келорміса та Л. Ніла, які у своїй ґрунтовній праці «Історія фінансової глобалізації» зауважують, що основи сучасних фінансів, особливо в їх нинішньому глобальному прояві, були закладені не в часи розквіту Шумеро-аккадської цивілізації чи Давньої Індії, а лише в римські часи [33]. Вони пояснюють це поширенням фінансових інструментів та механізмів Риму на весь середземноморський світ і на Північно-Західну Європу в добу поступу Імперії.

Друга концепція – це концепція вузькогранного трактування фінансової глобалізації (валютно-фінансова глобалізація) – починає відлік фінансової глобалізації зі становленням першої міжнародної валютної системи золото-монетного стандарту, що була юридично оформлена 1867 р. на Паризькій конференції [18].

Однак, на наш погляд, зародження і розвиток міжнародних економічних відносин насправді є передумовою фінансової глобалізації, а не етапом її розвитку, тож ми схильні прийняти думку теоретиків другої концепції. Адже становлення першої міжнародної валютної системи стало моментом зародження фінансових інститутів на глобальному рівні, а не на рівні національних економік.

Саме в період становлення золото-монетного стандарту відбувається значний розвиток міграційних процесів, насамперед із Європи в Америку та Австрію, де були великі площі незаселених територій. Освоєння нових територій вимагало значних капіталовкладень. Згідно з даними наукового звіту Світового банку за 2002 рік, у той період близько 50 % усіх фінансових ресурсів Великої Британії були вивезені за кордон. Тому, якщо в 1870 році частка іноземного капіталу в цих країнах становила 9 %, то до 1914 року вона зросла до 32 % [40]. Проте на заваді подальшого розвитку фінансової глобалізації в цей період стала Перша світова війна. Руйнування світової економіки, а також економіки кожної країни, що

брала в ній участь, внаслідок Першої світової війни призвело до застосування заходів захисту внутрішнього ринку більшістю країн. Це зумовило значне падіння обсягів міжнародної торгівлі та фінансових операцій, оскільки в горнило війни були втягнуті тогочасні провідні економіки світу. У 30-х роках зовнішньоекономічна політика більшості європейських країн характеризується валютними інтервенціями, валютним демпінгом, валютними обмеженнями та створенням валютних блоків.

Фактично з 1914 року і до 1945 відбувається значне посилення ізоляції економіки країн, збільшення державного контролю над будь-якими фінансовими операціями. Країни, що розвивалися, для захисту власних ринків встановили тарифні бар'єри не тільки між собою, а і проти розвинутих країн. На противагу, розвинуті країни суттєво зменшили в межах ринку розвинутих країн торговельні бар'єри для промислових товарів, а для країн, що розвивалися, зменшили їх тільки для промислових товарів, які входили до верхівки їх списку, і для сільськогосподарських товарів, що не є конкурентами на внутрішніх ринках розвинутих країн [40]. У цей період фінансова глобалізація переходить у пасивну стадію, тому серйозних змін чи принаймні коливань не прослідковується.

У період до 1945 року значних змін фінансової архітектури не спостерігається, а відбувається лише поступове зростання кількості фінансових інституцій. Тогочасна структура фінансової архітектури характеризується наявністю двох основних блоків:

1. Національних фінансових регуляторів та органів державного управління фінансової сфери.

2. Безпосередньо фінансових установ. Звісно, певні наднаціональні регулятори існують, проте їхній вплив мінімальний.

Після Другої світової війни виникає необхідність стабілізації глобального економічного середовища. З цією метою створюється Міжнародний валютний фонд. Основними сферами діяльності фонду визначають фінансування дефіцитів платіжних балансів країн-учасниць, допомога в стабілізації валютних курсів, скороченні тривалості та міри нерівноваги платіжних балансів, а також сприяння поживавленню зов-

нішньої торгівлі й виробництва, послаблення валютних обмежень і скасування інших дискримінаційних заходів; головним ворогом було визначено протекціонізм.

Прослідковується яскравий приклад зворотного впливу, коли зміна фінансової архітектури слугувала стимулом до розвитку фінансової глобалізації, а не навпаки. Фактично, відбувається зміна ієрархії фінансової архітектури. Поява МВФ, як міжнародної організації, яка отримала певні повноваження на наднаціональному рівні, започаткувала зміни основних гравців.

Період із середини до кінця ХХ ст. характеризується лібералізацією фінансових систем країн, створенням єдиного світового фінансового ринку, інтеграцією національних фінансових ринків, створенням міжнародних фінансових організацій [14]. У цей період починає активно розвиватися фінансовий сектор. У США з 70-х років почали інтенсивно розвиватись інноваційні технології у фінансовій сфері. Акціонери, різні інвестиційні фонди та інші фінансові інститути контрактного типу стають основними інвесторами економіки країни, потіснивши комерційні банки. Це призводить до зміни пріоритетів у фінансовій системі – зростає роль торгівлі цінними паперами й похідними фінансовими інструментами на біржах і позабіржових торгових майданчиках. Зростання невизначеності у 70-і роки викликало необхідність розробки теорії фінансових ризиків і відпрацювання механізмів ринкового страхування. У результаті стало різко зростати коло фінансових інструментів, з якими б могли працювати провідні торгові майданчики. Якщо до 1972 р. у світі існували тільки товарні ф'ючерси, то з цього часу з'явилися валютні, у 1976 р. – процентні ф'ючерси на короткострокові облігації Федерального казначейства, у 1978 р. – процентні ф'ючерси на довгострокові облігації, а у 1982 р. – індексні ф'ючерси.

Уже з 1980 р. система фінансових ринків починає постійно функціонувати на глобальному рівні. Виникає світова фінансова мережа, що об'єднує провідні фінансові центри різних країн: Нью-Йорк і Чикаго в Америці, Лондон, Цюріх, Франкфурт, Париж, Амстердам у Європі, Гонконг, Токіо, Багамські й Кайманові острови, Сінгапур, Бахрейн в

Азії. Таке зміцнення зв'язків між зазначеними центрами, за своєю сутністю, означало фінансову революцію, що мала три ключові аспекти: глобальна присутність міжнародних фінансових установ; міжнародна фінансова інтеграція; швидкий розвиток фінансових інновацій [25].

Неабияке збільшення фінансових операцій, створення великої кількості фінансових інструментів, дедалі глибше поширення їх по світу створило безліч проблем, пов'язаних з їх контролем, регулюванням і впорядкуванням, що, у свою чергу, призвело до змін у фінансовій архітектурі. За період з 1945 до 1990 року було створено безліч наднаціональних регуляторів: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (1945); Міжнародна фінансова кооперація (Група Світового банку) (1956); Європейський інвестиційний банк (1958); Міжнародна асоціація розвитку (Група Світового банку) (1960); Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (Група Світового банку) (1966); Багатостороння агенція з гарантій інвестицій (Група Світового банку) (1988); Європейський банк реконструкції та розвитку (1990).

Наступні 1990-і роки характеризуються поглибленням фінансової глобалізації. Відбувається завершення процесу усунення валютних обмежень у розвинутих країнах, закладений початок процесу валютної лібералізації в країнах, що розвиваються, і частковий регрес у цьому процесі в 1997–1999 рр. Продовжується використання інформаційно-технологічних здобутків для модернізації фінансових ринків, спрощення реалізації фінансових операцій. Зокрема відбувається впровадження першої електронної торгової системи NASDAQ (1997), глобальне витіснення електронними банківськими розрахунками всіх інших форм банківських розрахунків, створення Європейського валютного союзу, витіснення з фінансового обігу документальних цінних паперів, створення перших міжнаціональних альтернативних торгових систем (ATS) [6].

Також у цей період відбувається активне злиття фондових бірж, створення єдиних торгових систем фондовими біржами різних країн, витіснення електронними торговими системами класичних систем біржової торгівлі, створення глобальних електронних систем міждепозитарної взаємодії, створення систем прямого доступу для інвесторів,

впровадження інтернет-трейдингу [6]. Усе це не просто полегшує можливості фінансової торгівлі з будь-якого куточка світу, спрощує сам процес, а й шаленими темпами поглиблює залежність між національними фінансовими системами. У відповідь на це у фінансовій архітектурі з'являються елементи глобального фінансового регулювання і нагляд у результаті діяльності «Групи-20». Проте існуюча фінансова архітектура виявляється неспроможною запобігти негативним наслідкам фінансової глобалізації.

У 2008-2009 роках починається світова фінансова криза, детонатором якої стала іпотечна криза в США. Розпочавшись із банкрутства великих фінансових установ у США, вона швидко розрослась у глобальну кризу, що призвела до банкрутства декількох європейських банків та падіння різних біржових індексів, а також значного падіння вартості акцій та товарів по всьому світу. Криза призвела до проблем ліквідності та дерегулювання фінансових установ у США та Європі, що далі посилювало кризу ліквідності. Цей період характеризується зростанням залежності національних фінансових систем від загальносвітових тенденцій розвитку, нестабільністю глобального фінансового ринку, зростанням ступеня розвитку фінансових операцій, появою спекулятивних фінансових продуктів та послуг, циклічним притоком та відтоком іноземного капіталу з фінансових ринків країн [14].

У відповідь на це фінансові інституції здійснюють потужні спроби врегулювати стан світової економіки. Найбільш відомими та масштабними заходами були [11]:

- 1) скоординоване зниження відсоткових ставок провідними центральними банками в жовтні 2008 року у відповідь на банкрутство «Леман Бразерс»;

- 2) кредитна підтримка комерційним банкам США шляхом рефінансування та купівлі постраждалих активів ринкових інституцій. Так, Федеральна резервна система США надавала строкові кредити фінансовим установам США і за межами своєї юрисдикції шляхом укладення угоди про свопи з іншими центральними банками, купувала активи низької якості страхової агенції AIG тощо, іпотечні, у т. ч. агентські, цінні папери, для розблокування фінансових і кредитних ринків;

3) зобов'язання Федеральної резервної системи підтримувати короткострокові ставки на винятково низькому рівні протягом тривалого періоду. Суть цього рішення полягає в тому, що оскільки неможливо надалі знизити короткострокові відсоткові ставки через близький до нуля рівень, вихід полягає у продовженні терміну дії низьких короткострокових ставок;

4) купівля Європейським центральним банком урядових облігацій периферійних країн зони євро. Операції рефінансування банків цим банком терміном на 36 місяців, розширення переліку активів, придатних як застава в обмін на кредити;

5) розробка Європейською комісією за результатами Європейської Ради і Ради ЄС та після консультацій з урядами держав-членів і ЄЦБ низьки рекомендаційних пакетів, на які повинні були орієнтуватись національні уряди в умовах економічної рецесії 2008–2010 рр.

Одним зі стабілізаційних механізмів запобігання фінансовій кризі стала політика відсоткових ставок відповідно до «Плану європейського економічного відновлення», який затверджено в грудні 2008 р. [12]. Продовженням його був ухвалений Європейською радою документ «Сприяння економічному відновленню», у якому поставлено завдання посилити координацію дій між державами-членами й добитися переходу до стадії економічного піднесення. Документ містив широку програму реформування фінансового сектору; він уточнював та коригував методи, спрямовані на підтримку споживчого попиту, зростання інвестицій, збереження або створення нових робочих місць. Фактично найбільшого успіху Євросоюзу вдалося досягти щодо стабілізації фінансових ринків, оскільки абсолютна більшість держав-членів здійснила масштабні програми допомоги банківському сектору, збільшила державні гарантії за вкладками, посилила нагляд за банками і страховими компаніями.

У відповідь на світову фінансову кризу, яка засвідчила неспроможність наднаціональних регуляторів запобігти економічним потрясінням, відбувається гальмування процесу поглиблення фінансової глобалізації, національні регулятори повертають собі контроль над фінансовими операціями та замінюють ліберальний підхід, вкотре звертаючись до протекціоністських заходів.

Уряди США, країн Європейського Союзу, Росії, Австралії приймають рішення про державну підтримку окремих фінансових установ, що відчували кризові проблеми. Тільки за січень-вересень 2008 року розмір державної фінансової допомоги для подолання наслідків кризи становив майже 4 трлн дол., а з урахуванням дій центробанків сума стабілізаційних програм оцінюється в 7,8 трлн дол. [10].

Найбільш масштабні заходи були проведені в США. Вперше після Великої депресії уряд США застосував у безпрецедентно великих розмірах заходи прямого державного втручання у фінансову систему. Перед загрозою фінансового краху в національних масштабах уряд США й американський Конгрес схвалили план порятунку фінансового ринку країни вартістю 700 млрд дол. [16]. Також були значно знижені процентні ставки та надані великі суми ліквідності фінансовим установам. Було відкрито тимчасові кредитні лінії для фінансування купівлі банками високоліквідних комерційних цінних паперів грошових фондів, забезпечених активами.

Країни Європейського Союзу також почали активно рятувати свої фінансові інститути. Велика Британія запропонувала банкам допомогу в залученні нового капіталу за рахунок додаткової емісії привілейованих акцій, які викупить держава [13]. На ці цілі британський уряд виділив 50 млрд фунтів стерлінгів (64,43 млрд євро). Французький уряд вирішив виділити шести провідним банкам країни 10,5 млрд євро, а уряд Німеччини затвердив план підтримки загальним обсягом 480 млрд євро.

Ці події поставили «ребром» питання, якою ж має бути світова фінансова архітектура. Проте слід зазначити, що й дотепер це питання все ще залишається дискусійним.

Зокрема, Ендрю Крокетт розглядає важливу проблему, а саме: яким чином має реформуватися фінансова архітектура – на основі відкритого ринкового підходу чи за рахунок залучення обмежень на ринкові сили й можливого відходу від глобалізації. Також він порушує питання про те, яка інституційна структура буде найбільш ефективною в управлінні реформованою фінансовою системою.

В одній зі своїх статей «Реформування глобальної фінансової архітектури» він відкрито та аргументовано виступає як прихильник фінансової глобалізації [38]. Ендрю Крокетт стверджує, що глобальні інтегровані ринки капіталу принесли великі вигоди. Тому метою реформ, які нині є нагальними, є збереження цих пільг при усуненні конкретних недоліків, які призвели до такої руйнівної нестабільності. «Нова фінансова архітектура, таким чином, повинна ґрунтуватися на більшому визнанні того, що можуть виникнути ринкові збої, що, отже, ринкові сили повинні бути краще контрольованими, а також необхідні нові інституційні механізми для управління цими процесами» [38].

Е. Крокетт також стверджує про необхідність концептуальної основи, яка б дозволяла вирішувати, коли законно перевищувати ринкові сигнали в інтересах системної стабільності. «Переходячи від макроекономічних проблем до фінансового регулювання, має бути можливим розробити ринкові інструменти для збереження стабільності, а не обмеження адміністративного типу на те, що фінансові установи можуть робити і де вони мають право діяти» [38]. Він наголошує на необхідності узгодження на світовому рівні підходів до зміцнення національних фінансових систем, адже переваги глобального ринку капіталу залежать від достатньо узгоджених національних правил, щоб забезпечити рівні умови для конкуренції. Без цього існують прямі ризики регуляторного арбітражу. Досвід свідчить, що за наявності регуляторного арбітражу національні регулятори намагатимуться встановити бар'єри для транскордонної діяльності, щоб зберегти їхню здатність контролювати ризики у своїй внутрішній фінансовій системі. Це може бути зрозумілим, але підриває переваги, які випливають із глобального ринку капіталу.

«На мій погляд, ефективна міжнародна фінансова архітектура повинна передбачати справді глобальні рамки нагляду та регулювання, а також міжнародну угоду про управління кризами та вирішення проблемних інституцій. Тільки таким чином регулятори можуть продемонструвати громадській думці у своїх країнах, що вони захищені від ризиків фінансової нестабільності, зберігаючи при цьому переваги відкритої міжнародної фінансової системи» [38].

Також учений пропонує три принципи, згідно з якими має здійснюватися регулювання. По-перше, регулювання повинно ґрунтуватися на загальній структурі правил між національними юрисдикціями. Це найпростіший (хоча й нелегкий) елемент для досягнення позитивного результату. Банківські та інші фінансові регулятори повинні узгодити мінімальні пруденційні стандарти для установ, що перебувають під їх контролем, а також спільне охоплення регульованих установ та ринків. Це вимагає вдосконалення існуючих Базельських стандартів капіталу, зі змінами для зміцнення керівних принципів, які, як було зазначено, є неадекватними.

По-друге, і важче, повинно бути розуміння щодо здійснення нагляду, тобто про те, як тлумачаться та застосовуються правила, встановлені спільною угодою.

Третім елементом є механізм, який допускає ліквідацію слабких інституцій. Поза сумнівом, це найважче, оскільки він прямо дотичний до основи національних правових систем і безпосередньо стосується фінансових обов'язків національних керівництв. Через можливу загрозу зловживань, жодну інституцію не варто сприймати як надто значущу, тобто не спроможну зазнати краху. Тому потрібні механізми, які в перспективі дозволятимуть зазнавання невдачі, однак при цьому не накладаючи неприйнятних витрат на національних платників податків або країн-партнерів.

До того ж дослідник порушує важливе питання розподілу влади між країнами. З початку 1970-х років відбулися швидкі зміни у відносній економічній вазі різних країн. Необхідним є посилення права голосу країн, що розвиваються.

Як бачимо, на сьогодні процеси фінансової глобалізації продовжуються, однак цілісна сформована стратегія реформування фінансової архітектури досі перебуває в стадії обговорень. Ми підтримуємо думку Е. Крокетта про важливість глобалізації для економічного розвитку країн і вважаємо, що потрібна розробка збалансованої моделі фінансової архітектури, яка буде включати скоординовану регуляторну діяльність наднаціональних та національних фінансових інституцій і буде першочергово спрямована на уникнення негативних наслідків фінансової глобалізації.

Варто також згадати гучну появу криптовалют як нового фінансового інструменту, який має революційний характер. Цей фінансовий інструмент, на нашу думку, є початком формування наступного етапу фінансової глобалізації.

Криптовалюти є особливим видом електронних (або цифрових) грошей, які мають власну децентралізовану платіжну систему та функціонують зазвичай на основі технології блокчейну (blockchain). Суть блокчейну полягає в тому, що інформація, закодована в ньому, зберігається на різних, незалежних один від одного комп'ютерах, тобто для неї відсутній єдиний сервер. Під час переказу криптовалют між відправником та одержувачем створюється однорангова мережа, яка може не мати посередників (без згоди самих користувачів). Саме тому криптовалюти і стали стрімко розвиватися, оскільки ця концепція абсолютно нова для ринку: криптовалютні операції неможливо ні контролювати, ні відслідковувати – вони здійснюються виключно між двома користувачами [31].

Крім того, для криптовалют як для таких, що відрізняються від традиційних, були створені нові методи їх випуску (емісії) – майнінг (mining), форжинг (forging) та ICO (Initial Coin Offering).

Загалом ринок криптовалют являє собою систему, яка поєднує в одне ціле всі елементи, що забезпечують випуск (емісію) криптовалют та їх обіг за законами попиту та пропозиції між учасниками цього ринку. Криптовалютний ринок перебуває в процесі формування та розвитку [43]. Постійно вдосконалюються його правила, з'являються нові складники, змінюється поведінка учасників ринку. Тобто його інфраструктура перебуває в процесі формування та вдосконалення, з'являються нові учасники.

Одними з перших учасників економічних процесів, які зазнають впливу нових цифрових грошей, є банки. Багато із центральних та приватних банків різних країн уважно слідкують за розвитком криптовалютного ринку та намагаються або адаптуватися до нього, або взяти участь у його розвитку. Сьогодні ще неможливо точно сказати, як криптовалюти вплинуть на банківську систему в різних країнах, із цього при-

воду існують полярні передбачення. Зокрема, у 2015 р. Банк міжнародних розрахунків (BIS) заявив про те, що в майбутньому національні банки країн можуть утратити контроль над грішми в державі та навіть утратити здатність здійснювати емісію [34].

Поширеність віртуальної валюти, яка постійно збільшується, привертає до неї увагу багатьох приватних компаній та корпорацій. Нині криптовалютами цікавляться переважно компанії, діяльність яких повністю або частково пов'язана з Інтернетом та високими технологіями, однак інші також починають проявляти до них певну зацікавленість.

Сьогодні країни дуже обережно впроваджують криптовалюти у власну фінансову систему. Важко передбачити наслідки поширення цього фінансового інструменту на глобальному рівні. Їх поява вже передбачає перебудову фінансової архітектури. Тому наднаціональні та національні регулятори повинні на випередження – розробити методи контролю та координації криптовалют та механізми запобігання негативним наслідкам їх існування.

Розглянута динаміка фінансової глобалізації та події, спричинені нею, як для економіки загалом, так і для фінансової архітектури, дозволяє систематизувати етапи фінансової глобалізації (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

*Етапи фінансової глобалізації та її вплив на фінансову архітектуру*

<b>Період</b>	<b>Загальна характеристика фінансової глобалізації</b>	<b>Загальні наслідки для фінансової архітектури</b>
1	2	3
1867-1914 рр.	Активізація фінансової глобалізації. Перетік капіталу з Європи в Америку та Австрію.	Створення першого глобального фінансового інституту у вигляді міжнародної валютної системи золотомонетного стандарту. Два блоки фінансової архітектури: національні регулятори і фінансові організації.
1914-1945 рр.	Пасивна стадія фінансової глобалізації внаслідок Першої світової війни.	Основні фінансові інституції залишаються дворівневими. Фінансові інститути (правила гри) спрямовані на захист внутрішнього ринку.

1	2	3
1945-1990 рр.	Поновлення активної стадії фінансової глобалізації з більшою силою. Активний розвиток фінансових інструментів, розвиток інноваційних технологій у фінансовій сфері, виникнення світової фінансової мережі, що об'єднала фінансові центри.	Створення міжнародних організацій, покликаних контролювати фінансові операції у світі. Перебудова фінансової архітектури у трирівневу.
1990-2008 рр.	Поглиблення фінансової глобалізації, продовження використання інформаційно-технічних здобутків для модернізації фінансових ринків.	Зміна ієрархії у фінансовій архітектурі, провідну роль отримують наднаціональні регулятори. Лібералізація національного контролю. Створення міжнародних альтернативних торгових систем, злиття фондових бірж, витіснення електронними торговими системами класичних систем біржової торгівлі
2008-2009 рр. і до сьогодні	Тенденція до тимчасового гальмування фінансової глобалізації внаслідок світової фінансової кризи. Швидкий розвиток фінансової глобалізації призводить до такого ж швидкого поширення наслідків іпотечної кризи США на весь світ.	Фінансова лібералізація змінюється контролем як на наднаціональному, так і на національному рівні фінансових регуляторів. Тривають дискусії щодо того, якою ж має бути фінансова архітектура.

Джерело: складено автором за результатами дослідження.

Виділення цих етапів дозволяє простежити характерну циклічність фінансової глобалізації протягом розглянутого періоду. Крім того, простежується більше стимулюючий вплив на фінансову архітектуру, адже поглиблення фінансової глобалізації спонукало до створення механізмів, інституцій та інститутів, покликаних контролювати та регулювати процеси фінансової глобалізації.

Не варто забувати про зворотний зв'язок фінансової глобалізації та фінансової архітектури, оскільки поява інституцій, які, крім контролю, здійснюють інші функції, зокрема є осередком інформації, необхідної для здійснення фінансових операцій, центром систематизації цих операцій, що дозволяє спрощувати їх реалізацію, сприяє поглибленню фінансової глобалізації, і водночас може гальмувати її за умов фінансової нестабільності.

Слід зауважити, що великою мірою наш аналіз здійснюється на глобальному рівні. Проте ми зачіпаємо деякі поверхневі аспекти зміни національних регуляторів, а безпосередньо вплив на фінансові установи подекуди взагалі ігноруємо, адже вони потребують дослідження для кожної окремо взятої країни.

Оскільки обсяг дослідження і нестача часу не дозволяють проаналізувати вплив фінансової глобалізації на фінансову архітектуру кожної окремої країни, чи навіть найбільших із них, проте ми спробуємо це зробити на прикладі України.

В Україні сформувалася банкоцентрична фінансова система, а значить, основними фінансовими установами, які є формотворчою складовою фінансової архітектури України, є банки.

Враховуючи відносно нетривалу історію незалежної фінансової системи України вплив, фінансової глобалізації є незначним та не має таких проявів протягом усіх етапів формування банківської системи.

У своїй праці «Етапи трансформації банківської системи України» Ю. І. Онищенко пропонує виділяти п'ять етапів її трансформації [15]. Розглянемо ці етапи та простежимо, в яких із них спостерігається вплив фінансової глобалізації.

Перший етап охоплює часові рамки з 1991 по 1996 рр. (коли офіційно прийнята Конституція України) та характеризується закладанням основ функціонування банківської системи в країні. З 2 жовтня 1991 року починається перереєстрація комерційних банків Національним банком України. На засадах різних бюджетних та позабюджетних фондів, диверсифікації пасивів у діючих банках та внесків підприємств (шляхом прихованих кредитів) виникає ціла низка нових комерційних

банків. На цьому ж етапі спостерігалось масове утворення дрібних малопотужних «кишенькових» банків із капіталом, який часто не перевищував вартості трикімнатної квартири. Ці банки непогано зростали на гіперінфляції, примітивно експлуатуючи цей зовнішній, незалежний від них фактор [23].

У 1996 році прямими банкрутами стали 45 банків та 60 опинилися в стані прихованого банкрутства і ще протягом багатьох років виборюватимуть право на існування [35]. Зрозуміло, це не могло не внести певних додаткових ускладнень у функціонування всієї банківської системи.

Отже, як бачимо, у цей період практично відсутні законодавча база та система регулювання діяльності банків, що призводило до недобросовісної конкуренції, зростання зловживань та збільшення проблемної позичкової заборгованості.

У першому періоді не простежується зв'язків формування банківської системи України з тенденціями фінансової глобалізації. Тут, ймовірно, наявний внутрішній самостійний процес, зумовлений необхідністю переформатування фінансових установ СРСР.

З 1997 р. по 2001 р. починається другий етап трансформації. Для нього характерна відносна стабілізація загальної чисельності зареєстрованих банків та зменшення кількості реально діючих банківських установ, що зумовлено об'єктивною необхідністю в концентрації банківського капіталу, зважаючи на потреби повноцінного обслуговування суб'єктів ринку. При цьому з 1997 р. реєструються представництва іноземних банків та банки за участю іноземного капіталу: всього їх було зареєстровано 14 [35].

У 1998 р. відбувається різке погіршення стану банків через кризу державних фінансів, причиною якої стала нездатність своєчасного здійснення платежів за ОВДП. Основним негативним наслідком фінансової кризи є зниження рівня капіталізації банків [15].

Третій етап (2002–2009) можна вважати етапом розвитку та ефективного функціонування банківської системи України. Зазначимо, що з 2002 року банківська система стабілізувалась, кількість діючих банків поступово зростала. Цей період також характеризується масовим приходом банків з іноземним капіталом.

У більш-менш сформованій банківській системі на другому та третьому етапі починає простежуватись вплив фінансової глобалізації. Прихід банків з іноземним капіталом, збільшення їх кількості та кількості проведених ними фінансових операцій припадає на четвертий етап фінансової глобалізації, який характеризується її поглибленням та технологізацією. У цей час Україна може відчутти переваги залучення в цей процес, що позначаються в посиленні конкуренції на ринку банківських послуг, прискоренні впровадження новітніх банківських технологій у банках, підвищенні прозорості діяльності банківської системи України, зростанні обсягів кредитних ресурсів, залучення в економіку закордонних інвестиційних ресурсів.

Четвертий етап припадає на 2010-2014 рр. З 2010 року наслідки світової фінансової кризи «наздоганяють» і Україну, відбувається погіршення ситуації в банківській системі. Таке погіршення спричинене високою залежністю українських банків від зовнішнього кредитування. Воно проявилось у: зниженні темпів розвитку ринку фінансових послуг в Україні; зниженні сукупного попиту населення внаслідок негативних очікувань, що в свою чергу призвело до зниження темпів зростання ВВП; послабленні ділової активності суспільства; скороченні обсягів виробництва кредитно залежними підприємствами; прагненні деяких українських політиків «перекласти» проблеми фінансового ринку на населення України загалом [19].

Події четвертого етапу є безпосередньо пов'язані з фінансовою глобалізацією. У цей період Україна вже посіла певні позиції на світовому фінансовому ринку, проте завдяки перевагам, які отримала, намагаючись максимально скористатись можливістю залучення зовнішнього капіталу, проте не модернізуючи фінансову систему відповідно до нових умов. Створення фінансових інститутів, які б контролювали фінансові потоки в Україні та обмежували їх негативні наслідки, могло б убезпечити від негативних наслідків фінансової глобалізації.

Ю. І. Онищенко також виділяє п'ятий етап трансформації банківської системи України, який починається з 2014 року та припадає на момент загострення політичної кризи в країні та початок бойових дій

на Сході України, що стало рушієм поглиблення наслідків світової фінансової кризи та зародження внутрішньої. Цей етап характеризується виведенням з ринку великої кількості вітчизняних банків.

Так, станом на початок січня 2016 року в Україні працювало 118 банків. Протягом 2014-2015 рр. під юрисдикцію Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) потрапили 68 банків, 64 з яких нині перебувають у стадії ліквідації, у трьох введена тимчасова адміністрація, а один – проданий інвестору. Серед закритих банків – великі українські гравці банківського сектору: «Дельта банк», «VAB-банк», «Надра» [7]. Підкреслимо, що Кабінет Міністрів України прийняв рішення про націоналізацію КБ «Приватбанку», який 18 грудня 2016 перейшов у стовідсоткову власність держави [7].

Однак події п'ятого етапу, знову ж таки, є наслідком внутрішніх політичних проблем, а не фінансової глобалізації як такої.

Узагальнюючи результати дослідження, ми можемо дійти висновку, що фінансова глобалізація є основним рушієм трансформацій фінансової архітектури. Ці процеси взаємопов'язані та взаємозалежні. Збільшення кількості фінансових операцій та фінансових інструментів стає катализатором формування нових фінансових інституцій та інститутів. Виділені п'ять етапів фінансової глобалізації дозволяють простежити залежність фінансової архітектури від її позитивних та негативних наслідків, а також, на підставі існуючої тенденції поширення віртуальної валюти, окреслити формування шостого етапу фінансової глобалізації та, відповідного, нового етапу перебудови фінансової архітектури.

## Список використаної літератури до розділу 2

1. Базилевич В. Д., Базилевич К. С. Ринкова економіка: основні поняття і категорії. Київ: Знання, 2006. 263 с.
2. Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів: монографія / за ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. Тернопіль: Астон, 2012. 358 с.
3. Вовчак О. Банківська справа: навчальний посібник. Львів: Новий Світ-2000, 2008. 560 с.
4. Гладчук К. Глобалізація на світових фінансових ринках та її наслідки. *Ринок цінних паперів України*. 2011. № 3-4. С. 14–20.

5. Гроші та кредит: підручник / за заг. ред. М. І. Савлука. Київ: КНЕУ, 2006. 602 с.
6. Данилов Ю. А., Дустова Е. А. Мониторинг глобальной конкурентоспособности финансового рынка. Москва, 2016. 84 с.
7. Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки. Київ: Поліграф книга, 2000. 512 с.
8. Довгалюк В. В. Роль фінансової глобалізації у розвитку фінансового ринку. *Ефективна економіка*. 2016. № 7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5081>.
9. Економічна енциклопедія: у трьох томах. Т. 2 / редкол.: С. В Мочерний (відп. ред.) та ін. Київ: Видавничий центр „Академія”, 2002. 1150 с.
10. Житар М. О., Кужелев М. О., Жерліцин Д. М. Формалізація динамічних взаємозв'язків між фінансовими показниками підприємства. *Незалежний аудитор*. 2016. № 16 (II). С. 18–26.
11. Житар М. О., Немсадзе Г. Г. Фінансова архітектура корпорації: сутність та компоненти. *Збірник наукових праць учених та аспірантів «Економічний вісник університету»*. 2017. № 33/2. С. 370–374.
12. Житар М. О., Кужелев М. А. Управление инвестиционным потенциалом предприятия в контексте бюджетного регулирования инновационного развития Украины. *Економіка і суспільство*. 2016. Вип. 4. С. 302–307.
13. Кам'янецька О. В. Польський досвід антикризового розвитку економіки. *Економічний простір*. 2014. Вип. 57. С. 14–23.
14. Кретов Д. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток банківської діяльності в Україні. *Соціально-економічні проблеми і держава*. 2015. Вип. 2. С. 201–209. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Sepid\\_2015\\_2\\_26](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Sepid_2015_2_26).
15. Мащенко П. Л., Пилипенко М. О. Технология блокчейн и ее практическое применение. *Наука, техника, образование*. 2017. № 32. С. 61–64.
16. Невмержицька О. В. Вплив глобальної фінансової кризи на розвиток національних фінансових систем. *Вісник університету банківської справи Національного банку України*. 2013. № 1(16). С. 9–15.
17. Николаев А. Ю. Финансовая глобализация – определение процесса. Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов. URL: <http://www.jurnal.org/articles/2009/ekon34.html>.
18. Олійник А. А. Міжнародні фінансові організації як складова фінансової глобалізації. *Ефективна економіка*. 2017. № 10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5821>.
19. Онищенко Ю. І. Етапи трансформації банківської системи України. *Економіка і суспільство*. Вип. 7. 2016. С. 805–812.
20. Основні показники діяльності банків України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

21. Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению. Вашингтон: Международный Валютный Фонд, 2007. 312 с.
22. Рогач О. Світова фінансова криза: хронологія розгортання та реакція урядів країн. *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Міжнародні відносини*. 2009. № 37. С. 36–39.
23. Сословський В. Г., Косовський І. О. Ринок криптовалют як система. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2016. С. 236–246.
24. Стукан І. Ю. Фінансова глобалізація: сутність, етапи та наслідки. *Європейські перспективи*. 2015. № 1. С. 18–24.
25. Суэтин А. А. Финансовые рынки в мировой экономике. Москва: Экономисть, 2008. 587 с.
26. Хоминич И. П. Финансовая глобализация. *Банковские услуги*. 2002. № 8. С. 2–13.
27. Чуб О. О. Банки в глобальній економіці: монографія. Київ: КНЕУ, 2009. 340 с.
28. Щербакова О. Л. Фінансове забезпечення соціально-економічного розвитку монофункціонального міста: автореф. дис. ... канд. держ. упр.: спец. 25.00.04 місцеве самоврядування. Запоріжжя, 2012. 20 с.
29. Barro R. J. Economic Growth in a Cross Section of Countries. *NBER Working Paper No. 3120*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1991.
30. Barth J. R., Caprio G., Levine R. Banking Systems Around the World: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability? *World Bank Policy Research Paper No. 2325*. Washington DC: World Bank. 2009.
31. Bebcuk L. A Plan for Addressing the Financial Crises. *The Economists' Voice*. 2008. Vol. 5, Issue 5.
32. Beck T. Efficiency in Financial Intermediation: Theory and Empirical Measurement. In *Microfinance and Public Policy: Outreach, Performance and Efficiency* / ed. B. Balkenhol. Hampshire: Palgrave MacMillan, 2006.
33. Calomiris C. W., Neal L. History of financial globalization. *Caprio, Gerard, (ed.) Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions, and Infrastructure*. Elsevier, London, 2013. P. 4.
34. Crockett A. Reforming the Global Financial Architecture. In: Asia Economic Policy Conference; Asia and the Global Financial Crisis, Santa Barbara, California, 2009. P. 191–201.
35. Emily Frost International Banker. The Impact of Bitcoin on central banks URL: <https://internationalbanker.com/banking/impact-bitcoin-central-banks>.
36. European Central Bank. Financial Stability Review. June 2010. URL: <http://www.ecb.int>.

37. Fink G., Haiss P., Hristoforova S. Bond Markets and Economic Growth. *IEF Working Paper No. 49*. Vienna: Research Institute for European Affairs, 2003.
38. Gambacorta L., Yang J., Tsatsaronis K. Financial Structure and Growth. *BIS Quarterly Review*, 2014. 35 p.
39. Global Financial Development Report 2017/2018: Bankers without Borders: URL: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
40. Globalization, Growth, and Poverty. N.Y.: Oxford University Press, 2002. 174 p.
41. Ito H., Chinn M. Price-based Measurement of Financial Globalization: A Cross-Country Study of Interest Rate Parity. *Pacific Economic Review*. 2007. № 12 (4). P. 419-44.
42. Levine R. Finance and Growth: Theory and Evidence. *NBER Working Paper No. 10766*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2004.
43. Martin D., Saba O., Alongal F. European Responses to the Financial Crisis. *M&A Lawyer*. 2009. Vol. 13. P. 15.
44. Outreville, J. F. Financial Development, Human Capital and Political Stability. *UNCTAD Discussion Paper 142*. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 1999.
45. Schmukler S. Financial Globalization: Gain and Pain for Developing countries. *Economic Review*. Second Quarter 2004. Federal Reserve Bank of Atlanta. 2004. 83 p.
46. Shinasi G. Defining Financial Stability. IMF Working Paper. October 2004 URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>.
47. The Financial Development Report 2012. Geneva, NY: World Economic Forum.
48. The Global Financial Development Report 2015. Long-Term Finance. Washington: The World Bank, 2015. 189 p.

## РОЗДІЛ 3

### АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

#### 3.1. Аналіз сучасних доміант кількісного виміру розвитку фінансової архітектури економіки України

Розвиток фінансової архітектури економіки України фактично неможливий без практичної перевірки теоретичних напрацювань (категорійного апарату, моделей, схем, конструкцій), оцінки загального стану та окремих тенденцій, аналізу структури та динаміки доходів і видатків як загалом по системі, так і в розрізі її окремих складових, розробки стратегії розвитку тощо.

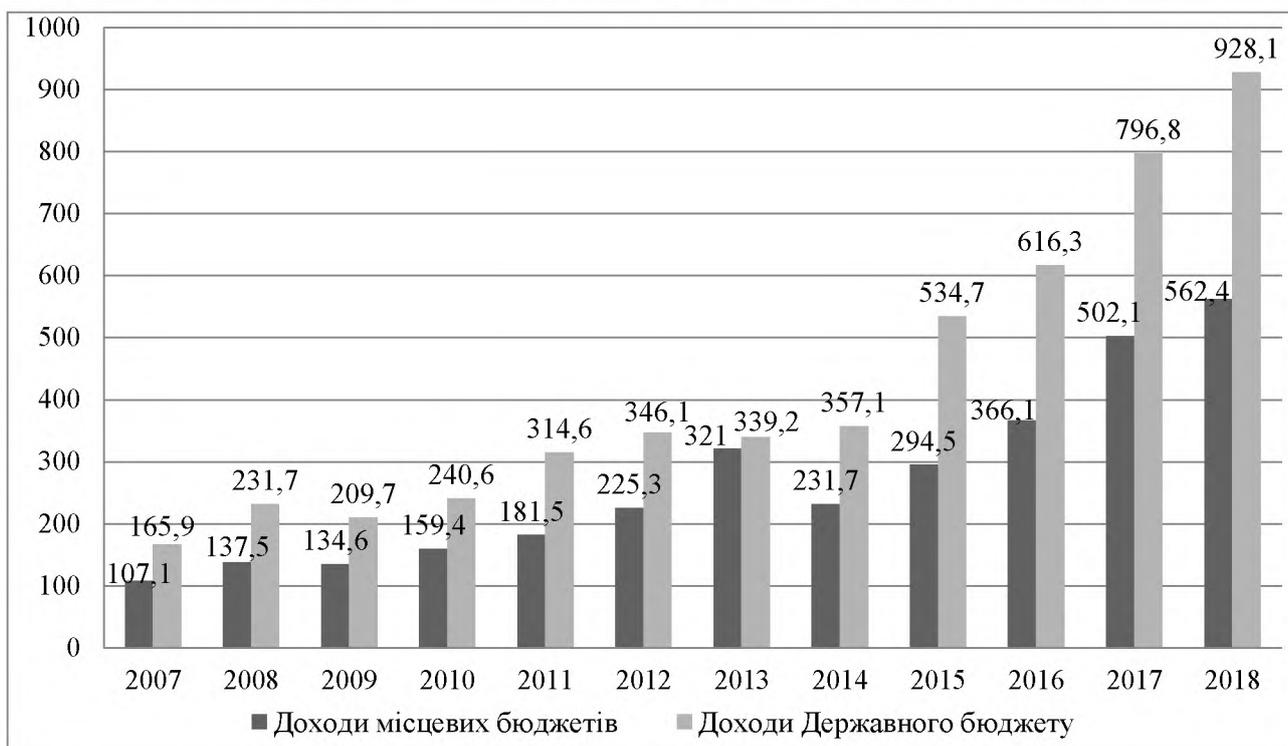
Зазначимо, що дослідження стану фінансової архітектури економіки України повинно охоплювати всі її складові. У сучасних умовах це є надважливим завданням для науки і практики, виконання якого стане можливим при адаптації фінансової системи до структури економіки та її управління. При такому підході стає можливим використання макроекономічних показників стану та руху фінансових ресурсів економіки країни для аналізу фінансової архітектури. Макроекономічне дослідження стану фінансової архітектури як єдиного цілого доцільно проводити на основі показників, що відображають загальні обсяги, розподіл та використання фінансових ресурсів країни в розрізі її окремих складових. У найбільш узагальненому вигляді такими складовими фінансової архітектури є підсистеми, що являють собою згрупування однорідних за певними ознаками економічних суб'єктів, та сектори економіки, які на дещо нижчому рівні системи їх деталізують, конкретизують та доповнюють. Саме в розрізі таких складових національна статистика представляє для широкого використання науковців і практиків соціально-економічні показники, які відображають доходи та видатки (ресурси та їх використання) інституційних одиниць економіки та фінансової архітектури.

*Публічні фінанси.* Центральні та місцеві органи влади практично кожного року постають перед проблемою збалансування доходів та видатків, пошуку додаткових джерел покриття дефіциту бюджету та

повернення боргу. Оцінка стану первинної ланки цього сектору фінансової архітектури лежить у площині доходів та видатків зведених бюджетів, інших централізованих фондів та зведених кошторисів бюджетних установ і організацій.

Найбільш узагальненими показниками, що відображають загальний стан фінансових відносин центральних та місцевих органів влади, є показники зведеного бюджету України. Крім того, показники зведеного бюджету використовуються у співвідношенні до створеного в країні ВВП, що відображає відносини сектору загальнодержавних фінансів з іншими секторами фінансової архітектури.

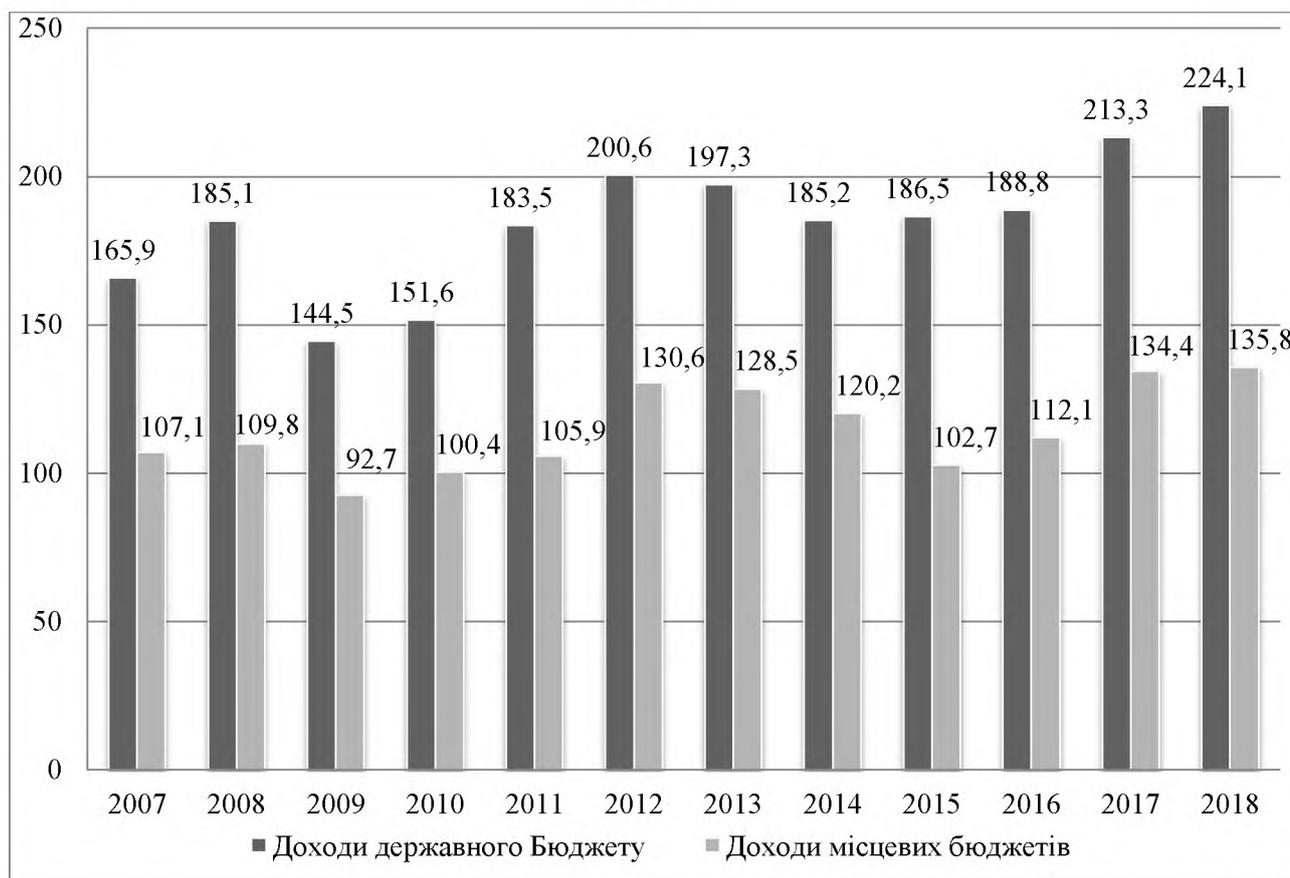
Загалом за період 2007–2018 рр. надходження державного та місцевих бюджетів України в номінальному виразі збільшились в 5,6 та 5,3 раза, а доходи зведеного бюджету – у 3,4 раза (рис. 3.1).



*Рис. 3.1. Динаміка доходів державного та місцевих бюджетів у номінальному вираженні*

Джерело: [1].

У той же період у порівняних цінах 2007 року темпи приросту вражають не так сильно: за 12 років надходження державного бюджету зросли на 35 %, місцевих – на 26,8 %, зведеного – на 30 % (рис. 3.2).

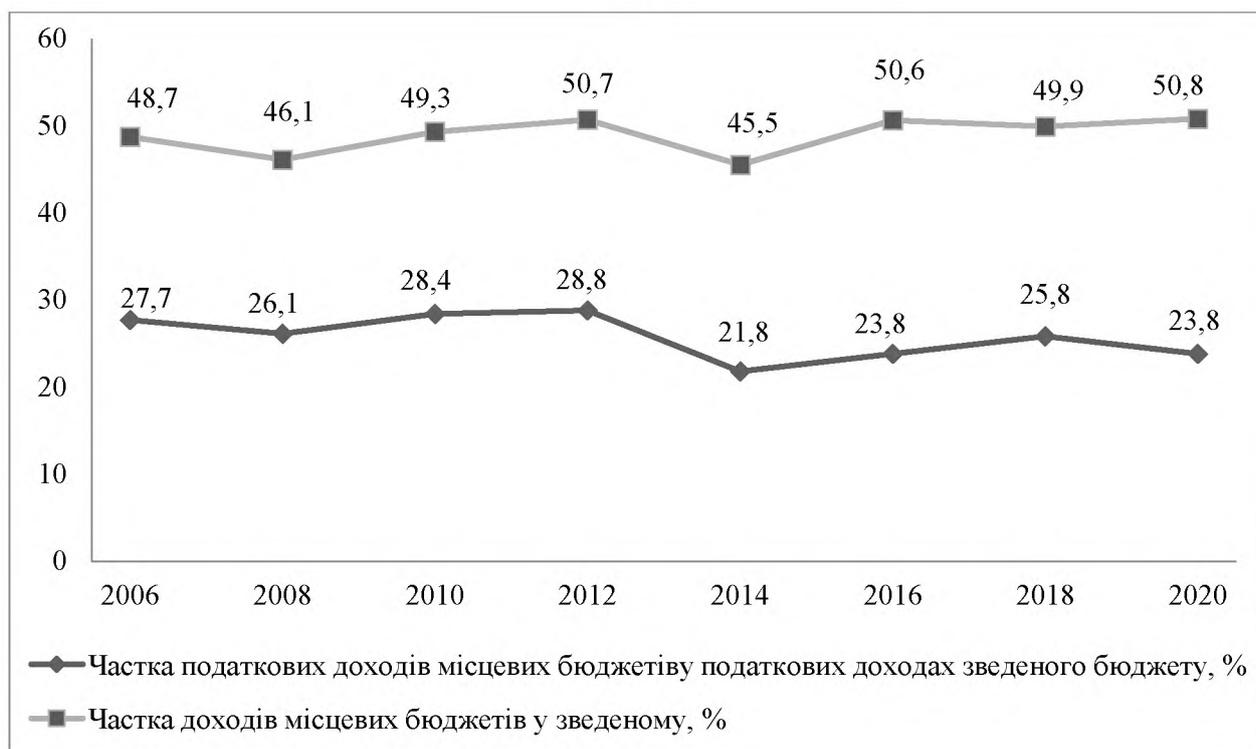


*Рис. 3.2. Динаміка доходів державного та місцевих бюджетів у цінах 2007 р.*

Джерело: [16–17].

Впровадження реформи самоврядування в Україні значно змінили ситуацію структурних пропорцій та якісних характеристик системи публічних фінансів та ролі субнаціональної ланки в утворенні, розподілі та використанні публічних фінансових ресурсів.

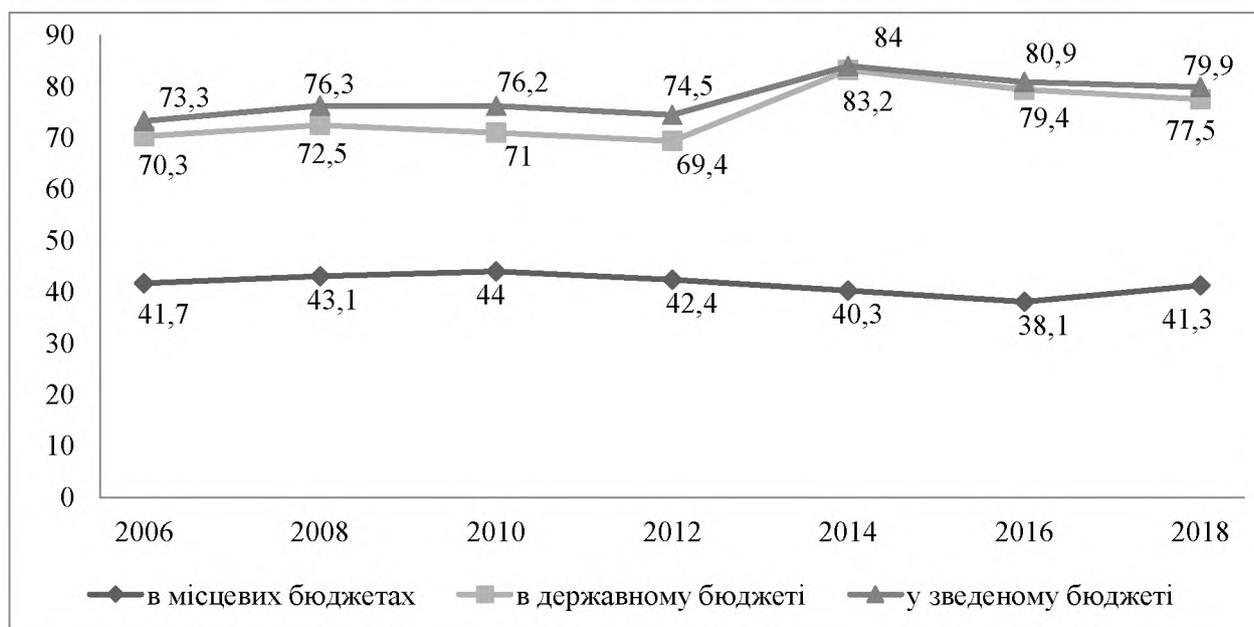
Одночасно співвідношення між найбільш загальними показниками податково-бюджетного балансу залишилися незмінними – середня складова доходів місцевих бюджетів у надходженнях зведеного бюджету протягом 2007–2018 рр. становила 48 % та коливалась у межах 45-51 %. У той же період частка місцевих бюджетів у загальних податкових надходженнях у середньому становила близько 25 %, та фактично в період 2014–2018 рр. була менша за період 2007–2011 рр. (рис. 3.3).



*Рис. 3.3. Показники частки місцевих бюджетів в окремих категоріях доходів зведеного бюджету України*

Джерело: розраховано на основі [16].

У структурі надходжень місцевих бюджетів податкові надходження мають високу питому вагу – 40 % та їхня частка протягом останнього десятиліття залишилася майже сталою (рис. 3.4).



*Рис. 3.4. Динаміка частки податкових доходів у державному, місцевих та зведеному бюджетах України*

Джерело: розраховано на основі [16].

В утворенні державного бюджету в 2013–2018 роках головна роль належала податковим надходженням – їхня середня частка за аналізований період становила 79,1 % (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

*Джерела формування доходів Державного бюджету України  
у 2013–2018 роках, %*

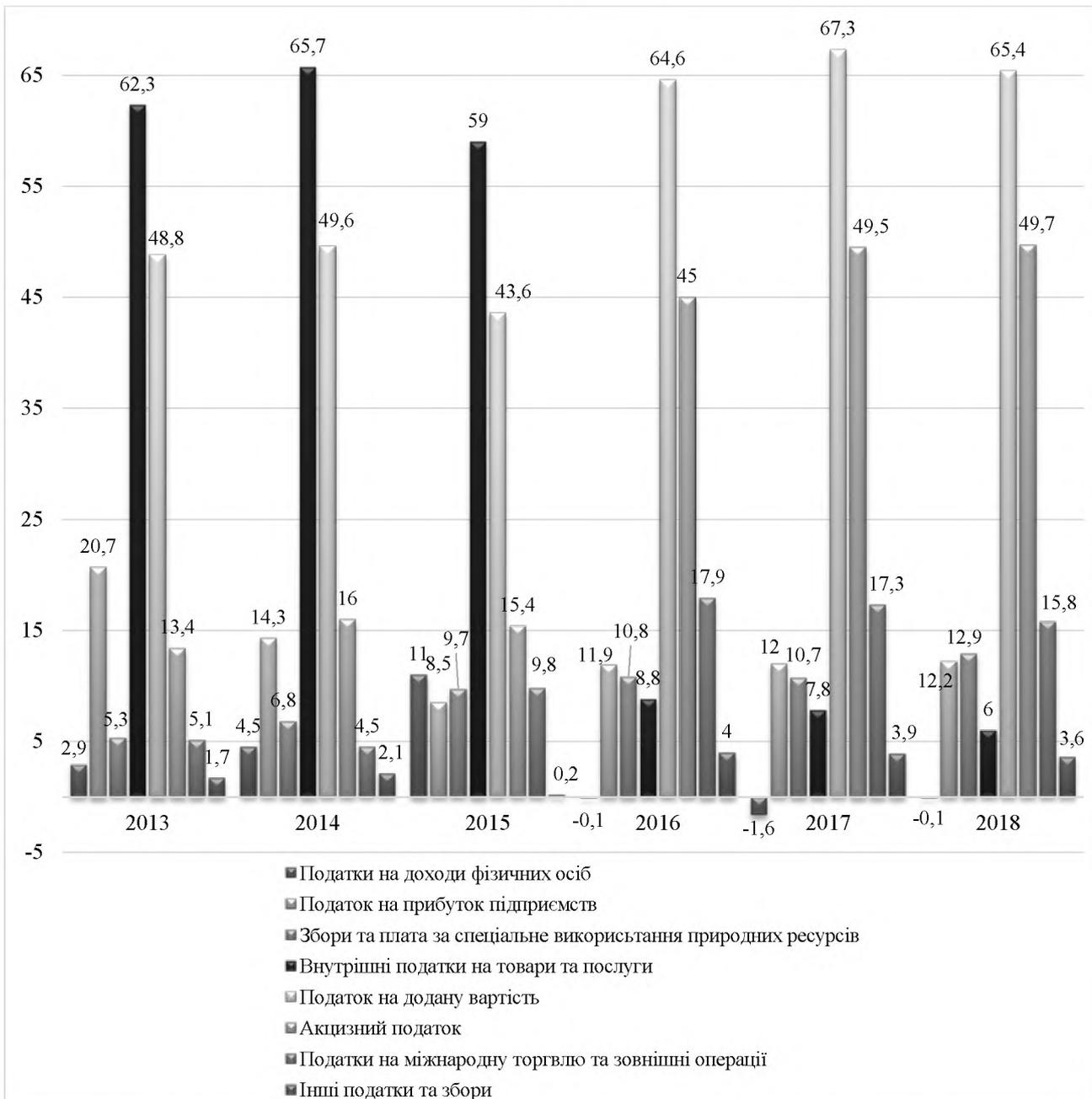
Статті доходів	Рік					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6	7
<b>Податкові надходження</b>	77,5	78,5	76,6	81,8	79,0	20,3
<i>Податки на доходи, податки на прибутки, податки на збільшення ринкової вартості</i>	18,2	14,7	14,9	18,5	17,9	20,3
Податок на доходи фізичних осіб	2,2	3,5	8,4	9,7	9,5	9,9
Податок на прибуток підприємств	16,0	11,2	6,5	8,8	8,4	10,4
<i>Збори та плата за спеціальне використання природних ресурсів</i>	4,1	5,3	7,4	7,2	6,1	4,9
<i>Внутрішні податки на товари та послуги</i>	48,2	51,5	45,2	52,8	53,2	53,2
Податок на додану вартість	52,8	53,2	53,2	52,8	53,2	53,2
<i>Податок на додану вартість з вироблених в Україні товарів (робіт, послуг)</i>	24,9	22,8	20,2	22,6	22,7	22,7
<i>Бюджетне відшкодування податку на додану вартість грошовими коштами</i>	-15,8	-14,1	-12,8	-15,3	-15,1	-14,2
<i>Податок на додану вартість із ввезених на територію України товарів</i>	28,5	30,0	26,0	29,4	31,6	31,8
Акцизний податок з вироблених в Україні підакцизних товарів (продукції)	7,8	7,9	7,3	8,9	8,4	7,7
Акцизний податок з ввезених на митну територію України підакцизних товарів (продукції)	2,6	4,7	4,5	5,7	5,3	5,1
<i>Податки на міжнародну торгівлю та зовнішні операції</i>	3,9	3,5	7,5	3,3	3,1	2,9
Ввізне мито	3,9	3,5	7,5	3,2	3,0	2,9
Вивізне мито	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

1	2	3	4	5	6	7
<i>Рентна плата, збори на паливно-енергетичні ресурси</i>	1,7	1,7	1,4	0,0	0,0	0,0
<i>Інші податки та збори</i>	1,3	1,7	0,1	-0,1	-1,3	-0,1
<b>Неподаткові надходження</b>	<b>21,5</b>	<b>19,1</b>	<b>22,4</b>	<b>16,8</b>	<b>16,2</b>	<b>17,7</b>
<i>Доходи від власності та підприємницької діяльності</i>	9,8	8,0	13,3	8,4	9,0	9,4
<i>Адміністративні збори та платежі, доходи від некомерційної господарської діяльності</i>	1,5	1,5	2,8	1,3	1,3	2,0
<i>Інші неподаткові надходження</i>	1,6	3,5	1,4	1,6	1,4	1,3
<i>Власні надходження бюджетних установ</i>	8,6	6,2	4,9	5,5	4,5	5,0
<i>Доходи від операцій з капіталом</i>	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>Від урядів зарубіжних країн та міжнародних операцій</i>	0,5	1,5	0,3	0,7	0,2	0,2
<i>Цільові фонди</i>	0,1	0,0	0,0	0,0	3,8	0,0
<b>Разом доходів (без урахування міжнародних трансфертів)</b>	<b>99,5</b>	<b>99,4</b>	<b>99,4</b>	<b>99,3</b>	<b>99,2</b>	<b>99,2</b>
<i>Офіційні трансферти</i>	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8
<b>Усього</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Джерело: розраховано за даними [16].

У податкових надходженнях найбільшу вагу займали податки на товари – їхня середня частка становила трохи більше ніж 50 % усіх податків. Практично найбільший за величиною внесок у формування доходності державного бюджету здійснено надходженнями від ПДВ, який вираховується при імпорті товарів на територію України (середня частка становила 29,6 %). Варто зазначити, що зростає і вага особистих прибуткових податків. Неподаткові надходження з часом втрачають роль у формуванні доходів державного бюджету – їхня частка зменшилась з 21,5 до 17,7 %.

У середині структури самих податкових надходжень спостерігається зменшення значущості податку на прибуток підприємств і зовнішньоторговельні податки (рис. 3.5).



*Рис. 3.5. Динаміка структури податкових надходжень до державного бюджету*

Джерело: розраховано за даними [16].

Ступінь виконання державного бюджету в порівнянні з плановими показниками (після поправки) сягав у середньому 97,4 %. У складі місцевих бюджетів у 2013–2018 роках головну роль відіграли офіційні трансферти – їхня середня складова за досліджуваний період становила 54,8 % (табл. 3.2).

*Джерела формування доходів місцевих бюджетів України  
у 2013–2018 роках, %*

Стаття доходів	Рік					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Податкові надходження	41,26	37,69	33,36	42,12	40,03	41,34
Податки на доходи, податки на прибуток, податки на збільшення ринкової вартості	29,53	27,11	20,10	23,17	23,33	26,22
Податок на доходи фізичних осіб	29,22	27,00	18,65	21,57	22,04	24,56
Податок на прибуток підприємств	0,31	0,11	1,45	1,61	1,29	1,65
Податки на власність	0,26	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00
Збори, рентна плата та плата за спеціальне використання природних ресурсів	6,79	6,28	0,73	0,69	0,49	0,86
Внутрішні податки на товари та послуги	0,61	0,07	2,61	3,18	2,62	2,45
Окремі податки та збори , що зараховуються до місцевих бюджетів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Місцеві податки та збори	3,31	3,48	9,18	11,54	10,47	10,85
Інші податки та збори	0,76	0,58	0,73	1,54	3,12	0,97
Неподаткові надходження	5,49	5,29	6,84	5,97	5,17	4,98
Доходи від власності та підприємницької діяльності	0,21	0,15	0,16	0,48	0,47	0,33
Адміністративні збори та платежі, доходи від некомерційної господарської діяльності	0,87	0,68	0,97	0,92	0,79	0,82
Інші неподаткові надходження	0,40	0,32	0,52	0,51	0,54	0,43
Власні надходження бюджетних установ	4,01	4,14	5,19	4,06	3,38	3,41
Доходи від операцій з капіталом	0,63	0,49	0,55	0,38	0,37	0,38
Від урядів зарубіжних країн та міжнародних організацій	0,00	0,49	0,55	0,38	0,37	0,38
Цільові фонди	0,21	0,16	0,14	0,14	0,12	0,12
Разом доходів без урахування міжбюджетних трансфертів	47,58	43,63	40,92	46,63	45,71	46,85
Офіційні трансферти	52,42	53,37	59,08	53,37	54,29	53,15
Дотації	27,70	27,81	2,47	1,87	4,38	4,47
Дотації вирівнювання з державного бюджету місцевим бюджетам (базова дотація)	25,20	26,10	1,79	1,30	1,16	1,45
Субвенції	24,72	28,53	56,61	51,50	49,91	48,68

Джерело: розраховано за даними [16].

Серед особливих явищ у структурі надходжень бюджетів в Україні варто відзначити таке:

- важливим джерелом формування місцевих бюджетів є ПДФО, однак у порівнянні з 2013 р. його питома складова значно знизилась;

- у зменшенні абсолютної величини надходжень та в частці структури доходів важливу роль відіграють податки на власність (величина 2018 р. сягає лише 0,19 % величини 2013 р.), рентні платежі (зниження абсолютного обсягу на 68 % та скорочення частки у структурі на 3,7 відсоткових пунктів);

- реалізувалась переорієнтація структури офіційних трансфертів із дотацій на субвенції за цільовим складом на здійснення покладених повноважень.

Варто зазначити, що структура податкових надходжень протягом реформи децентралізації містила істотні зміни (рис. 3.6): зменшилась частка прибуткових податків та рентних платежів і виросла значущість усіх майнових (з 0,7 до 13,4 %) та інших місцевих податків (з 8 до 12,8 %).

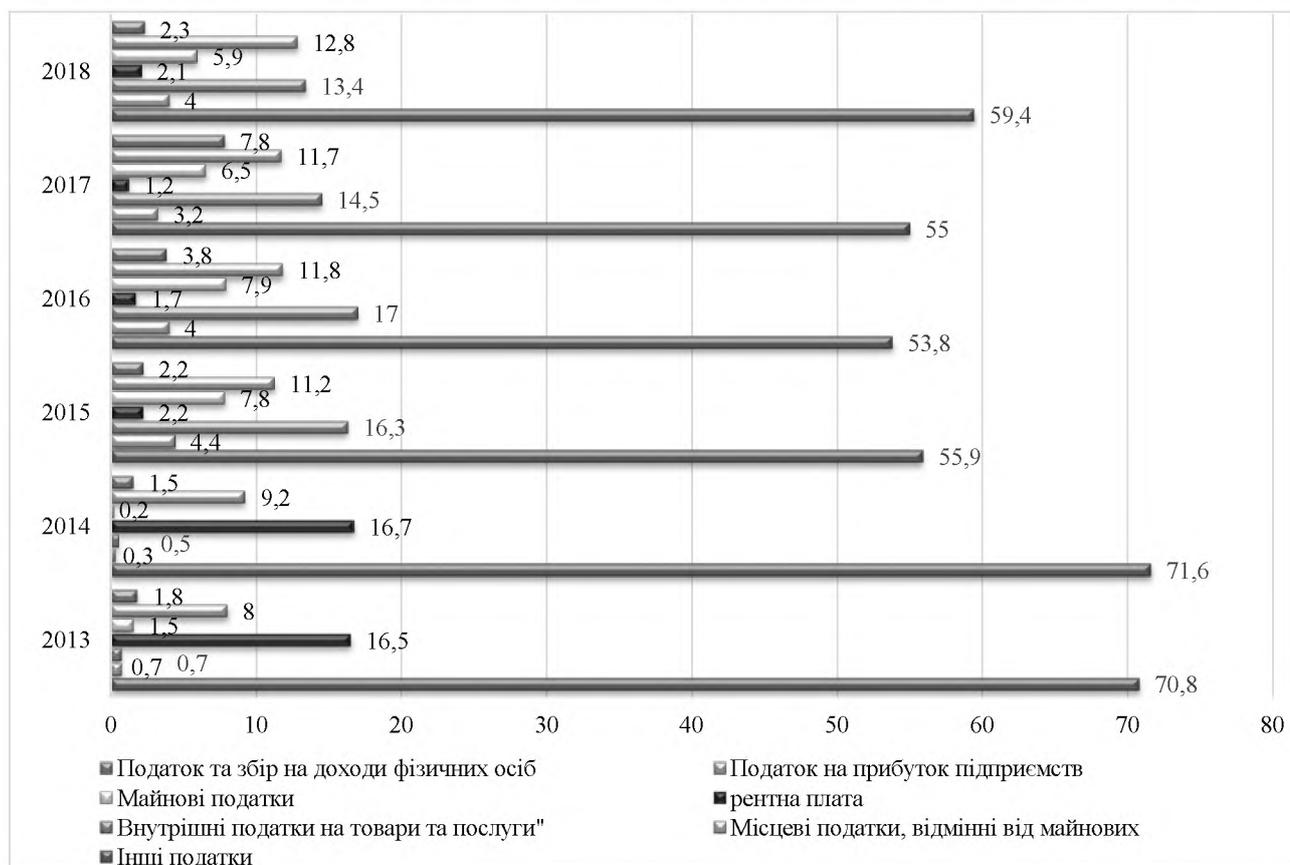


Рис. 3.6. Структура податкових надходжень до місцевих бюджетів України у 2013–2018 роках

Джерело: розраховано за даними [16].

Узагальнюючи інформацію щодо тенденцій зміни пропорцій формування доходів у системі національного й субнаціональних бюджетів України, варто зорієнтувати увагу на кілька негативних явищ та тенденцій:

1) зменшується фіскальна ефективність податку на прибуток підприємств, унаслідок чого державний бюджет орієнтується переважно на непрямі податки на споживачів і ПДФО, а місцеві – на ПДФО;

2) можна зазначити, що певною мірою не застосовується фіскальний потенціал майнових та рентних податків; через особливості розподілу податків на власність, на землю та на майно та характерності їх розподілу між бюджетами різних рівнів цей недолік легко приховати, але майнові податки, які є запорукою податкових надходжень субнаціональних, зокрема локальних, бюджетів у багатьох країнах, зокрема розвинутих, нині відіграють необґрунтовано недостатню роль в Україні;

3) не значну питому вагу рентних податків взагалі варто сприймати як злочин проти держави та населення, адже саме використання природних ресурсів є ключем збагачення для практично всього великого бізнесу, а зворотна віддача у вигляді податків відсутня.

Рух видатків зведеного бюджету України протягом 2007–2018 років за складовими представлено на рис. 3.7.

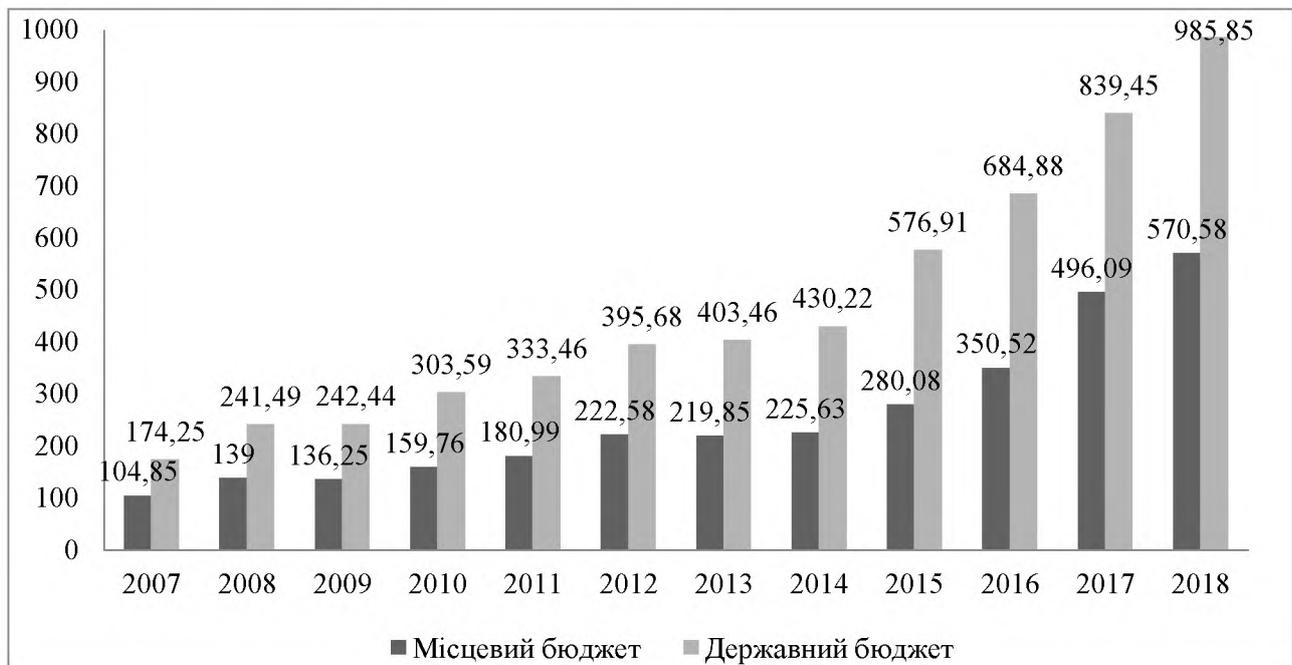
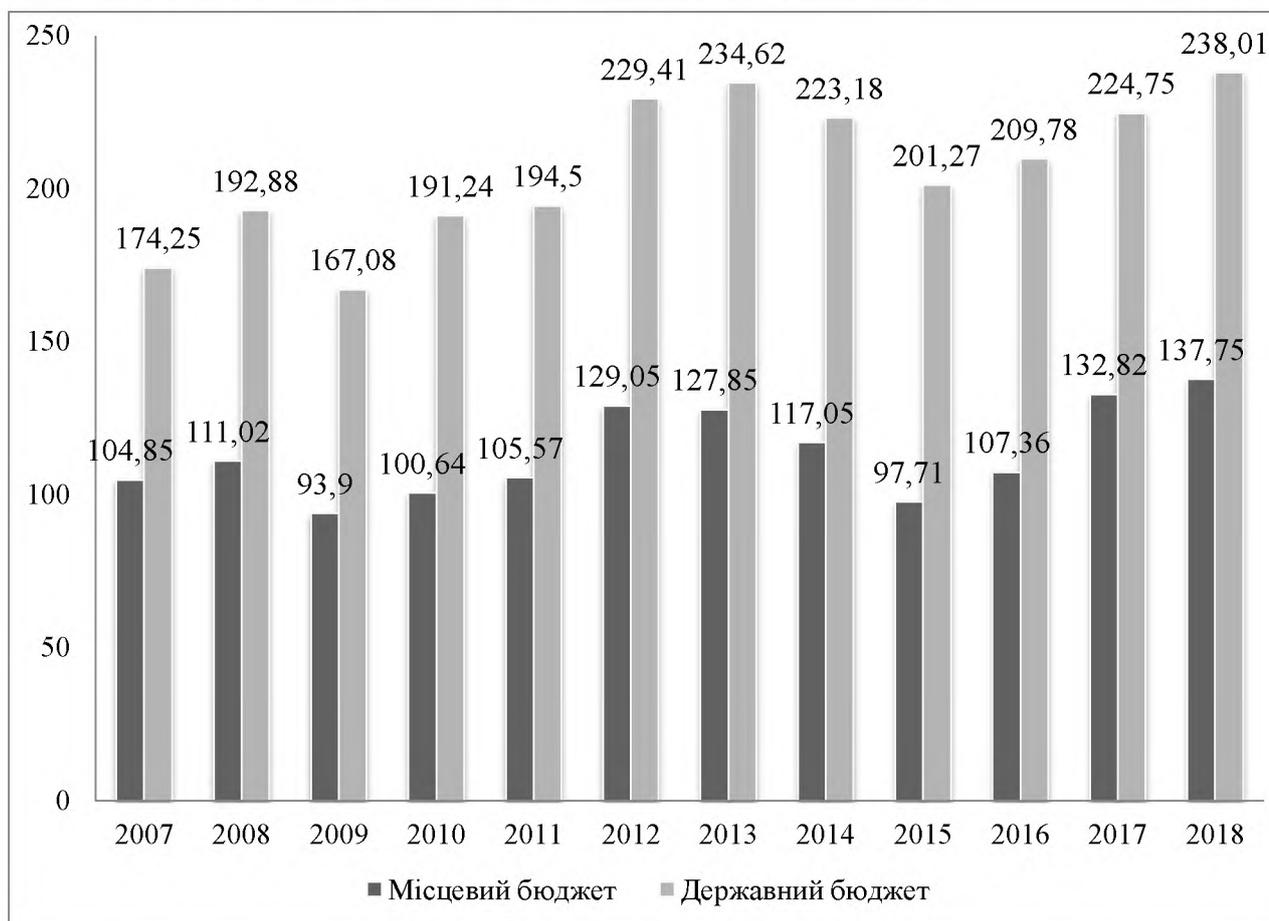


Рис. 3.7. Динаміка видатків Державного та місцевих бюджетів України в 2007–2018 роках у національному виразі, млрд грн  
Джерело: побудовано за даними [16].

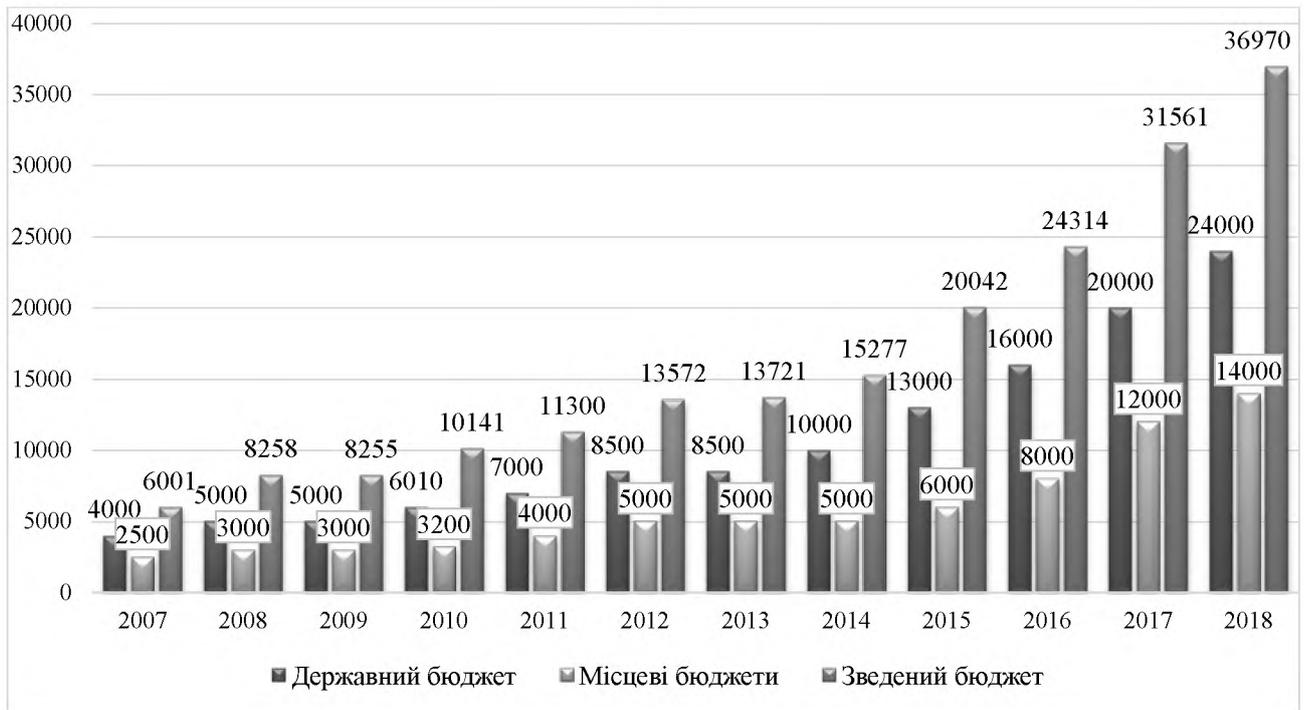
Як видно, у номінальному образі збільшуються обсяги витрат обох рівнів бюджетної системи України – Державного та місцевих бюджетів. Разом з тим варто наголосити, що: по-перше, у зіставних цінах 2007 року за 12 років витрати Державного бюджету України збільшились на 37 %, а місцевих – на 31 %, зведеного – на 35 % (рис. 3.8).



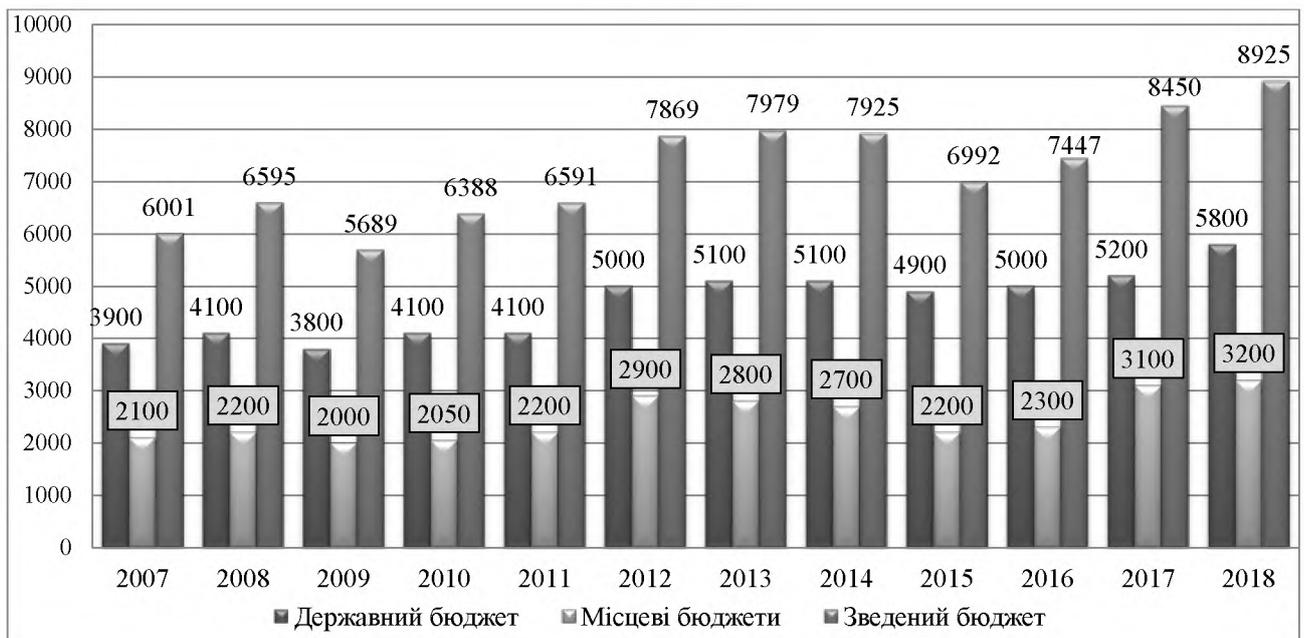
*Рис. 3.8. Динаміка видатків Державного та місцевих бюджетів України в 2007–2018 роках у порівнянних цінах 2007 року, млрд грн*  
Джерело: побудовано за даними [16].

По-друге, вагоме значення місцевих бюджетів у фінансуванні видатків утримується майже незмінною: наприклад, у 2007 році частка цієї складової у зведеному бюджеті становила 37,6 %, у 2018 р. – 36,7 %, а в середньому – 35,5 %.

По- третє, номінальний і реальний виміри мають значно різні значення видатків на душу населення за категоріями бюджетів, також певна динаміка містить різну тенденцію (рис. 3.9).



а



б

Рис. 3.9. Динаміка видатків Державного та місцевих бюджетів України на душу населення в 2007–2018 роках:

а – у номінальному виразі; б – у порівняних цінах 2007 року, млрд грн  
Джерело: розраховано за даними [16-17].

Інформація, наведена в табл. 3.3, свідчить, що в складі видатків Державного бюджету України зменшуються реальні видатки (але й незначною мірою – з 71,6 % у 2007 р. до 69,7 % в 2018 р.), однак збільшуються

обсяги трансфертів місцевим бюджетам. Найбільшу частку видатків державного бюджету становлять видатки на соціальний захист та забезпечення (в середньому – 19,1 %); друге місце посідають видатки на реалізацію загальнодержавних функцій, зокрема макрорегулювання та обслуговування боргу (їхня частка збільшилась з 12,4 % у 2007 р. до 16,5 % – у 2018 р., у середньому – 16,1 %) (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

*Напрями видатків Державного бюджету України  
за функціональною класифікацією у 2013–2018 роках, %*

Стаття видатків	Рік					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Загальнодержавні функції	12,4	15,3	17,9	17,2	17,0	16,5
Громадський порядок, безпека та судова влада	3,7	6,4	9,0	8,7	8,9	9,8
Економічна діяльність	9,7	10,4	9,5	10,5	10,5	11,9
Загальноекономічна, торговельна та трудова діяльність	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
Сільське господарство, лісове господарство та мисливство, рибне господарство	1,9	1,3	0,8	0,6	1,3	1,4
Паливно-енергетичний комплекс	3,8	2,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Інша промисловість та будівництво	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,4
Транспорт	3,5	3,4	4,0	2,2	2,5	2,8
Зв'язок, телекомунікації та інформатика	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,03
Інші галузі економіки	0,2	0,7	0,9	0,8	0,7	0,8
Фундаментальні та прикладні дослідження і розробки в галузях економіки	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
Охорона навколишнього природного середовища	1,1	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5
Житлово-комунальне господарство	0,024	0,026	0,004	0,002	0,002	0,030
Охорона здоров'я	3,2	2,5	2,0	1,8	2,0	2,3
Духовний та фізичний розвиток	1,3	1,1	1,1	0,7	0,9	1,0
Освіта	7,7	6,7	5,2	5,1	4,9	4,5
Соціальний захист та соціальне забезпечення	21,9	18,7	18,0	22,2	17,2	16,6
Разом функціональні видатки	71,3	69,6	69,8	71,5	67,5	69,7
Міжбюджетні трансферти	28,7	30,4	30,2	28,5	32,5	30,3
Усього видатків	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Джерело: розраховано за даними [16].

Серед інших фактів: низький рівень фінансування економічної діяльності, причому частина цього напряму зменшилась з 10,2 до 6,5 %, збільшення видатків на оборону, спричинене відомими подіями 2014 р. та до сьогодні; скоротилась питома вага видатків на охорону здоров'я, освіти й духовний і фізичний розвиток. Інформація щодо структури видатків місцевих бюджетів України наведена в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

*Напрями видатків місцевих бюджетів України  
за функціональною класифікацією у 2013–2018 роках, %*

Статті видатків	Рік					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6	7
Загальнодержавні функції	5,3	4,9	5,2	4,6	4,8	5,0
Оборона	0,0006	0,0009	0,0038	0,0024	0,0029	0,0000
Громадський порядок, безпека та судова влада	0,10	0,11	0,11	0,11	0,13	0,20
Економічна діяльність	4,3	4,1	6,8	9,9	11,3	13,5
Загальна економічна, торговельна та трудова діяльність	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,0
Сільське господарство, лісове господарство та мисливство, рибне господарство	0,1	0,0	0,5	0,4	0,4	0,1
Паливно-енергетичний комплекс	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
Інша промисловість та будівництво	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	2,0
Транспорт	1,7	1,9	2,9	4,0	5,8	7,4
Зв'язок, телекомунікації та інформатика	0,03	0,03	0,05	0,07	0,15	0,18
Інші галузі економіки	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1
Інша економічна діяльність	2,1	1,9	3,1	4,8	4,3	3,7
Охорона навколишнього природного середовища	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5
Житлово-комунальне господарство	3,5	7,8	5,6	5,0	5,5	5,3
Охорона здоров'я	22,1	20,6	21,3	18,0	17,3	16,3
Духовний та фізичний розвиток	3,9	4,0	3,4	3,4	3,3	3,3
Освіта	33,9	31,7	30,0	27,0	27,5	29,0

1	2	3	4	5	6	7
Соціальний захист та соціальне забезпечення	25,7	25,5	25,9	30,3	28,5	25,5
Разом функціональних видатків	99,3	99,1	98,9	98,8	98,8	98,7
Міжбюджетні трансферти	0,7	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3
Всього видатків	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Джерело: розраховано за даними [16].

Головними статтями діючих видатків на субнаціональному рівні в Україні є освіта (29,9 % у середньому), соціальний захист та соціальне забезпечення (26,9 % у середньому); відзначається збільшення обсягів та частини видатків на економічну діяльність (у 2007 р. частка цього напрямку становила 4,3 %, а в 2018 р. становила вже 13,5 %; одночасно зі зменшенням питомої ваги охорони здоров'я в державному бюджеті, аналогічна тенденція прослідковується і в структурі місцевих бюджетів (у 2017 р. – 22,1 %, у 2018 р. – 16,3 %).

Загалом Державний бюджет України протягом останніх років здійснювався з дефіцитом, середнє значення якого становило 59 млрд дол. Того ж часу місцеві бюджети, за винятком 2018 р., були виконані з профіцитом, і тільки в 2018 р. незбалансованість доходів та витрат місцевих бюджетів швидко зросла (рис. 3.10).



*Рис. 3.10. Динаміка співвідношення доходів та видатків Державного та місцевих бюджетів в Україні в 2013–2018 роках*  
Джерело: розраховано за даними [16].

Поділ бюджетних видатків за функціональною класифікацією між національним (Н) і субнаціональним (СН) рівнями відображений у табл. 3.5. Підхід до поділу обов'язків із реалізації функцій державного управління, який діє в Україні, а важливо – пропорції розподілу фінансування – повністю відповідають прикладам світової практики, зокрема й розвинених країн, тоді поняття нераціональності розподілу обов'язків та структуризації обсягів витрат на їх впровадження є дещо маніпулятивним, за винятком програм економічного розвитку.

Таблиця 3.5

*Частка національного та субнаціонального рівнів у фінансуванні публічних видатків за функціональною класифікацією в Україні, %*

Рік	Рівень	Загальнодержавні	Оборона гром. поря- док, безп. та суд. влада	Екон. діяльність	Охорона НПС	ЖКТ	Охорона здоров'я	Дух. та фізичний розвиток	Освіта	Соцзахист і соцзабезпечення	Трансферти
2013	Н	81,2	99,6	99,5	32,7	8,8	62,9	9,5	78,4	54,3	67,2
	СН	18,8	0,4	0,5	67,3	91,2	37,1	90,5	21,6	45,7	32,8
2014	Н	85,7	99,7	99,3	22,0	11,2	37,4	9,5	76,1	53,0	69,5
	СН	14,3	0,3	0,7	78,0	88,8	62,6	90,5	23,9	47,0	30,5
2015	Н	87,7	99,7	99,1	17,5	1,4	42,2	10,0	75,9	55,2	70,5
	СН	12,3	0,3	0,9	82,5	98,6	57,8	90,0	24,1	44,8	29,5
2016	Н	87,9	99,7	99,7	47,5	76,3	0,1	16,5	29,3	26,9	58,8
	СН	12,1	0,3	0,3	52,5	23,7	99,9	83,5	70,7	73,1	41,2
2017	Н	85,7	99,6	98,7	7,8	0,6	38,1	8,4	71,5	51,4	65,9
	СН	14,3	0,4	1,3	92,2	99,4	61,9	91,6	28,5	48,6	34,1
2018	Н	85,1	99,5	98,2	6,4	9,0	42,9	9,8	70,1	49,7	67,3
	СН	14,9	0,5	1,8	93,6	91,0	57,1	90,2	29,9	50,3	32,7

Ці твердження є справедливими тільки щодо зв'язку мети політики та структури фінансування відповідних видатків – за умови визначення мети економічного зростання, то частка видатків на економічну діяльність не може відповідати 10-15 % всієї суми витрат публічних фінансових ресурсів, як на прикладі України, місцеву владу ускладнили з

економічними повноваженнями, однак джерела місцевої влади на фінансування економічної діяльності становлять тільки 2 % від загальних джерел, передбачених фінансуванням за певною статтею, то справді виникає забагато запитань.

Оцінювання відносних показників утворення структурних пропорцій дохідної та видаткової частини субнаціональних бюджетів та зв'язку між ними представлено в табл. 3.6, аналіз якої свідчить про спад фінансової самостійності субнаціональних бюджетів та про збільшення залежності від міжбюджетних трансфертів, переважно освітньої та медичної субвенції, що підтверджує також нарощення коефіцієнта покриття бюджетних видатків на виконання покладених повноважень.

Таблиця 3.6

*Показники формування структурних пропорцій дохідної та видаткової частин субнаціональних бюджетів та зв'язку між ними, %*

Показник	Рік							
	2007	2010	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Коефіцієнт самостійності субнаціональних бюджетів	54,5	50,5	47,6	43,6	40,9	46,6	45,7	46,8
Коефіцієнт залежності субнаціонального бюджету від міжбюджетних трансфертів	45,5	49,5	52,4	56,4	59,1	53,4	54,3	53,2
Коефіцієнт стійкості бюджету	46,4	27,9	52,7	57,9	62,1	55,7	55,0	52,4
Коефіцієнт фінансової спроможності субнаціональних бюджетів за доходами, які беруться до уваги при визначенні базової дотації	-	-	-	-	18,7	21,6	22,0	24,6

Продовження табл. 3.6

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Коефіцієнт податкоспроможності субнаціональних бюджетів за доходами, які беруться до уваги при визначенні базової дотації	0,0	0,0	0,0	0,0	55,9	53,8	55,0	59,4
Коефіцієнт бюджетного покриття	-	57,3	-	52,2	50,1	59,1	66,6	57,8
Коефіцієнт бюджетного покриття з урахуванням базової дотації	-	88,2	-	83,9	52,3	60,7	73,1	59,6
Показник чутливості обсягу податкових надходжень до змін у майновому стані платників податків	3,1	2,9	0,7	0,5	16,3	17,0	14,5	13,4
Коефіцієнт покриття видатків на делеговані повноваження у сфері освіти	-	-	-	-	59,0	47,1	48,7	47,3
Коефіцієнт покриття видатків на делеговані повноваження у сфері ОЗ	-	-	-	-	77,9	70,7	89,7	86,3

Закінчення табл. 3.6

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Коефіцієнт стійкості бюджету за податковими надходженнями	-	41,7	-	38,7	35,1	41,9	40,5	40,8
Коефіцієнт вагомості дотації вирівнювання	38,2	55,3	48,1	46,3	3,0	2,4	8,1	2,7
Коефіцієнт бюджетної результативності, грн/ос.	1259,4	1762,2	2321,2	2360,4	2823,2	4017,3	5423,4	6258,5
Коефіцієнт бюджетної забезпеченості, грн/ос.	-	3496,6	-	5267,8	6563,1	8246,9	11723,5	13553

Серед позитивних моментів варто зазначити зростання стійкості бюджету та фінансової спроможності за доходами, які враховуються при обчисленні дотації вирівнювання. На відміну від розвинутих країн дуже низький щабель чутливості відзначається щодо майнових податків, які становлять значну частину податкових надходжень у цих країнах.

*Фінанси суб'єктів господарювання.*

Фінансову архітектуру на рівні юридичних осіб представляють підприємства, установи, організації та їх об'єднання (асоціації, корпорації, консорціуми, концерни й інші об'єднання юридичних осіб), біржі, кредитні спілки, споживчі товариства, об'єднання громадян (громадські організації, політичні партії, профспілки) тощо. Їх кількість по мірі поглиблення ринкових перетворень та демократизації суспільного життя постійно зростає. Це знаходить своє відображення в статистичних показниках, які більш деталізовано відображають структурні зміни, що відбуваються в економіці та фінансовій сфері.

У результаті оцінки змін у складі активів підприємств у розрізі різноманітних видів діяльності (табл. 3.7) доцільно відзначити зростання частки підприємств у сфері сільського, лісового та рибного господарства

(+3,67 в. п. у 2018 р. порівняно з 2014 р.), також транспорту, складського господарства, поштової і кур'єрської діяльності (+3,51 в. п.). Такий темп зміни можна пояснити активізацією зовнішньоекономічної діяльності в певних галузях. Значно вагомим стало зменшення частки активів, небанківських фінансових установ (-2,87 в. п. ), підприємств у галузі операцій із нерухомістю (-1,88 в. п.), будівельних підприємств (-1,41 в. п.) і промислових підприємств (-1,23 в. п.).

Таблиця 3.7

*Структура активів підприємств у розрізі різних видів діяльності, %*

№ з/п	Вид економічної діяльності	Рік					Відхилення 2018 до 2014, в. п.
		2014	2015	2016	2017	2018	
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Сільське, лісове та рибне господарство	5,48	6,52	8,49	15,39	9,15	3,67
2	Промисловість	32,78	33,55	29,19	27,93	31,55	-1,23
3	Будівництво	5,13	4,50	3,86	3,20	3,72	-1,41
4	Оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	20,11	19,54	17,31	17,92	20,01	-0,10
5	Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська доставка	6,55	6,16	13,29	12,41	10,06	3,51
6	тимчасове розміщення і організація харчування	0,65	0,46	0,37	0,34	0,40	-0,25
7	Інформація та телекомунікації	1,58	1,58	2,31	1,46	1,50	-0,08
8	Фінансова та страхова діяльність	6,42	5,59	4,02	3,04	3,55	-2,87
9	Операції з нерухомим майном	7,86	7,55	6,33	5,63	5,98	-1,88
10	Професійна, наукова та технічна діяльність	8,12	10,27	10,92	9,05	9,79	1,67
11	Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	4,41	3,48	3,22	3,08	3,65	-0,76
12	Освіта	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	-0,01

1	2	3	4	5	6	7	8
13	Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	0,22	0,16	0,14	0,13	0,16	-0,06
14	Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	0,58	0,53	0,43	0,34	0,38	-0,20
15	Надання інших видів послуг	0,08	0,09	0,08	0,07	0,08	0,00

Примітка: без врахування результатів діяльності банків, бюджетних установ, також тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Сімферополя та частини зони проведення антитерористичної операції в 2015–2018 рр.

Джерело: розраховано автором на основі [2].

Більш глибоке оцінювання розвитку фінансового потенціалу підприємств у сучасних умовах повинно проводитися в напрямку динаміки зміни активів суб'єктів господарювання та їх збільшення залежно від галузі та регіону.

У межах наукового стажування в Паризькому економічному університеті (*Vysoka škola ekonomika v Praze*) було отримано дозвіл до бази даних Amadeus, що дало можливість зібрати інформацію про розміри активів 5705 підприємств України протягом 2014–2017 років.

Сформована база містить показники фінансової звітності підприємств, які отримували річний прибуток понад 2 млн євро, також більше ніж 10 працівників у період, що досліджується, і фактично великий, середній і малий бізнес в Україні, крім мікробізнесу (ці критерії розмежування передбачувані Господарським кодексом України), що дає можливість стверджувати про репрезентативність вибірки (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

*Характеристика підприємств вибірки у 2014–2017 роках, тис. грн*

Показник	Рік			
	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5
Середнє значення активів	451 034	541 920	790 367	919 603
Медіанне значення активів	63 463	79 041	103 604	123 676
Модальне значення активів	12 464	197 450	60 170	947 616

1	2	3	4	5
Стандартне відхилення значення активів	3 776 049	4 210 362	9 582 923	10 821 534
Мінімальне значення активів	513	1045	2025	10
Максимальне значення активів	203 276 663	199 513 670	541 031 862	599 792 463
Загальна сума активів	2 573 150 572	3 091 650 908	4 509 042 608	5 246 337 309
Кількість компаній, шт.	5705	5705	5705	5705
Частка активів компаній вибірки у активах всіх компаній, %	45,05	51,58	55,85	52,51

Примітка: без урахування результатів діяльності банків, бюджетних установ, також тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.

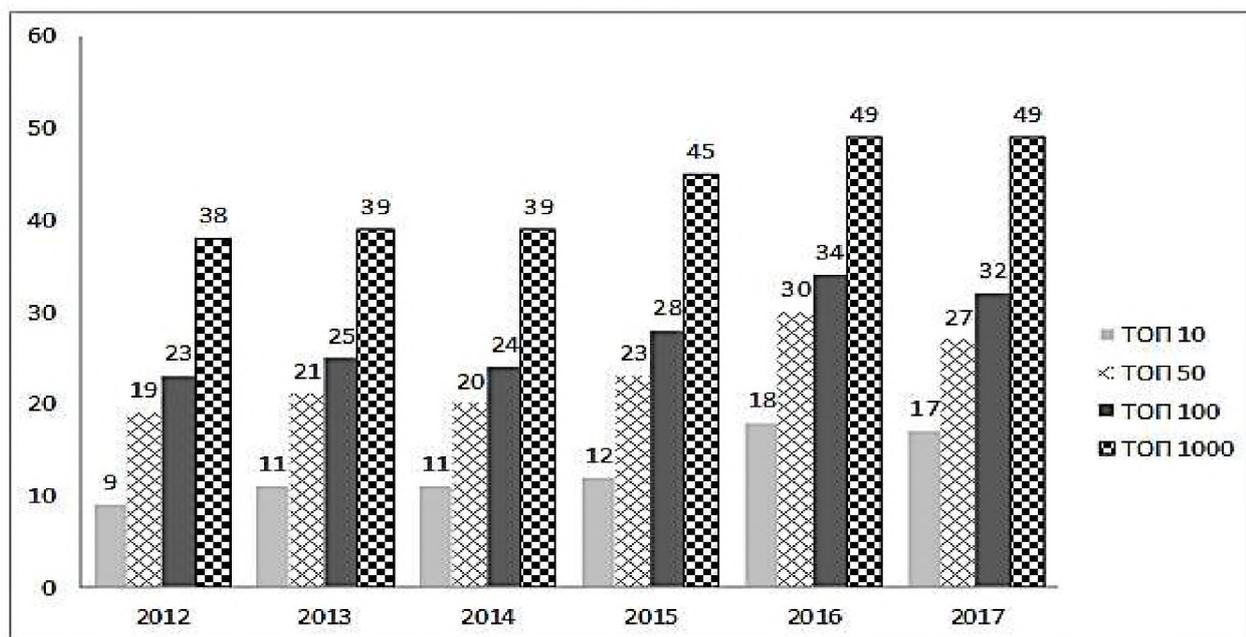
Джерело: розраховано на основі даних бази Amadeus [3] та Державної служби статистики України [2].

Відібрані компанії контролюють приблизно половину всіх фінансових ресурсів підприємств України, навіть, сама вибірка характеризується нерівномірним розподілом активів. Зважаючи на це, було оцінено концентрацію активів найбільшими підприємствами за такою формулою:

$$CR = CR_1 + CR_2 + \dots + CR_k, \quad (3.1)$$

де  $CR$  – концентрація активів найбільших  $k$  підприємств,  $CR_1$  – частка активів першого за обсягом активів підприємств,  $CR_2$  – частка активів другого за обсягом активів підприємств,  $CR_k$  – частка активів  $k$ -го за обсягом активів підприємства.

Результати здійснених обчислень (рис. 3.11) дають підґрунтя стверджувати про цілком помітне зростання концентрації активів у 2015–2017 роках, на відміну від 2014 р., при цьому за результатами 2017 року шоста частина активів підприємств України належить 10 найбільшим компаніям, серед них НАК «Нафтогаз України», ДП «НАЕК «Енергоатом», ПрАТ «МК «АЗОВСТАЛЬ», ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» (табл. А.2 Додатка А).



*Рис. 3.11. Концентрація активів підприємств в Україні у 2012–2017 роках, %*

Примітка: використано дані компаній без включення результатів діяльності банків, бюджетних установ, також тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції в 2014–2017 роках.

Джерело: розраховано автором.

Також було окремо досліджено рівень концентрації активів компаніями вибірки за основними видами економічної діяльності, з огляду на їхній склад у сукупних активах підприємств (табл. 3.9), встановлено, що вагомою є централізація фінансових ресурсів у промисловості, що витікає з особливостей організації виробництва. Крім цього, вираженою є тенденція до збільшення концентрації активів у сфері транспорту, складського господарства, поштової і кур'єрської діяльності.

Таблиця 3.9

*Концентрація активів підприємств за окремими видами економічної діяльності в Україні у 2014–2017 роках, %*

Вид економічної діяльності	Рік			
	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5
<i>Сільське, лісове та рибне господарство:</i>				
ТОП 10	10,28	12,63	12,80	10,45
ТОП 50	21,05	24,03	23,59	16,77
ТОП 100	26,78	29,99	29,73	16,77

Закінчення табл. 3.9

1	2	3	4	5
<i>Промисловість:</i>				
ТОП 10	23,51	26,73	26,28	24075
ТОП 50	42,42	48,24	49,29	47,58
ТОП 100	51,33	57,70	58,30	56,53
<i>Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів:</i>				
ТОП 10	9,45	12,82	15,96	14,18
ТОП 50	18,40	23,44	26,76	24,16
ТОП 100	22,55	28,61	31,98	29,04
<i>Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність:</i>				
ТОП 10	22,38	24,11	42,86	43,35
ТОП 50	31,25	34,90	47,50	48,42
ТОП 100	34,21	38,33	49,03	49,93

Примітка: використано дані компаній без включення результатів діяльності банків, бюджетних установ, також тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано автором.

За винятком дослідження структурних змін на прикладі сформованої вибірки, ми оцінили зміну обсягу активів як у абсолютному, так і відносному значенні. Для цього застосували два статистичні показники:

1) Середній річний абсолютний приріст активів ( $\bar{\Delta}$ ) кожного з підприємств вибірки в 2014–2016 рр.:

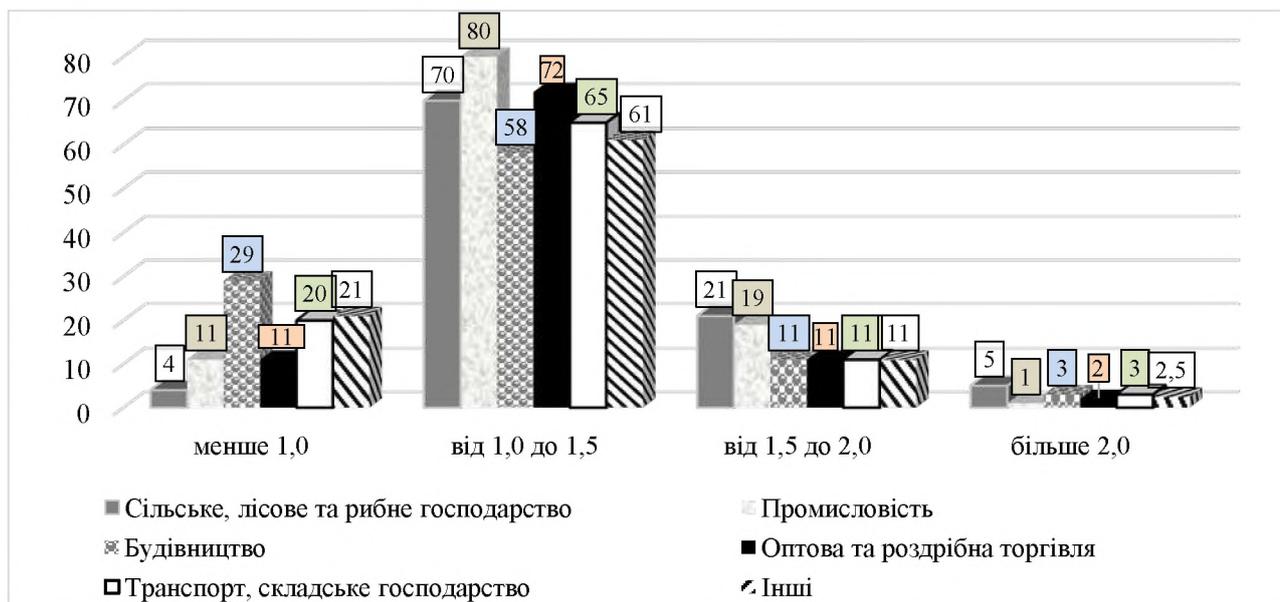
$$\bar{\Delta} = \frac{Assests_{2016} - Assests_{2014}}{3}, \quad (3.2)$$

де  $Assests_{2016}$  –  $Assests_{2014}$  – розмір активів підприємства у 2016 та 2014 рр. відповідно;

2) Середній річний темп зростання активів ( $\bar{T}_3$ ) кожного підприємства вибірки в 2014–2016 рр.:

$$\bar{T}_3 = \sqrt[3]{\frac{Assests_{2016}}{Assests_{2014}}}. \quad (3.3)$$

Наведений розподіл компаній за середнім річним абсолютним приростом активів (рис. 3.12) дає можливість підтвердити, що питома частка компаній, обсяг активів яких зменшився в 2015–2017 рр. проти 2014 р., перебувала в будівництві (27,98 %), а менша – у сільському, лісовому та рибному господарстві (2,89 %).



*Рис. 3.12. Розподіл підприємств за середнім річним абсолютним приростом активів у розрізі окремих видів економічної діяльності у 2015–2017 роках порівняно з 2014 р., % підприємств*

Примітка: використано дані компаній без включення результатів діяльності банків, бюджетних установ, також тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано автором.

При цьому великою мірою абсолютний приріст активів становив майже 0,5 млн грн, найвагомішою складовою підприємств, активи яких становили більше ніж 1,0 млн грн, була в промисловості (2,65 %), транспорті, складському господарстві, поштовий та кур'єрській діяльності (2,21 %).

Аналізуючи середній річний темп збільшення активів, доцільно зазначити, що вагома частка підприємств, які вдвічі збільшили обсяги власних активів, була в сільському, лісовому та рибному господарстві (5,21 %), транспорті, складському господарстві, поштовій та кур'єрській діяльності (3,68 %), а також у будівництві (3,10 %). Водночас більшість підприємств збільшили активи в межах 1-1,5 раза, які не перетнули рівень знецінення національної грошової одиниці в період, який досліджується.

Для оцінки можливості підприємств залучати фінансові ресурси, ми здійснили порівняння відсоткових ставок за новими кредитами нефінансовим корпораціям в окремих видах діяльності в 2014–2017 роках (табл. 3.10).

Таблиця 3.10

*Процентні ставки за новими кредитами нефінансовим корпораціям у розрізі окремих видів економічної діяльності, %*

Вид економічної діяльності	Рік					Зміна 2018 р. до 2014 р., в. п.
	2014	2015	2016	2017	2018	
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	15,2	20,1	20,4	18,4	16,3	+1,1
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	14,5	11,0	21,3	18,9	10,7	-3,8
Переробна промисловість	13,7	14,6	16,7	12,1	12,3	-1,4
Будівництво	15,2	14,3	19,9	13,0	20,1	+4,9
Оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	14,0	14,2	18,4	15,2	14,9	+0,9
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	15,6	18,9	23,2	12,6	14,2	-1,4
Усього	14,1	14,5	17,7	14,2	14,1	0,0

Примітка: середньозважені ставки в річному обчисленні в грудні відповідного року.  
Джерело: побудовано автором на основі [46].

Помітним є зростання ставок протягом загострення конфлікту 2015–2018 років та їх зменшення, що дає можливість вважати результатом пом'якшення монетарної політики центрального банку й відносин послаблення військово-політичної напруги в дослідженому періоді. Значно високою ціна банківських кредитів була для підприємств у галузі будівництва (збільшилися з 15,2 до 20,1 %) та сільського, лісового та рибного господарства (відсоткові ставки зросли з 15,2 до 16,3 %). У середньому відсоткові ставки в 2015–2018 роках перевищували значення 2014 року.

Стан та рух фінансових ресурсів між суб'єктами фінансової архітектури в найбільш узагальненому вигляді відображають показники ВВП за категоріями доходу та використання. ВВП вважається основним макроекономічним показником результатів економічної діяльності. Дослідження динаміки ВВП засвідчує, що в номінальному розрахунку обсягу української економіки впродовж 2014–2017 років виріс удвічі – з 1,5 до 3 трлн грн (рис. 3.13).

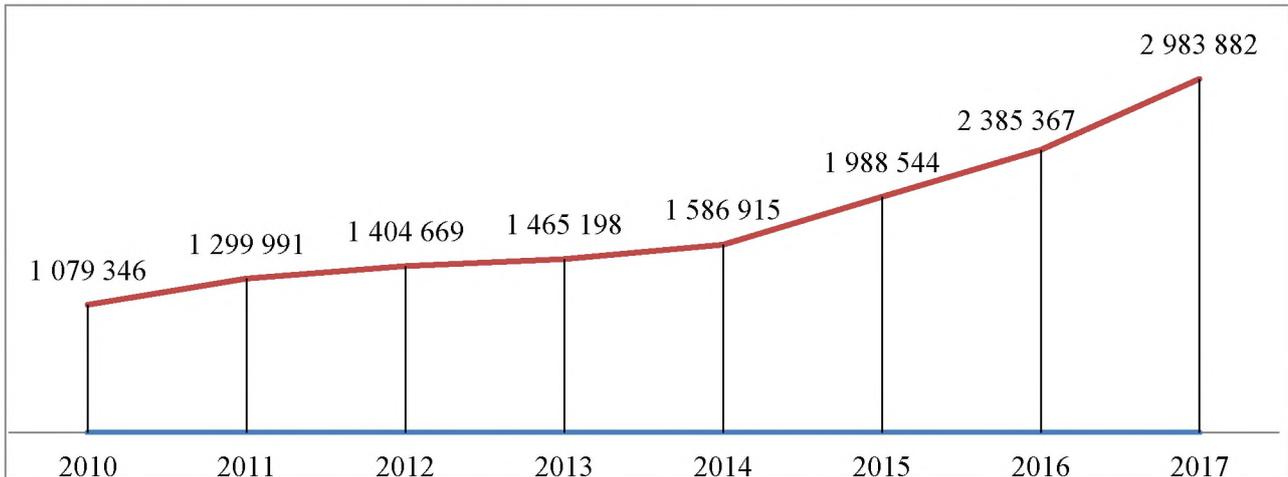


Рис. 3.13. Динаміка номінального ВВП за 2010–2017 роки, млн грн  
Джерело: розраховано автором на основі [17].

Однак кожний відмічений приріст є наслідком навмисного швидкого підвищення цін, що науково показує порівняння приростів номінального ВВП і дефлятора ВВП у зазначеному періоді (рис. 3.14).

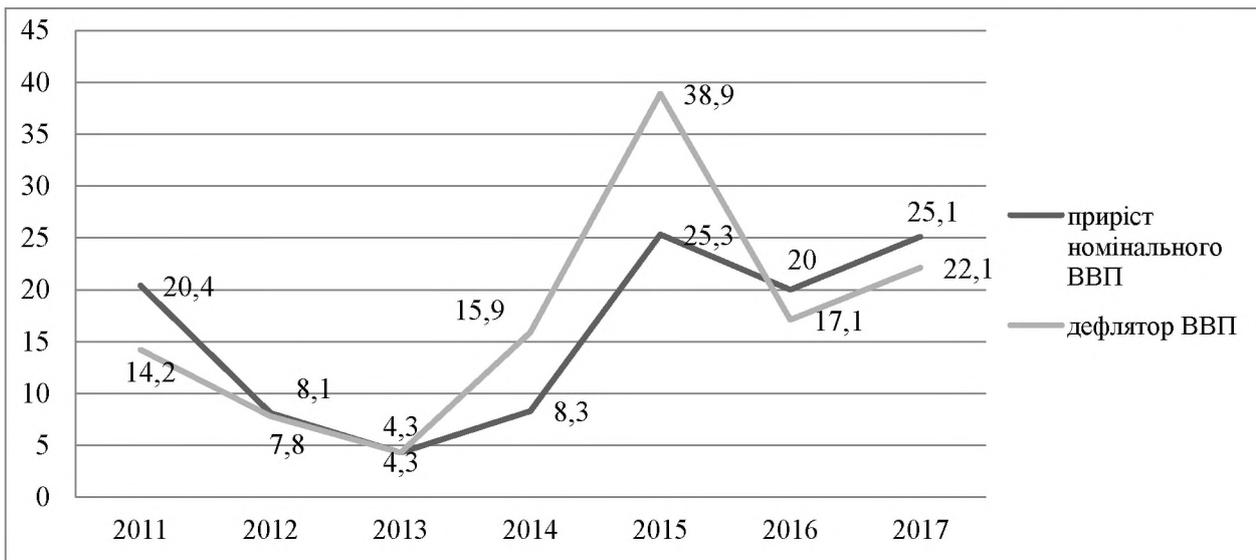
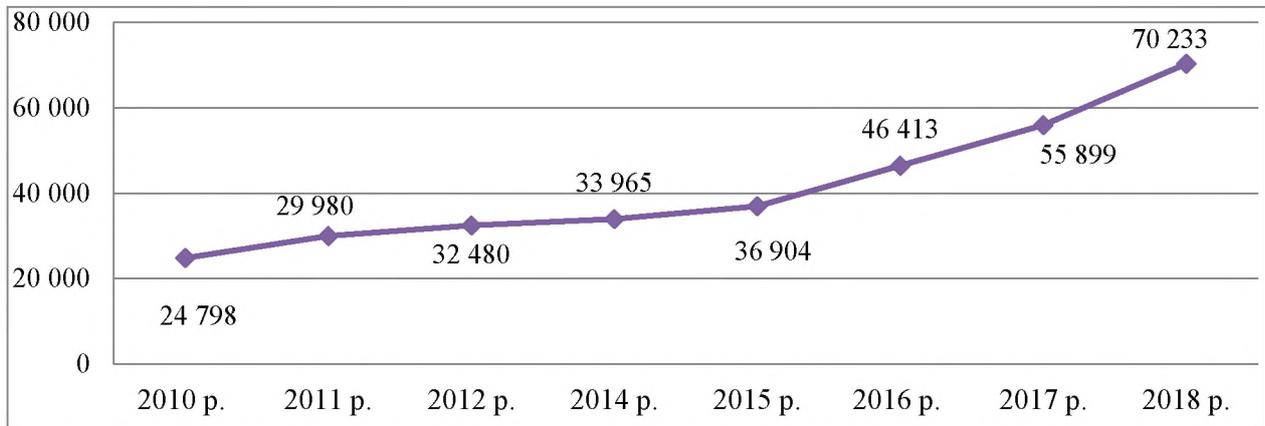


Рис. 3.14. Темпи приросту номінального ВВП та дефлятор ВВП в 2011–2017 роках, % до попереднього року

Джерело: розраховано автором на основі [17].

Навіть, зважаючи на зменшення чисельності населення, рух номінального ВВП у розрахунку на одну особу свідчить про динамічніше зростання (рис. 3.15).



*Рис. 3.15. Динаміка ВВП на 1 особу в 2010–2017 роках, грн*  
Джерело: [17].

Якщо проводити аналіз динаміки ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності (ПКС), то Україна з показником 8700 дол. посідає тільки 148-е місце у світі. Завершальну позицію (228-229) закріплюють Центральноафриканська Республіка і Бурунді з показником 700 дол. Перше місце – Ліхтенштейн (139 100 дол.), на другому – Катар (124 500 дол. ), третє місце належить Монако (115 700 дол.). Для порівняння, у Польщі ВВП на одну особу населення за ПКС становить 29 500 дол., у Грузії – 10 700 дол., у Білорусі – 18 900 дол., а в Росії – 27 800 дол. Це трактується трансформуванням розвинутих країн на національні інноваційні екосистеми, коли злагоджено й об'єднано діють індустріальні та інформаційні технології, інституційна структура, державний менеджмент, монетарне й фінансове регулювання. Однак на сьогодні 25 % світової економіки перебуває в межах економічної стагнації, що властиво й Україні [2; 10; 53].

Період 2014–2015 роки характеризується різким зменшенням реального ВВП, що діагностує кризові явища в економіці країни і пряму зовнішню воєнну агресію [15], зокрема стрімку девальвацію національної валюти, упущення монетарного й банківського регулювання та неефективне державне управління, також прямий зовнішній військовий конфлікт [15]. Відзначимо, що у 2014 році реальний ВВП у порівнянні з попереднім роком знизився на 6,6 %, у 2015 році скоротився і ще на 9,8 % (рис. 3.16).

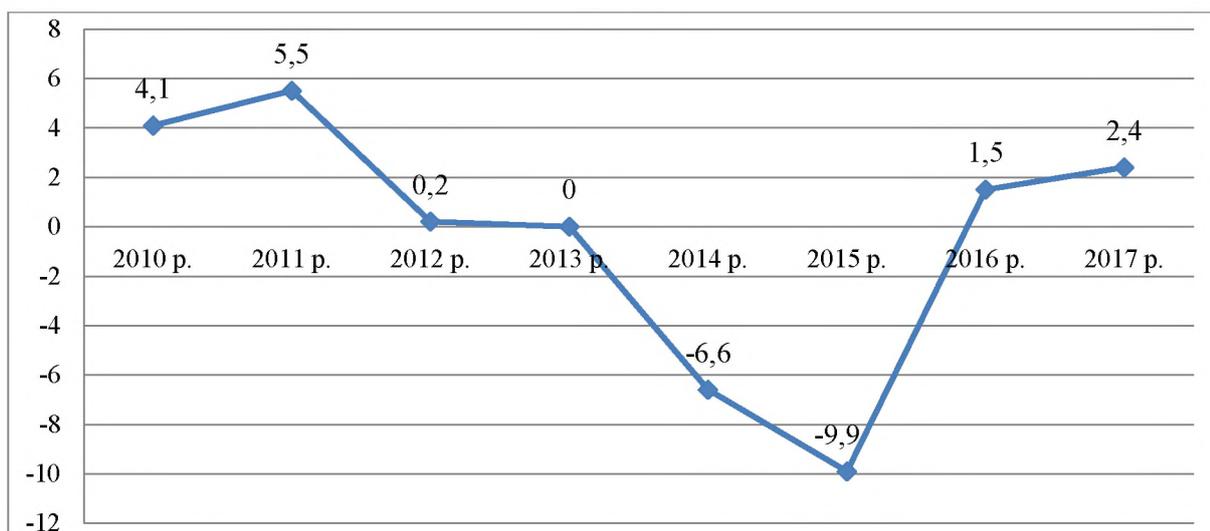


Рис. 3.16. Динаміка реального ВВП, % до попереднього року  
Джерело: [17].

Протягом 2014–2015 років Україна посідала п'яте місце серед усіх країн світу за ступенем зниження реального ВВП (рис. 3.17) – за два роки дійсні розміри економіки скоротилися на 15,8 % [8; 51].

У 2016 році на основі впливу внутрішніх факторів зростання реального ВВП поновилося – за рік приріст становив 2,4 %, а за 2017 рік – 2,5 %. Однак загалом за 2014–2017 роки реальний ВВП зменшився на 11,6 %.

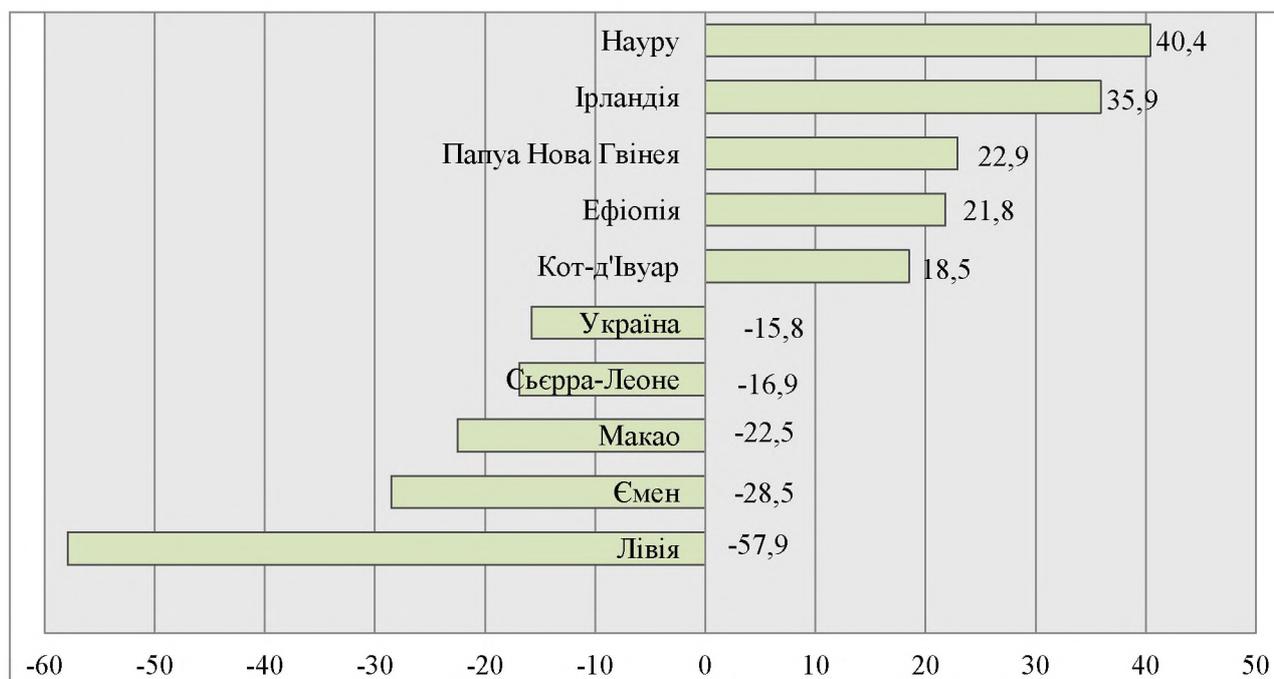


Рис. 3.17. Зміна реального ВВП деяких країн світу за 2014–2015 роки  
(5 найвищих та 5 найнижчих приростів), % до 2013 року  
Джерело: [51].

За статистичними даними, швидкість приросту реального ВВП у І-ІІІ кварталах 2018 року в порівнянні з подібними кварталами 2017 року відповідали значенню 3,1; 3,8 і 2,8 % відповідно, що значно поступається середньому показнику для країн, які розвиваються (за прогнозуванням МВФ приріст реального ВВП для таких країн у 2018 році становив 4,7 %) [51].

Водночас відзначається розрив між інфляцією та реальним ВВП (рис. 3.18), яке зумовлюється встановленням економіки на мінімальному рівні економічного спаду. Внаслідок недостатньої реакції органів макроекономічного й монетарного регулювання на внутрішні та зовнішні дисбаланси стало різке збільшення ритму інфляції: зокрема на 2014 рік споживчі ціни виросли на 24,9 %, у 2015 році – на 43,3 %. Темпи інфляції пришвидшилися у результаті підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги й вагомої девальвації гривні, що призвело до відтоку коштів із банківських депозитів [67; 69]. Одночасно в атмосфері здавленої ділової активності зі дорожчанням собівартості (через підвищення тарифів) вітчизняні підприємства потрапили в складну фінансову ситуацію. У період 2014–2017 роки обсяги валової доданої вартості у видобувній та переробній промисловості й постачанні електроенергії, газу, пари і кондиційованого повітря скоротилися відповідно на 31,9; 15,7 і 24,1 %, у торгівлі – на 22,2 %, фінансовій та страховій діяльності – на 16,8 %.

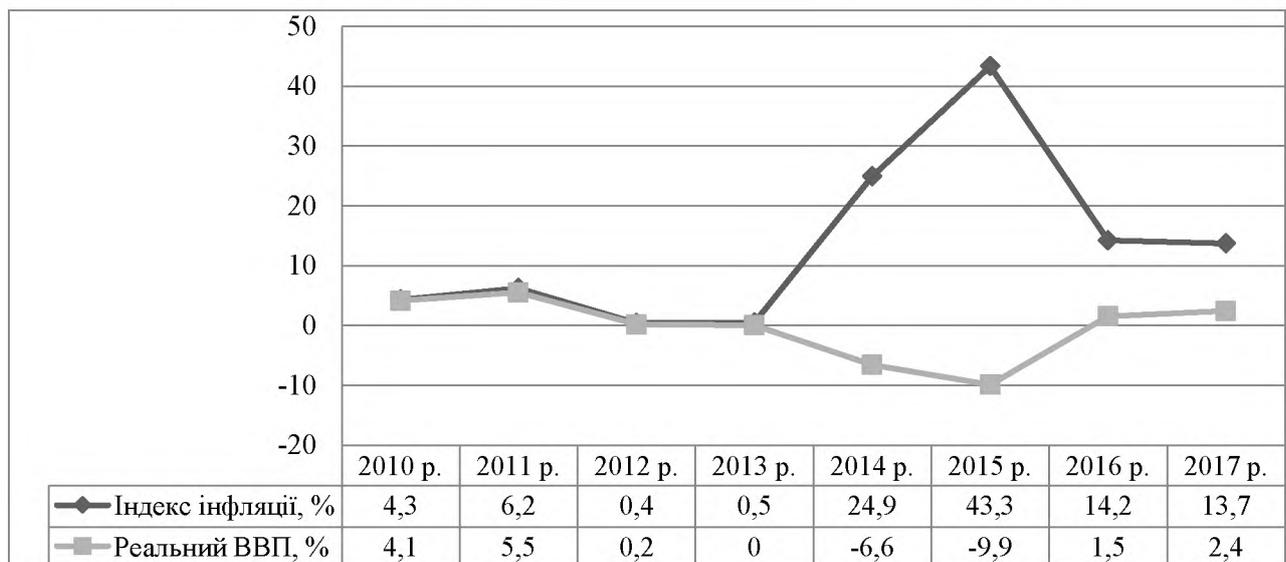


Рис. 3.18. Динаміка реального ВВП та рівень інфляції за 2010–2017 роки  
Джерело: [17].

У 2014–2015 роках національна економіка відчула впливи утворених раніше дисбалансів – зовнішніх та внутрішніх. Невдала цінова кон’юнктура на зовнішніх ринках, військовий конфлікт на Сході України, анексія АР Крим та м. Севастополя, торговельні лімітування з боку Росії негативно відобразилися на економіці країни [18].

На основі отриманих нами результатів аналізу динаміки реального ВВП чітко можна констатувати рецесійні процеси в українській економіці, а точніше на падіння виробництва. Хоча зростання реального ВВП на 2,4 % у 2016 році та 2,5 % у 2017 році не є достатнім для здолання результатів стрімкого зниження реального ВВП протягом 2014–2015 років. Також аналіз динаміки ВВП у 2013–2016 роках підтвердив наявний дисбаланс між показниками рівня номінального ВВП, виявленого в національній валюті (зростання) та в доларовому еквіваленті (падіння). Отже, аномалія зростання гривневого показника номінального ВВП пояснюється високою інфляцією та девальвацією національної валюти [16-17] (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

*Макроекономічні індикатори України*

Показник	Рік								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Номінальний ВВП, млрд грн	1,300	1,405	1,465	1,587	1,989	2,385	2,984	3,533	3,450
ВВП на душу населення, дол. США	3,590	3,873	3,969	3,095	2,135	2,199	2,640	3,060	2,736
Рівень безробіття	7,9	7,5	7,2	9,3	9,1	9,3	9,5	8,6	8,5
Реальний ВВП, % зміни	5,5	0,2	0,0	-6,6	-9,8	-2,4	2,5	3,3	4,0
Валові внутрішні інвестиції, % ВВП	17,6	9,0	16,9	14,2	13,5	15,5	15,8	15,5	18,6
Індекс споживчих цін, % зміна ПВЗ	4,6	-0,2	0,5	24,9	43,3	12,4	13,7	9,8	6,0
Сальдо рахунку поточних операцій, % ВВП	-6,3	-8,1	-9,2	-3,9	1,7	-1,5	-2,2	-3,6	-3,3

Закінчення табл. 3.11

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Експорт G&S, % ВВП	51,3	49,3	45,2	49,1	52,9	49,2	48,0	46,7	48,5
Імпорт G&S, % ВВП	57,5	57,4	53,8	52,5	54,7	55,4	55,8	55,8	52,7
Зовнішній борг, % ВВП	77,4	76,6	79,1	94,7	129,4	120,5	103,0	91,0	107,5
Міжнародні резерви, млрд дол. США	31,8	24,5	20,4	7,5	13,3	15,5	18,8	20,8	29,8
У місяцях імпорту наступного року	3,7	2,9	3,3	1,9	3,2	3,7	3,6	3,5	5,4
Доходи бюджету, % ВВП	30,7	31,7	30,2	28,7	32,8	32,8	34,1	33,5	39,00
Податкові надходження, % ВВП	25,7	25,7	24,2	23,2	25,5	27,3	27,8	27,9	34,8
Витрати бюджету, % ВВП	32,1	35,1	34,5	33,0	34,2	35,0	35,4	35,3	41,4
Поточні видатки, % ВВП	28,8	32,2	32,5	31,7	31,8	32,0	32,1	32,1	37,5
Капітальні витрати, % ВВП	3,2	2,9	2,0	1,3	2,4	3,1	3,3	3,2	3,1
Фіскальний баланс, % ВВП	-1,8	-3,6	-4,3	-4,5	-1,6	-2,3	-1,4	-1,9	-2,4
Консолідований дефіцит, у тому числі Нафтогаз, %	-4,4	-5,5	-6,7	-10,1	-2,1	-2,3	-1,4	-1,9	-2,4
Державний та гарантований борг, % ВВП	36,4	36,7	39,9	69,4	79,1	80,9	71,8	62,0	75,9

Джерело: [16-17].

Отже, сформована на сьогодні фінансова архітектура економіки України може розглядатись як підґрунтя для розробки та впровадження більш ефективної фінансової системи, яка буде надійною основою економіки та забезпечить життя населення на належному рівні. А функції фінансової системи нашої держави ще раз підтверджують важливість

запровадження ефективної фінансової архітектури, яка зможе керувати та забезпечувати нормальну діяльність усіх органів та інститутів, а також забезпечить здійснення необхідних фінансових процесів та операцій. Тобто фінансова архітектура України перебуває на етапі становлення і вдосконалення. Найважливішими проблемами її розвитку є: зміцнення фінансів суб'єктів господарювання з метою посилення мотивацій до ефективної роботи, інвестиційної діяльності; налагодження фінансового механізму діяльності бюджетних установ, пошук нових джерел фінансових ресурсів в умовах дефіциту бюджетних коштів; реформа бюджетної системи, практична реалізація всіх положень чинного бюджетного законодавства; економне витрачання бюджетних коштів, посилення контролю за їх цільовим використанням; реформа системи оподаткування в напрямку послаблення податкового тиску; зменшення кількості й розмірів відрахувань у державні цільові фонди, відокремлення їх від бюджету; раціональне використання коштів, залучених за допомогою державного кредиту, зміцнення довіри до державних цінних паперів.

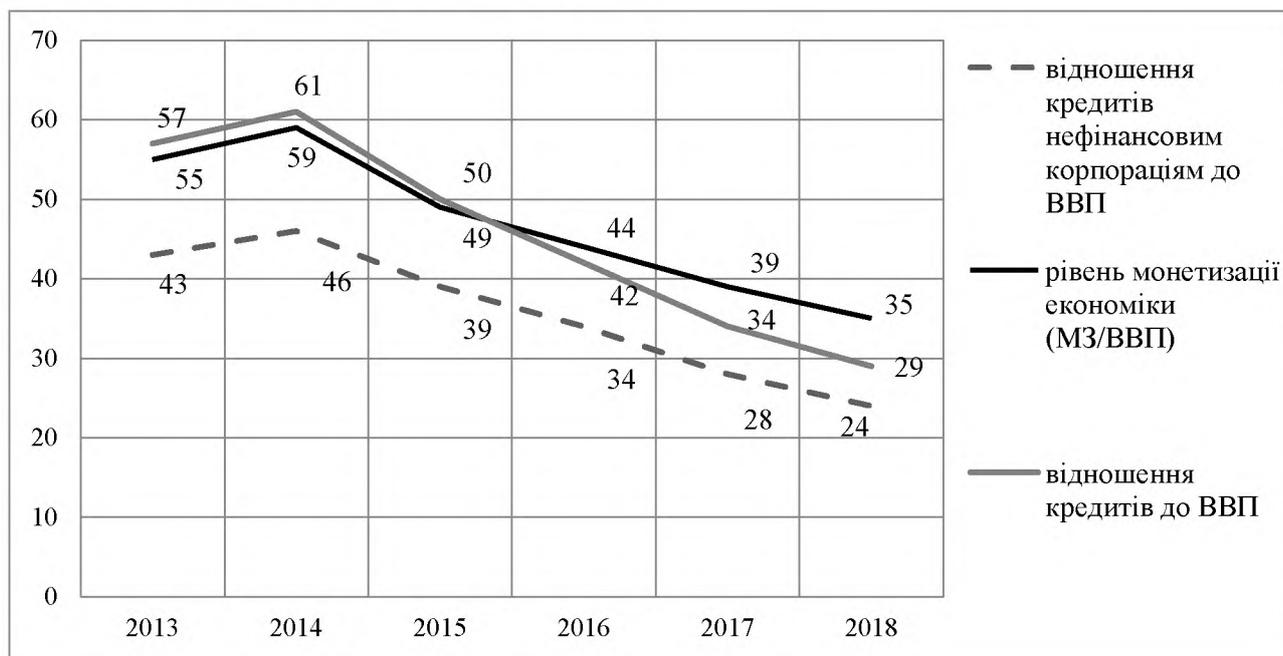
### **3.2. Таксономічна оцінка функціонування фінансового ринку України в умовах глобалізації**

Ефективність суспільного відтворення, масштаби та темпи соціально-економічного зростання в економічних системах трансформаційного типу насамперед зумовлені діалектичним співвідношенням фінансової архітектури та держави, яка «формує правила гри» для цивілізованої конкуренції між ринковими суб'єктами, що зумовлює підвищення якості пропонованих фінансових послуг. Якщо говорити про ефективність фінансової архітектури, то варто зауважити про результати діяльності її сфер та ланок, серед яких важливе місце посідає саме фінансовий ринок. Аналіз сучасного стану фінансового ринку України свідчить про те, що процес його якісної трансформації ще далекий від завершення. Тобто формально в національній економіці існують усі форми фінансових відносин, однак вони не стали поки що ефективними.

*Банківська система України у функціонуванні фінансового ринку.*

На сьогодні розвиток банківської сфери України багато в чому визначається підвищенням економіки країни та становищем на міжнародних фінансових ринках. Відповідно здійснимо аналіз макроекономічних показників, які основані на даних Національного банку України і Міністерства фінансів України.

Найголовнішими важелями утримання зростання економіки в 2019 році можна вважати жорстку монетарну політику, стриману фіскальну політику, прогнозоване зменшення врожаю зернових і охолодження світової торгівлі, зокрема внаслідок дії протекціоністських заходів. По-іншому трактуючи, структурні вузькі частини та диспропорції, які додавалися до кризи, вимагали значних фіскальних та зовнішніх змін у відповідь на руйнування, які дедалі більше тиснуть на внутрішній попит. Унаслідок чого стало обмежене збільшення грошової бази, високі облікові ставки, які значно зменшили темп кредитування, рівень якого знизився з 61 % у 2014 році до 29 % у 2018 році (рис. 3.19). Призупинення кредитування корпоративного відділу в іноземній валюті стало внаслідок актуалізації валютних ризиків через різку девальвацію національної валюти у 2014–2015 роках.



*Рис. 3.19. Динаміка рівня монетизації економіки та співвідношення кредитів до ВВП в Україні протягом 2013–2018 років, %*

Джерело: складено автором на основі даних НБУ.

Отже, мале зростання ВВП, високий рівень інфляції, нагромадження державного боргу на підґрунті ліквідації без відповідних обґрунтувань більше половини української банківської системи орієнтована на просування кредитної кризи, що спричинено збитками не тільки державного бюджету, але й населення, і бізнесу, що, врешті-решт, зупиняє економічне зростання.

В основному гривня знецінилася на 47 % у 2014 році та ще на 33 % – в 2015-му. До того ж державний і гарантований борг подвоївся. Частка ВВП у 2014–2015 роках та наприкінці 2016 року мала значення 81 % ВВП. У 2017-2018 роках зазначене співвідношення зменшилось до 62 %, однак абсолютний обсяг боргу за два роки виріс на 239 млрд грн та наприкінці 2018 року сягнув 2,2 трлн грн, або понад 78 млрд дол. Глибока рецесія визвала депозитний відтік, значну кількість банкрутств, що знижує довіру до банківського сектору. Загальний зовнішній борг зріс з 79 % ВВП у 2013 році до 130 % у 2016-му (табл. 3.12). Того ж часу здійснилося зменшення загального зовнішнього боргу з 142,1 млрд дол. на кінець 2013 року до 114,7 млрд дол. на кінець 2018 року.

Таблиця 3.12

*Структура державного зовнішнього боргу на кінець 2018 року*

Показник	млрд дол. США	млрд грн
1	2	3
Державний зовнішній борг	39,71	1099,41
Заборгованість за позиками, отриманими від міжнародних фінансових організацій	13,39	370,34
Європейське співтовариство	3,79	104,97
Європейський банк реконструкції та розвитку	0,57	15,92
Європейський інвестиційний банк	0,68	18,85
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	4,88	135,06
Міжнародний валютний фонд	3,45	95,55
Фонд чистих технологій (МБРР)	0,01	0,40
Заборгованість за позиками, отриманими від органів управління іноземних держав	1,73	47,93
Канада	0,29	8,13
Німеччина	0,26	7,19
Росія	0,61	16,78

Закінчення табл. 3.12

1	2	3
США	0,00	0,13
Японія	0,57	15,70
Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків	0,40	11,08
Deutsche Bank AG London	0,40	11,08
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	22,48	622,37
ОЗДП 2013 року	3,00	83,06
ОЗДП 2014 року	1,00	27,69
ОЗДП 2015 року	12,47	345,20
ОЗДП 2016 року	1,0	27,69
ОЗДП 2017 року	3,00	83,06
ОЗДП 2018 року	2,01	55,67
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,71	47,29
Міжнародний валютний фонд	1,71	47,29
Гарантований зовнішній борг	10,79	297,81

Джерело: [14].

У процесі зниження загального обсягу боргу відслідковувалась негативна тенденція зростання обсягу боргу відносно ВВП – із 78 % в період 01.01.2014 до майже 130 % станом на 01.01.2016, але на 01.10.2018 вагоме співвідношення зменшилося до 88 %. Як зрозуміло зі структури валового зовнішнього боргу, у той період, коли приватні суб'єкти першочергово старалися виплатити кошти відносно до прийнятих раніше зобов'язань або реструктуризувати заборгованість, держава лише збільшувала борги з 37,6 млрд дол. на кінець 2013 року до 50,5 млрд дол. на кінець 2018 року, або на 34 %.

Таким чином, в економіці спостерігалось понаднормоване накопичення державного боргу за лініями боргової безпеки та несприятливої реструктуризації боргу.

У науковій роботі [40] визначено мотиви і фактори, які здійснюють вплив на ощадну поведінку населення. Автор пояснює взаємозв'язок між загальними макроекономічними факторами та шаблоном депозитів населення в банках.

Розглядаються також можливості розвитку ринку банківських депозитних послуг в Україні. Автор стверджує, що в період післякризового явища нарощується частка короткострокових депозитів до одного року, однак частка довгострокових депозитів стає невагомою. Водночас у праці зазначено, що «в Європі є банки, які висувають депозити з прибутковістю на 1–2 % вище [1]. Наприклад, найбільший приватний банк Латвії Rietumi радить своїм клієнтам депозитні вклади під ставку 3,75 %, і це помітна відмінність у порівнянні з тим, що пропонують банки «старої» Європи». І в такому разі потрібно зауважити, що в Євросоюзі вважається нормою вклади населення в сумі 100 тис. євро [6; 35].

Отже, країна починаючи з 2014 року зазнала стрімкої інфляції, а внутрішній ринок залишився досить імпортом залежним. У свою чергу, на нашу думку, об'єктивніше досліджувати щабель номінальної зарплати в доларах США. Реальний наявний дохід на одну особу за результатами 2015 року в середньому дорівнював 1456 дол., тоді як у 2013 році – 3343 дол. (-56,4 %). У 2016 році становище порівняно стабілізувалося (1451 дол.), а в 2017 році фактичний дохід на одну особу збільшився до 1777 дол., тобто все ще було приблизно вдвічі (на 46,8 %) нижче від передкризового рівня [17]. Надходження та витрати населення України за період 2013, 2015 та 2017 роки, наведено в табл. 3.13.

Таблиця 3.13

*Доходи та витрати населення України  
(2013, 2015, 2017 роки), млн дол. США*

Показник	Рік			
	2013	2015	2017	2017/2013, %
1	2	3	4	5
Доходи, усього	193761,2	81118,8	99715,1	-48,5
заробітна плата	78910,8	32483,4	45460,6	-42,4
прибуток та змішаний дохід	30485,2	14809,4	17966,7	-41,1
доходи від власності (отримані)	11003,6	3663,8	2958,0	-73,1
соціальні допомоги та інші отримані поточні трансферти	73361,6	30162,2	33329,7	-54,6
- соціальні допомоги	40425,7	15681,7	14730,3	-63,6
- інші отримані поточні трансферти	7308,4	3647,4	4223,7	-42,2
- соціальні трансферти в натурі	25627,4	10833,2	14375,7	-43,9

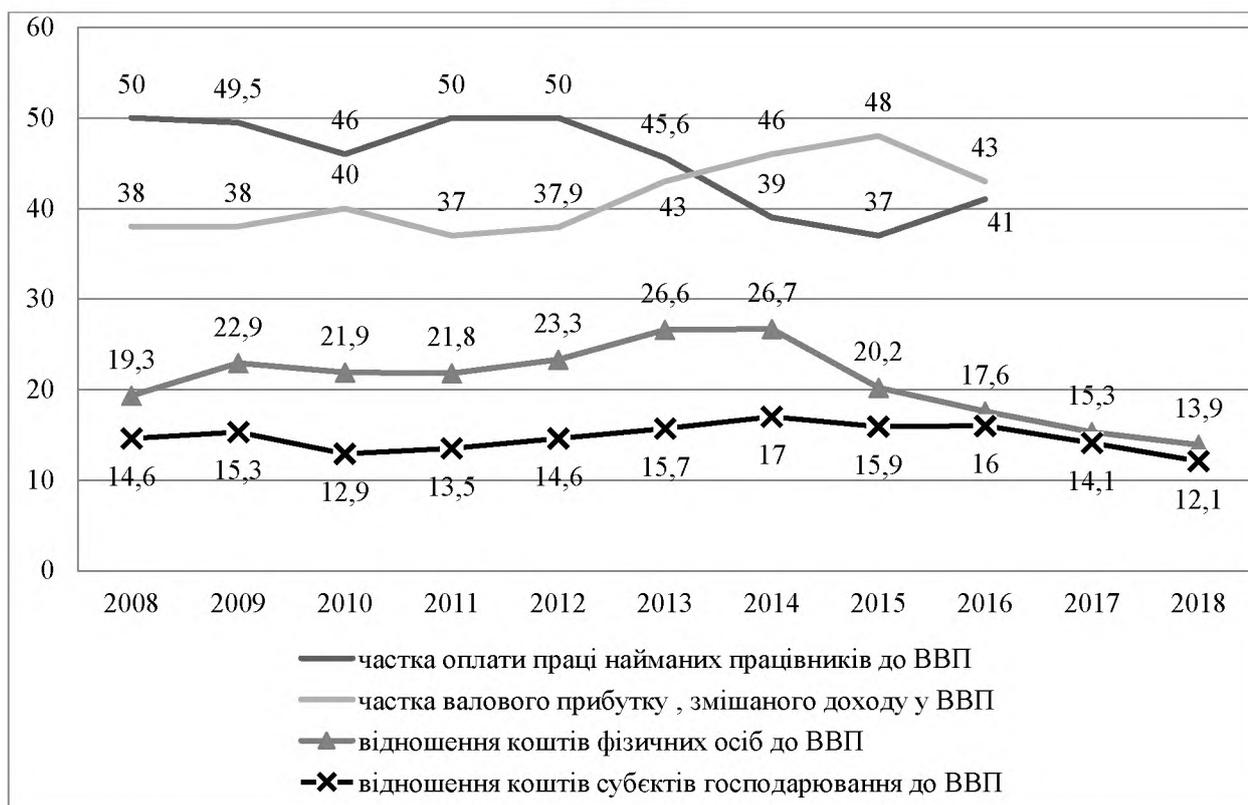
Закінчення табл. 3.13

1	2	3	4	5
Витрати та заощадження усього	193761,2	81118,8	99715,1	-48,5
придбання товарів та послуг	163146,6	71787,4	88732,65	-45,6
поточні податки та доходи, майно та інші сплачені поточні трансферти	13429,9	7058,3	9019,9	-32,8
- поточні податки на доходи, майно тощо	9125,9	4782,8	7519,0	-17,6
- внески на соціальне страхування	2035,9	750,0	90,9	-95,5
- інші поточні трансферти	2268,1	1525,6	1410,0	-37,8
нагромадження не фінансових активів	672,8	-96,9	-1205,4	–
приріст фінансових активів	13873,1	1519,4	2357,4	-83,0
- приріст грошових вкладів та заощаджень у цінних паперів	13102,3	-4866,4	2337,9	-82,2
- заощадження в іноземній валюті	2691,0	-131,4	393,0	-85,4
- позики, отримані за винятком погашених (-)	661,1	-3788,2	454,8	-31,2
Наявний дохід	152065,2	62376,7	75508,8	-50,3
Наявний дохід з розрахунку на одну особу, грн	3342,8	1455,9	1777,3	-46,8
Реальний наявний дохід, % до відповідного періоду попереднього року	106,1	79,6	110,9	–

Джерело: [14].

З огляду на вищенаведене, вивчення загальних показників доходів та витрат населення України за минулі роки тільки акцептує загальне скрутне становище населення, що вилилося в постреволуційні події в країні [34].

Значущим макроекономічним індикатором ефективності банківської системи є співвідношення коштів клієнтів банків та ВВП (рис. 3.20). У результаті закриття значної кількості банків та зниження доходів населення сумарна величина зобов'язань банків перед клієнтами зменшилась з 42,3 % від ВВП у 2013 році до 26 % у 2018 році, а значить, за узагальнюючими даними п'яти останніх років ресурсна база банків скоротилася більше ніж на 16 % ВВП. Такий обсяг скорочення виник передусім унаслідок коштів фізичних осіб, величина яких за п'ять років зменшилась з 26,6 до 13,9 % від ВВП.



*Рис. 3.20. Динаміка відношення коштів клієнтів банків до ВВП та окремих складових ВВП за категоріями доходу протягом 2008–2018 років, %*

Джерело: розраховано автором на основі даних НБУ.

Однак, якщо перед 2016 роком темпи цього показника загалом відповідали темпу частки оплати праці найманих працівників у ВВП, то в 2017–2018 роках спад частки коштів фізичних осіб у банках (щодо ВВП) продовжилося незалежно від зростання обсягів оплати праці у ВВП. Що підтверджує невідповідність зв'язку між доходами населення і вкладками фізичних осіб у банках, що є результатом втрати довіри до банківської системи та спад ставок за депозитами внаслідок ослаблення конкуренції під дією монопольного становища банків із державним капіталом.

Зменшення коштів фізичних осіб як складової від ВВП показує наперед втрату банками строкових депозитів, що є однією з головних ознак спаду довгострокового кредитування.

У результаті виключення банків із ринку серйозних збитків зазнали юридичні особи й населення, у зв'язку з чим значно погіршилось фінансове становище багатьох підприємств, деякі з них збанкрутували, а держава недоотримала податкові надходження. Надія на повернення

коштів, які були на рахунках підприємств у банках, стосовно яких узгоджено рішення щодо впровадження тимчасової адміністрації або ліквідації, практично відсутня, тому що цінова вартість активів таких банків у кілька разів менша за їхню балансову вартість.

Рішення оголосити банк банкрутом та відхилити ліцензії проблемного банку – вказівка зміни стратегії його роботи, переміна менеджменту, санація/продаж банку стратегічному інвестору – непрості заходи, однак вони обов'язкові для того, щоб відновити фінансовій системі України не лише стабільність, а й передусім довіру.

Наприклад, в Італії функціонують банки, яким понад 200 років. У XIX–XX століттях велика кількість із них опановували процедури примусової заміни власників і керівництва, санації, консолідації тощо [6]. Але в той же час банки уберігали свої ліцензії та клієнтів, здійснюючи їх обслуговування.

За період із січня 2016 року до кінця 2018 року чисельність банків зменшилась з 117 до 77. Нині в Україні функціонують 37 банків з іноземним капіталом, із них 23 зі 100 % іноземним капіталом (рис. 3.21), при цьому у вересні 2018 року їх чисельність зросла до 41, однак протягом IV кварталу зменшилася на чотири установи.

Разом з тим в Україні й досі здійснюється «очищення» банківської системи, яке ще триватиме певний період. Для буденних клієнтів це свідчить про те саме, що й раніше – втрату довіри та спроможність кредитуватися.

На наш погляд, для відновлення банківської сфери потрібен певний час, для того щоб система заново змогла подолати етап апробації. Відновлення довіри установ до банківської системи очевидно тільки в разі заміни підходів НБУ до судження функції захисту інтересів вкладників та кредиторів, що визначає перебудову ідеології.

Щодо концентрації активів у банківській галузі, то протягом 2017–2018 років на 20 найбільших банків приходилось понад 90 % чистих активів. Наприкінці 2018 року частка державних банків за чистими активами збільшилась до 54,7 %, за депозитами населення – до 63,4 % [34].

У 2018 році банківська система уперше за п'ять років одержала дохід у розмірі 21,7 млрд грн, що є рекордним показником для вітчизняної банківської системи.

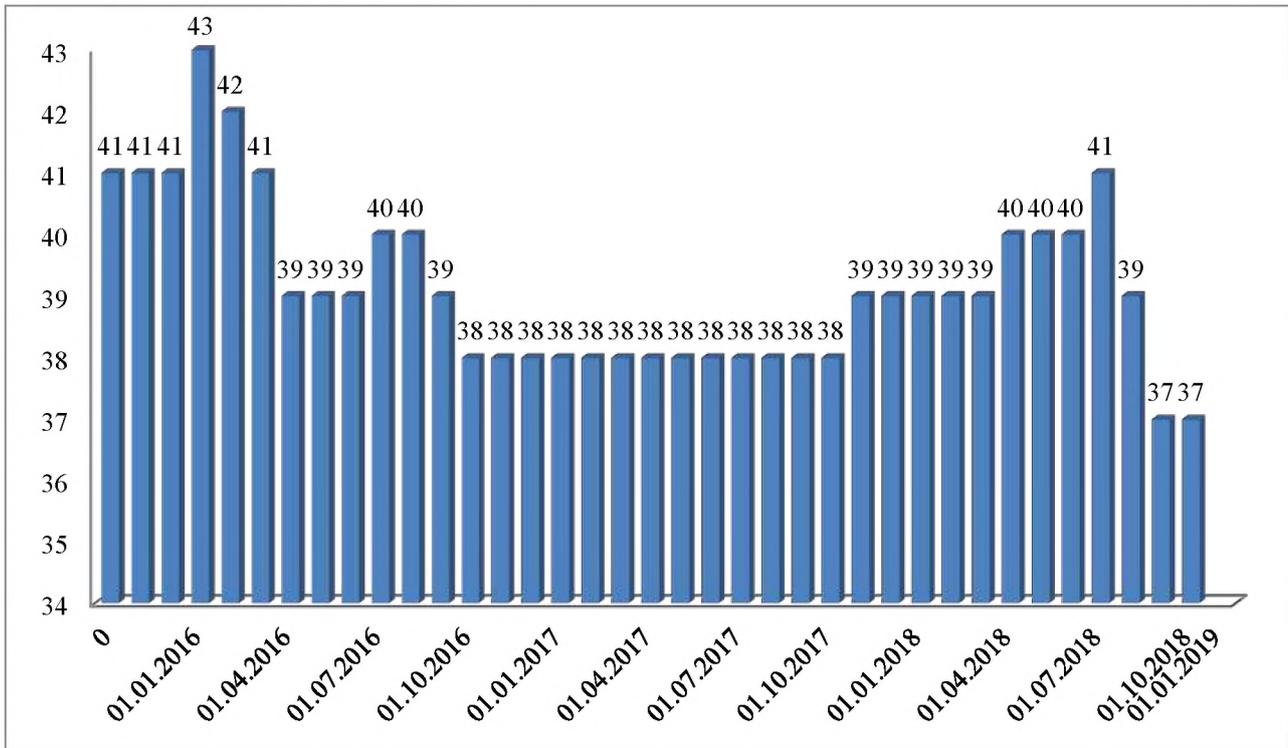


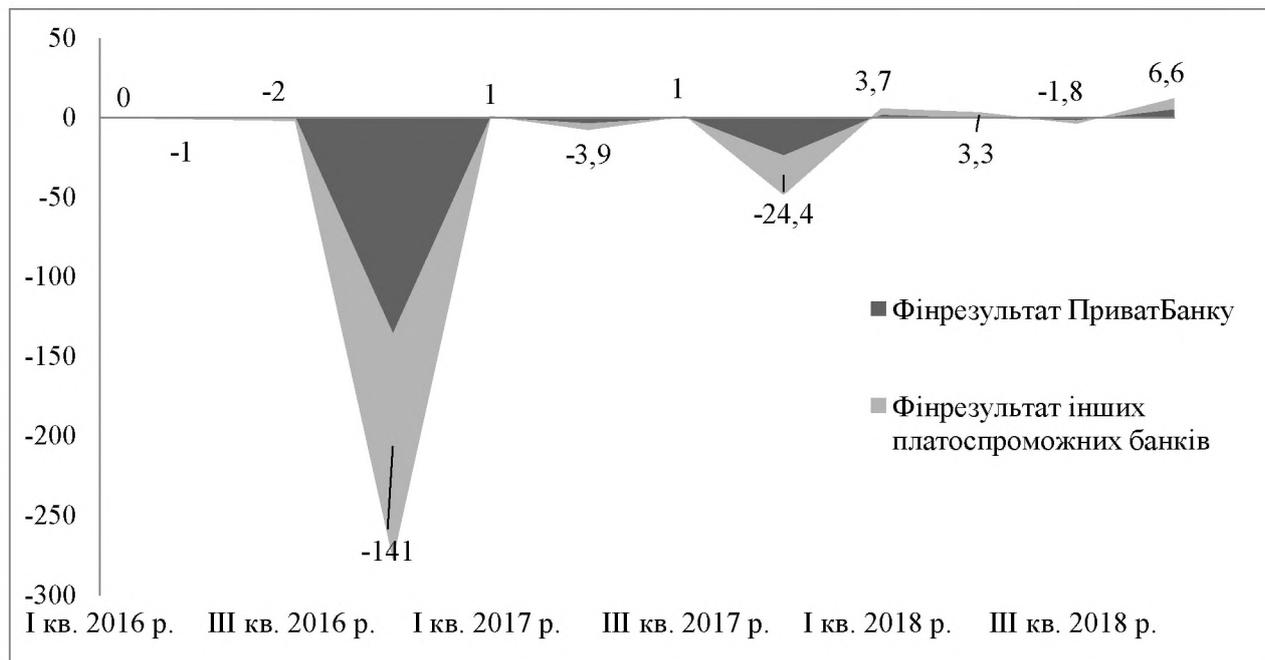
Рис. 3.21. Кількість діючих банків з іноземним капіталом в Україні за 2016–2018 роки

Джерело: розраховано автором на основі [33; 63].

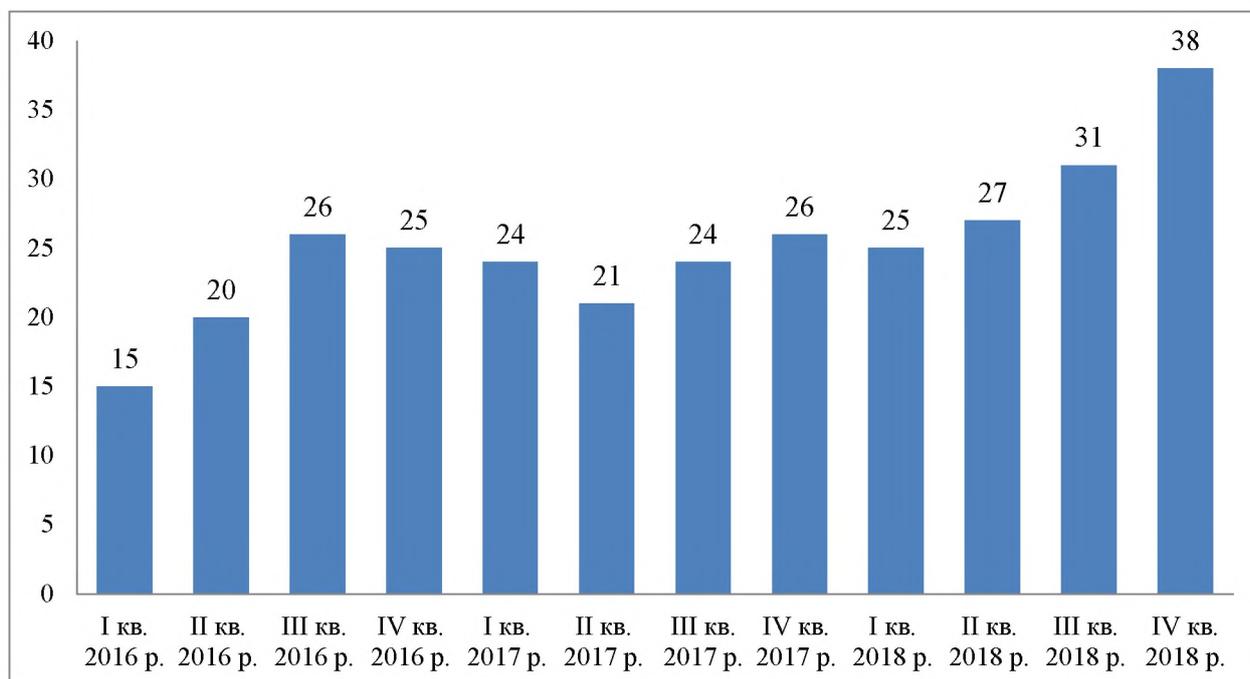
Загалом за результатами 2018 року з 77 платоспроможних банків 64 одержали прибуток в обсязі 34,4 млрд грн, 13 банків – збиток в розмірі 12,7 млрд грн [20]. Прибуток у 2018 році досягнуто переважно групою банків з іноземним капіталом (15 млрд грн прибутку за рік) і ПриватБанком (11,7 млрд грн прибутку за рік).

Отримання банками чистого прибутку в 2018 році переважно окреслено зменшенням відрахувань у резерви до 23,7 млрд грн, що вдвічі менше за показник 2017 року (49,2 млрд грн). Треба зазначити, що протягом 2016–2017 років банківська сфера продемонструвала збитки 159,4 млрд грн і 26,5 млрд грн відповідно, переважно через чималі відрахування до резервів ПриватБанком (рис. 3.22, а). Операційна ефективність у середньому за 2018 рік виявилася постійною – 58,9 %, у порівнянні з 58,4 % у 2017 році і 58,3 % у 2016 році (рис. 3.22, б). У 2015 році банків зі збитковою діяльністю нараховувалось 46 із 117. Удвічі

зменшилась кількість банків, які отримали операційний збиток до формування резервів. Чисельність банків, які продемонстрували негативний чистий процентний дохід протягом року, зменшилась із 7 до 4 [21].



*a*



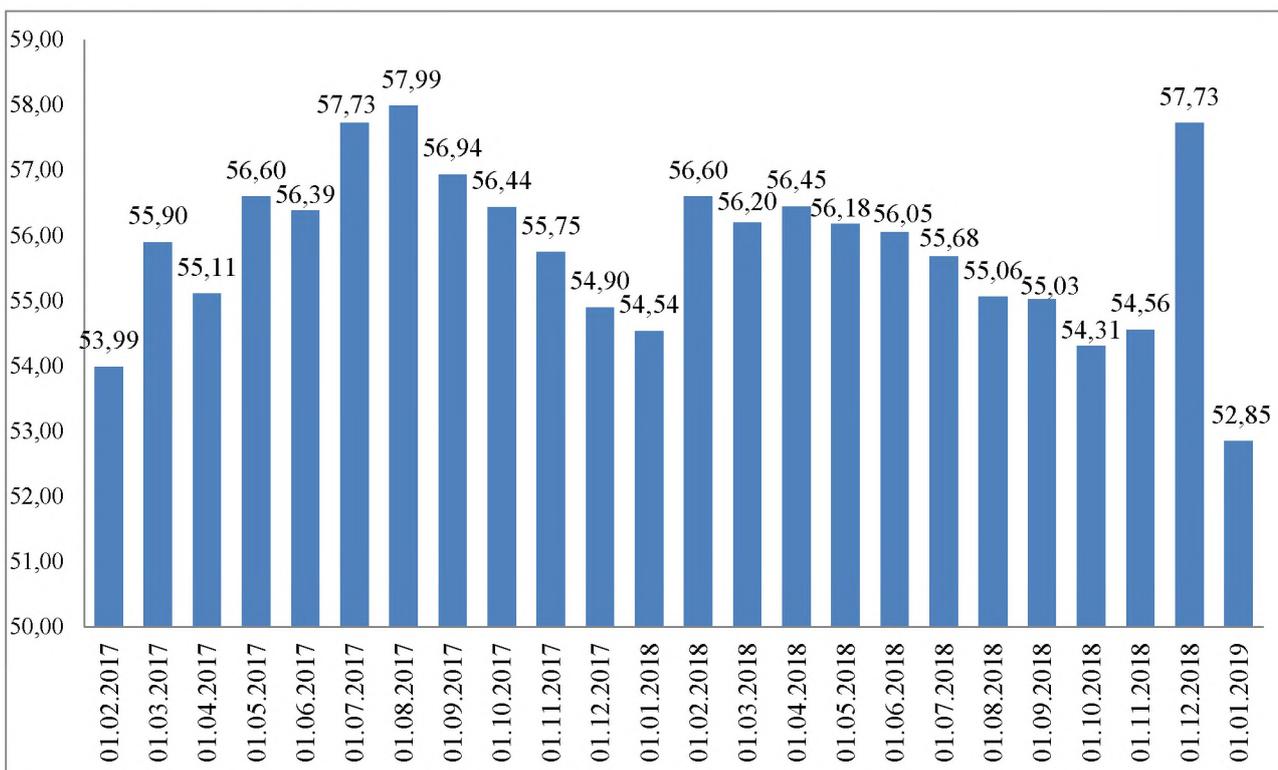
*б*

*Рис. 3.22. Фінансовий результат банків (а) та операційні доходи банків (б), млрд грн*

Джерело: розраховано автором на основі [37].

На рис. 3.23 представлено динаміку частки недієвих кредитів банків від 01.02.2017 до 01.01.2019. За результатами 2018 року частка недіючих кредитів у галузі зменшилась із 54,54 до 52,85 %, що було зумовлено швидкими збільшенням обсягу споживчих кредитів, тобто фактично властивий суто статистичний ефект [34].

Кредитний портфель збільшився тільки в державних банках – на 2,0 % з початку року, а в інших групах зафіксовано спад. Зниження вартості фінансового ресурсу призвело до спаду кредитних ставок. Значний вплив на вартість кредитів у національній валюті для бізнесу мала масштабна реструктуризація, в межах якої нові гривневі ставки були ближчі до доларових, порівняно з гривневими. Причиною є повільне відновлення економіки, надмірне кредитування бізнесу та високих відсоткових ставок.



*Рис. 3.23. Частка непрацюючих кредитів у банках за період від 01.02.2017 до 01.01.2019, %*

Джерело: розраховано автором на основі [37].

Основним напрямом 2019 року є трансформація валюти кредитів на гривню під час реструктуризації зобов'язань. Протягом трьох кварталів 2017 року кредити в національній валюті вирости на 10 %, особливо істотним став стрибок у III кварталі. У той час валютні кредити в

доларовому еквіваленті зменшилися на 11 %. Портфель кредитів помітно росте тільки в сільському господарстві. Показники галузі зароджують сподівання, що тенденція триватиме.

Частка нефункціонуючих кредитів у банках з іноземним капіталом за результатами 2018 року зменшилась з 41,01 до 38,50 %, а з українським приватним капіталом – з 24,08 до 23,01 %. Набагато кращі показники якості кредитного портфеля українських приватних банків роз'яснюється переважно тим, що так назване очищення банківської сфери протягом останніх п'яти років здійснювалося майже виключно за рахунок цієї категорії банків (винятком є ліквідація декілька банків із російським капіталом).

За відомостями Національного банку України, ступінь покриття непрацюючих кредитів резервами наприкінці 2018 року становив 95,5 %, що є припустимим показником із судження міжнародних стандартів [34].

Головним джерелом зростання ресурсної бази банків у 2018 році стало залучення грошових коштів населення. Обсяги коштів на рахунках фізичних осіб за рік зросли на 6,5 % – 508,9 млрд грн. Однак, спираючись на консервативну процентну політику банків, розміри строкових депозитів фізичних осіб за висновками 2018 року зросли тільки на 0,7 % – до 327,6 млрд грн.

Розміри коштів суб'єктів господарювання в банках за 2018 рік зросли на 0,5 % – до 406,2 млрд грн. Таким чином, їх частка в загальному обсязі депозитів наприкінці 2018 року становила понад 44 %, що є найбільшим показником серед європейських країн. Попри це, зовнішнє фінансування припинило бути вагомим фактором в основі українських банків. Фінансові установи з іноземним капіталом, які мали потребу в докапіталізації, уривками конвертували в капітал зобов'язання перед материнськими структурами, а відповідно, у субординований борг та міжбанківські кредити. Валовий зовнішній борг банків за три квартали 2018 року зменшився на 422 млн дол. США – до 5,8 млрд дол., тоді як на початок 2014 року його розмір становив 22,6 млрд дол. США [34].

Активи банків за результатами 2018 року зросли на 2 % – до 1360,8 млрд грн. Під натиском жорсткої процентної політики НБУ здійснювалося подальше збільшення зацікавленості вкладень у цінні папери: за рік приріст за певним видом активів становив 12,9 % – до 480,6 млрд грн, водночас портфель ОВДП зріс на 16,9 % – до 407,4 млрд грн.

Кредитування фізичних осіб згідно з точкою зростання вагомо переважало кредитування бізнесу: за рік загальні залишки за кредитами фізичним особам зросли на 15,1 % – до 196,6 млрд грн, за кредитами суб'єктам господарювання – на 6,3 %, до 919,1 млрд грн. Ще значніша різниця спостерігається за кредитами в національній валюті – річний приріст становив відповідно 31,6 і 4,0 % [34].

В основі високих відсоткових ставок лежить високий кредитний ризик та жорстка відсоткова політика НБУ, що є найсуттєвішою, з погляду корпоративних позичальників, перепорою для залучення нових кредитів [29].

Того ж часу в серпні 2017 року пришвидшився приплив депозитів фізичних осіб, і становище з нефункціонуючими кредитами дещо вирівнялося. Перше півріччя 2017 року відзначилося високим рівнем кредитних ризиків, переважно в корпоративному секторі. Треба зазначити, що згідно зі статистикою кредитні портфелі бізнесу в деяких великих банках з іноземним капіталом збільшувались, взагалі валовий корпоративний кредитний портфель зменшився на 2,3 % (-19,2 млрд грн) [21]. Тобто, з одного боку, прослідковується залучення держбанками коштів фізичних осіб, а з іншого – відтік грошових коштів за рахунок розвитку корпорацій. Це призвело до: вилучення грошових коштів колишньої влади на рахунках у державних банках та виплати дивідендів деякими державними монополіями. Приріст бюджетних коштів на рахунках банків відшкодував цей відтік, тому ліквідність галузі переважно не погіршилася. Депозити клієнтів залишаються незмінною базою в основі системи, їхня частка становить майже три чверті зобов'язань банків.

Варто наголосити, що депозити в доларах США продовжують дешевшати через недостатність попиту на валюту серед банків. Є певна різниця між ставками на депозити в іноземних банках, які висувають ставки нижче за середньоринкові в державних та приватних банках.

У I півріччі 2017 року кредитування бізнесу здешевіло, однак темп зниження ставок за корпоративними кредитами був повільніший, ніж за депозитами населення [63]. Це говорить про ймовірність подальшого спаду ставок за кредитами бізнесу.

Згідно з даними НБУ впливає, що до десяти найбільш прибуткових банків у 2018 році належали: ПриватБанк (11 668 млн грн), Райффайзен Банк Аваль (5088 млн грн); УкрСиббанк (2658 млн грн); ПУМБ (2038 млн грн); ОТП Банк (1974 млн грн); Креді Агріколь Банк (1463 млн грн); Сітібанк (1415 млн грн); Альфа-Банк (1258 млн грн); Укрексімбанк (958 млн грн); Укргазбанк (766 млн грн).

Одночасно до десяти найбільш нерентабельних банків за результатами 2018 року відносяться: Сбербанк (-7614 млн грн); Промінвестбанк (-3389 млн грн); Укрсоцбанк (-886 млн грн); банк «Кредит Дніпро» (-229 млн грн); банк Форвард (-165 млн грн); Правекс-Банк (-137 млн грн); Вернум Банк (-109 млн грн); Місто Банк (-83 млн грн); АКБ «Львів» (-42 млн грн); Юнекс Банк (-11 млн грн) [34].

У 2016 році було встановлено історично найбільший збиток банківської галузі – 159,4 млрд грн, у тому числі 135,3 млрд грн збитку в ПриватБанку, створеного доформуванням резервів за кредитними операціями. НБУ також зазначає, що для решти платоспроможних банків відрахування в резерви в 2016 році відносно з попереднім роком значно скоротилися. Така позитивна тенденція лягла в основу зниження їхніх сукупних збитків у 2,8 раза – до 24 млрд грн із 66,9 млрд грн у 2015 році. Також значно знизилися масштаби збитків за 2016 рік у секторі державних банків – на 21,5 млрд грн [33].

Серед великої кількості позитивних тенденцій для всієї банківської галузі потрібно виділити зростання порівняно з 2015 роком чистого відсоткового доходу на 15 % за рахунок збільшення відсоткових доходів (на 4,6 млрд грн) на горизонті зниження відсоткових витрат (на 1,2 млрд грн) [33].

Щодо віднесення та обслуговування бюджетних організацій до державних банків, то відповідні процеси не просто розміщують учасників банківської галузі в нерівні умови, але й понижують певним чином конкурентоспроможність самих державних банків, ліквідуючи здорову конкуренцію, порушуючи права споживачів і розвертаючи

весь сектор до адміністративного, або ручного, регулювання ринкових процесів. Від цього досвіду потрібно відмовлятися також через непрозорості тендерів і конкурсів, у результаті яких отримують виграш навіть ті банки, які на дату здійснення таких заходів уже визначив регулятор неплатоспроможними або взагалі банкрутами.

Відповідно можна стверджувати, що правова система зобов'язана гарантувати незалежність судової влади, її неупередженість і дієвість. Суди повинні діяти компетентно, оперативно й ефективно, а хід прийняття судових рішень повинен заохочувати взаємоприйнятне рішення суперечок між сторонами там, де це ймовірно, в іншому разі – гарантувати своєчасне прийняття рішень, гарантуючи передбачуваність системи шляхом систематичного й безумовного використання норм права.

Отже, за 2018 рік можна виділити такі тенденції в банківській галузі України: відбудова прибуткової діяльності банків (загалом по системі); збільшення Національним банком України облікової ставки, яка привела до збільшення привабливості вкладень у державні облігації і депозитні сертифікати НБУ; повільні темпи кредитування бізнесу; швидкий розвиток споживчого кредитування домогосподарств.

Придушення конкуренції на банківському ринку певною мірою негативно позначилась не тільки на його учасниках та сталості самої банківської галузі, а й на темпах економічного зростання. Про це впевнено свідчать показники економіки України за останні роки, що переміщуються від стагнації до рецесії, і навпаки. Це певною мірою ослаблює довіру та посилює концентрацію ризиків [64].

Нині поліпшення кількісних та якісних властивостей розвитку фінансового сектору загалом є важливою умовою державного регулювання фінансової системи України, що передуює прийняттю ефективних і адекватних управлінських рішень з метою знаходження підходів і правильних методів на етапі інтеграційних процесів з урахуванням труднощів зовнішнього фінансового середовища [65]. Відповідно до здійснених досліджень можна відзначити, що українська банківська сфера поетапно інтегрується в міжнародну банківську систему та формує власну модель розвитку, яка зобов'язана цілком застосувати потенційні можливості України у фінансовій глобалізації.

*Стан розвитку ринку цінних паперів* супроводжує дієвість та ефективність загальної економічної системи. Інституції інфраструктури ринку цінних паперів, зосереджуючи грошові кошти та в майбутньому вкладаючи їх у фінансові інструменти ринку, утворюють дієві механізми його функціонування та розвитку. Інвестиційна діяльність є початковою на ринку цінних паперів. Її головні учасники – фонди колективного інвестування, а саме: пайові та корпоративні інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, приватні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які проводять операції з фінансовими активами для задоволення потреб третіх осіб особистим коштом або коштом цих осіб, а в ситуаціях, передбачених законодавством, також коштом отриманих від інших осіб фінансових активів з метою одержання прибутку чи збереження реальної вартості фінансових активів [45].

Здійснюючи інвестиційну діяльність, ці інституції нагромаджують вільні кошти фізичних та юридичних осіб, утворюючи пул фінансових активів – інвестиційний фонд. У подальшому вкладають акумульовані фінансові ресурси в інструменти ринку цінних паперів та керують відповідним пулом активів з метою збереження його вартості й отримання додаткового прибутку. Інвестиційні фонди описують сферу колективного інвестування, під час якого грошові кошти приватних інвесторів нагромаджуються в єдиний пул та переадресовуються в керування професійному управителю (компанії з управління активами). Цей процес викликає певні проблеми: а) проблему відносин «принципал-агент», спільні з ризиком несприятливого вибору і моральним ризиком; б) існування інвестиційного ризику, який притаманний учасникам інвестиційних фондів та компанії з управління активами, утворюючи інвестиційний портфель із загального обсягу акцій, облігації, банківських продуктів тощо. Вказані проблеми стають основою для необхідності утворення адекватної інвестиційної стратегії інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ), якій притаманно швидко і без вагомих втрат реагувати на зміни ринкових факторів [22].

Нині сфера колективного інвестування включає секторні фонди (Sektoral Funds), індексні фонди (Index Funds), фонди країн із перехідною економікою (Emergmg Market Funds) та фонди розміщення активів (Assets Allocation Funds) [54].

Дані світового ринку колективного інвестування показують високу інвестиційну активність населення за рахунок вкладення ними особистих заощаджень в інструменти ринку цінних паперів. У розвинених країнах ІСІ почали діяти з 1920-х років, коли в 1924 р. було сформовано перший взаємний фонд «Massachusetts Investment Trust» [12], у той час як станом на початок 2018 р. загальний обсяг активів фондів колективного інвестування становив 47,3 трлн дол., з яких 18,75 трлн дол. відноситься до американських фондів [61]. Дані рис. 3.24 демонструють позитивну динаміку зміни вартості чистих активів ІСІ та загальної кількості ІСІ на американському ринку цінних паперів унаслідок збільшення капіталізації світового ринку цінних паперів та розвитку похідних інструментів, підвищення рівня фінансової культури та фінансової грамотності, переважно в країнах Європи та США.

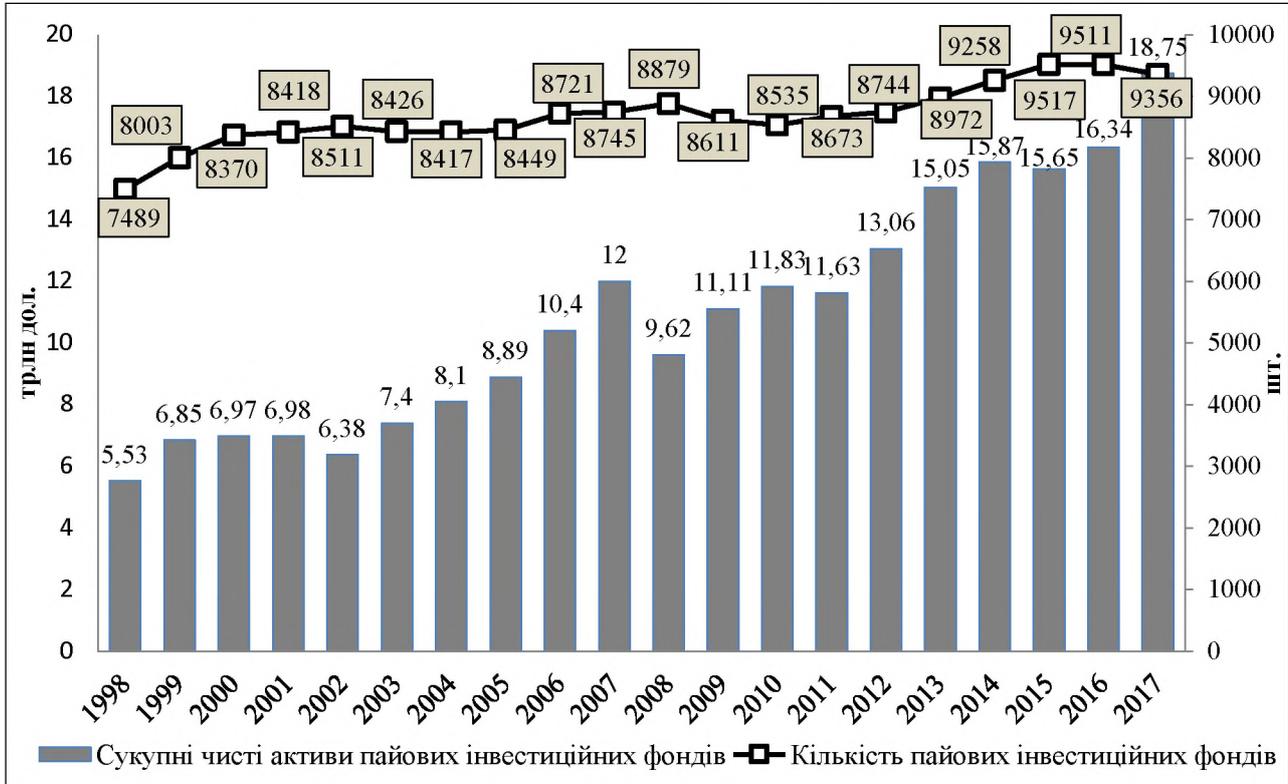


Рис. 3.24. Сукупні чисті активи та кількість пайових інвестиційних фондів у США з 1998 по 2017 роки

Джерело: складено автором на основі даних [71].

В Україні виникнення інститутів спільного інвестування починається протягом 1994–1995 років та пов'язане з обмеженням використання приватизаційних сертифікатів на основі прийнятого Положення «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії». З 2001 року Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [42] створює законодавчу основу для виокремлення професійного виду діяльності щодо можливості ефективного використання фінансових заощаджень фізичних і юридичних осіб. Протягом 17 років інститути спільного інвестування росли, долаючи проблеми, які пов'язані зі світовою фінансовою кризою і внутрішніми економічними дисбалансами, проте динамік була одночасно позитивною до 2014 року включно, до того часу, поки ринок не зіткнувся з проблемами, які обмежували ефективну діяльність інститутів спільного інвестування в Україні.

Ґрунтовним індикатором, який описує стан розвитку інститутів спільного інвестування на вітчизняному ринку цінних паперів, є кількість інвестиційних фондів та компаній з управління активами (далі – КУА) (рис. 3.25).

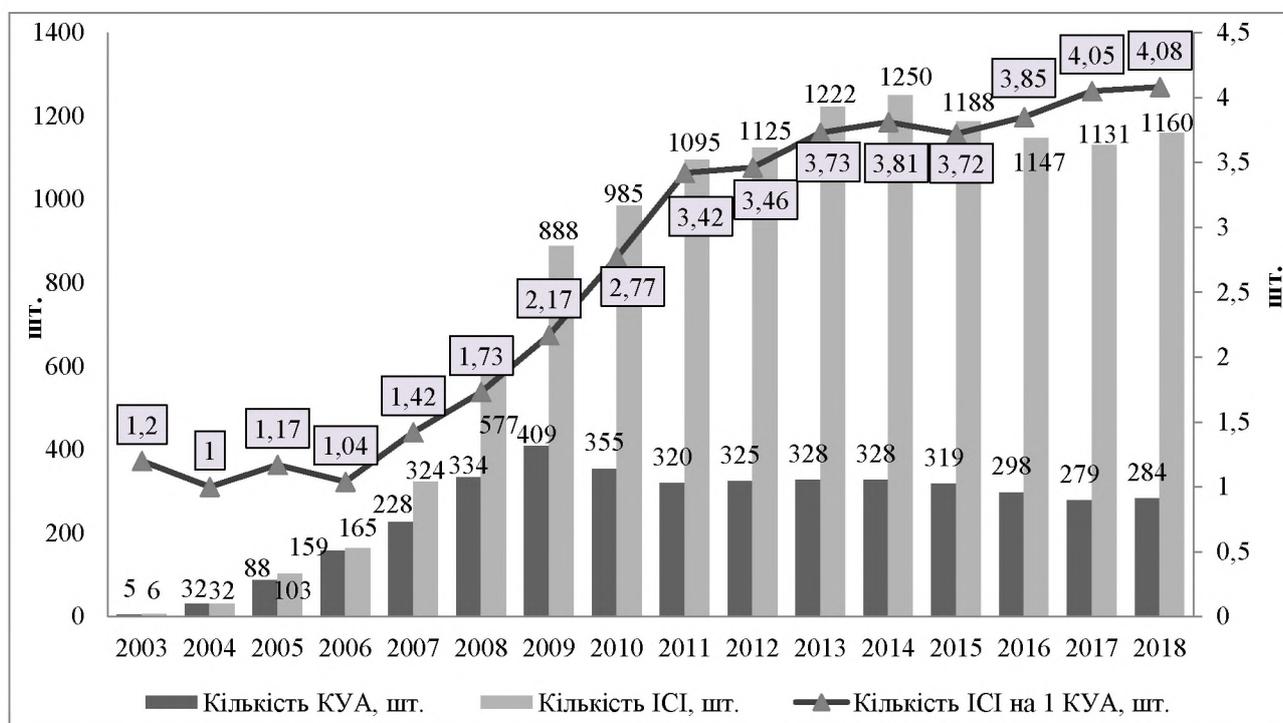


Рис. 3.25. Кількість КУА та ІСІ в Україні протягом 2005–2018 років

Джерело: складено автором на основі звітів НКЦПФР та УАІБ.

Такі зміни кількісного складу КУА на ринку цінних паперів говорять про зростання їх кількості до фінансової кризи 2008 року та повільне зменшення до кінці досліджуваного періоду. Кількість КУА досягла свого максимуму в 2009 році – 411 компаній, у час фінансової кризи зменшилась до 361 од. та на сьогодні не досягла значення показників 2009 року. У 2018 році в середньому на 1 КУА припадало 4,08 інститутів спільного інвестування, що є невагомим, додаючи те, що прибуток КУА утворюється насамперед за рахунок винагороди ІСІ, які посіли місце в її управлінні. Отже, скорочення кількості інституцій з управління активами паралельно з нарощенням інвестиційних фондів говорить про «масштабування ринку» і дає можливість звільнитись від дрібних, неконкурентоспроможних компаній з управління активами.

Офіційні дані УАІБ, представлені нами в табл. Б.1 Додатка Б, підтверджують, що протягом 2006–2018 років інститути спільного інвестування в Україні характеризувались високим ритмом розвитку – загальна вартість активів за 11 років збільшилась з 6,9 млрд грн до 263,5 млрд дол. Однак якщо порівняти ці дані з ВВП України, становище вже не настільки позитивне: частка активів ІСІ у ВВП становила 8,8 % у 2018 р. (рис. 3.26), коли в розвинутих країнах Європи цей показник сягає рівня 70–80 %.



*Рис. 3.26. Частка активів ІСІ у ВВП України протягом 2006–2018 років, %*

Джерело: складено автором за даними УАІБ та Держстату України.

Отже, як результат оцінювання динаміки розвитку сфери колективного інвестування в Україні, варто зазначити, що загальна тенденція є позитивною, однак на періоді, який досліджується, залишається значно низькою відносно показників чисельності населення в Україні, обсягів ВВП і показників розвитку вітчизняного банківського сектору.

Доповнюючим підтвердженням низького рівня розвитку сфери колективного інвестування в Україні є невагомі складові активів ІСІ відносно активів банківських установ та обсягу ВВП країни (табл. 3.14). Вітчизняні інститути спільного інвестування дуже відрізняються від подібних в інших країнах світу.

Таблиця 3.14

*ІСІ на фоні ВВП та банківського сектору України*

Показник	Рік							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Активи ІСІ в управлінні, млрд грн (ліва шкала)	105,9	126,8	157,2	177,5	206,4	236,2	230,2	263,5
Активи банків, млрд грн	942,1	1054,3	1127,2	1278,1	1316,9	1220,3	1242,9	1336,4
ВВП, млрд грн	1079,3	1300,0	1404,7	1465,2	1586,9	1979,5	2383,2	2982,9
Відношення активів ІСІ до активів банків, %	11,24	12,03	13,95	13,89	15,67	19,35	18,352	19,72
Відношення активів ІСІ до ВВП, %	9,81	9,75	11,19	12,12	13,00	11,93	9,66	8,83

Джерело: розраховано автором за даними звітів УАІБ [3].

Чинна законодавча база, яка утворювалась з урахуванням європейського досвіду, передбачає жорсткі умови щодо структури активів диверсифікованих пайових та корпоративних фондів [70]. Певні обмеження є актуальними в умовах розвиненого ринку цінних паперів, тоді як на сьогодні (малого рівня ліквідності ринку цінних паперів та нестача інвестиційно привабливих його інструментів) утворюють перешкоди для активізації розвитку сфери спільного інвестування в Україні. На наше переконання, нині законодавчі рамки ускладнюють і без того складний процес інвестиційної діяльності ІСІ і опиняються перед загрозою їх подальшого існування [28].

На сьогодні головною складовою активів ІСІ всіх видів (крім венчурних) залишаються цінні папери (табл. Б.2 та рис. Б.1-4 Додатка Б). Дослідження структури активів інститутів спільного інвестування (інституційних фондів) за видами фондів у період 2007–2017 років свідчить про таку ситуацію:

- найбільша частка у структурі портфеля інтервальних та відкритих ІСІ припадає на цінні папери, грошові кошти та банківські депозити. У 2014–2015 роках внески в банківські депозити швидко стали змінюватись на інвестування коштів у нерухомість (рис. Б.1-2 Додатка Б);

- у закритих ІСІ та венчурних ІСІ головна частка у складі активів належить цінним паперам, вага яких зменшується з 2014 року одночасно зі сповільненням розвитку ринку цінних паперів та взагалі економіки країни, та іншим активам (серед яких варто звернути увагу на дебіторську заборгованість) (рис. Б.3-4 Додатка Б).

Розгляд розподілу активів ІСІ між венчурними та невенчурними фондами свідчить про особливість їхньої структури, особлива перевага венчурних фондів та значно низьку частку ІСІ відкритого типу протягом 2010–2017 років. Отже, у 2017 році обсяг активів у керуванні венчурних ІСІ становив 96,50 % від усіх активів ІСІ, а на венчурні фонди припадало тільки 3,50 % загальних активів у керуванні ІСІ.

Класично венчурний інвестиційний фонд утворюється для залучення венчурного капіталу, який у майбутньому спрямовується на інноваційні проекти. Однак в українських реаліях переважна кількість венчурних фондів фінансують галузі промисловості та сфери будівництва тільки з метою мінімізації податкового навантаження та реалізації прибутків. Секторальна розмірність вітчизняних венчурних фондів не є інноваційно орієнтованою. Таке міркування посилюють результати вивчення інвестиційних декларацій компанії з керування активами, які проводять управління активами венчурних інвестиційних фондів, також дослідження структури портфелів їхніх активів. Це дає можливість підкреслити головні напрями інвестування венчурних інвестиційних фондів: будівельна сфера, торговельний бізнес, туристично-рекреаційна діяльність, сільське господарство, страховий бізнес, сфера інформаційних технологій. Отже, можна стверджувати, що функціонування венчурних фондів аж ніяк не є інноваційно орієнтованим.

Поки що вітчизняна модель венчурних фондів не має спільних рис із подібними інституціями у світі. В Україні венчурні інвестиційні фонди реалізують можливість інвестору придбавати ризикові активи, збільшувати їхню вартість та продавати з найбільшою вигодою, забезпечують зосередження доходів з метою фінансування програм розвитку [54].

Окремі показники охоплення населення країни послугами у сфері управління фінансовими активами відображено в табл. 3.15.

Таблиця 3.15

*Показники охоплення населення України послугами у сфері управління фінансовими активами протягом 2009–2018 років*

Показник	Рік									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Кількість ІСІ:										
- на 1000 км <sup>2</sup>	1,47	1,63	1,81	1,86	2,02	2,07	1,97	1,90	1,87	1,92
- на 100 тис. осіб дорослого населення	2,759	3,062	3,408	3,501	3,820	3,925	3,759	3,870	3,853	3,998
Кількість КУА:										
- на 1000 км <sup>2</sup>	0,68	0,59	0,53	0,54	0,54	0,54	0,53	0,49	0,46	0,47
- на 100 тис. осіб дорослого населення	1,271	1,104	0,996	1,011	1,025	1,030	1,009	1,006	0,951	0,979
Відношення вкладень фізичних осіб в ІСІ до ВВП, %	0,58	0,36	0,33	0,33	0,48	0,63	0,79	0,87	0,99	0,99

Джерело: розраховано автором за даними УАІБ.

Не беручи до уваги загальну позитивну динаміку кількісних показників ІСІ на ринку цінних паперів, показник, який описує частку вкладень фізичних осіб в ІСІ до ВВП країни, залишається дуже малим та практично недосяжним до подібного показника в країнах із розвинутою економікою.

Для здійснення оцінювання рівня охоплення населення країни послугами у сфері управління фінансовими активами на вітчизняному ринку цінних паперів було обчислено сукупний індекс охоплення І, на засаді таких його складових: 1) індекс охоплення населення країни послугами у сфері управління фінансовими активами (за кількістю населення 1000 осіб); 2) індекс охоплення населення країни послугами у сфері управління фінансовими активами (за обсягом активів ІСІ); 3) індекс охоплення населення країни послугами у сфері управління фінансовими активами (за кількістю вкладень фізичних осіб в інститути спільного інвестування); 4) індекс охоплення населення країни послугами у сфері управління фінансовими активами (за чисельністю вкладників на душу населення до їхніх доходів) (методика обчислення наведена в табл. Б.3 Додатка Б). Обчислення показників охоплення населення країни послугами у сфері управління активами дає можливість зробити певні висновки (табл. Б.4 Додатка Б):

- рівень охоплення населення країни послугами у сфері управління фінансовими активами за обсягом активів інститутів спільного інвестування зростає протягом досліджуваного періоду на 30 %, однак взагалі перебуває на значно низькому рівні;

- рівень охоплення населення країни послугами у сфері управління фінансовими активами за чисельністю населення зростає вдвічі та в 2018 році на 100 000 осіб припадало 3,9 інституту спільного інвестування;

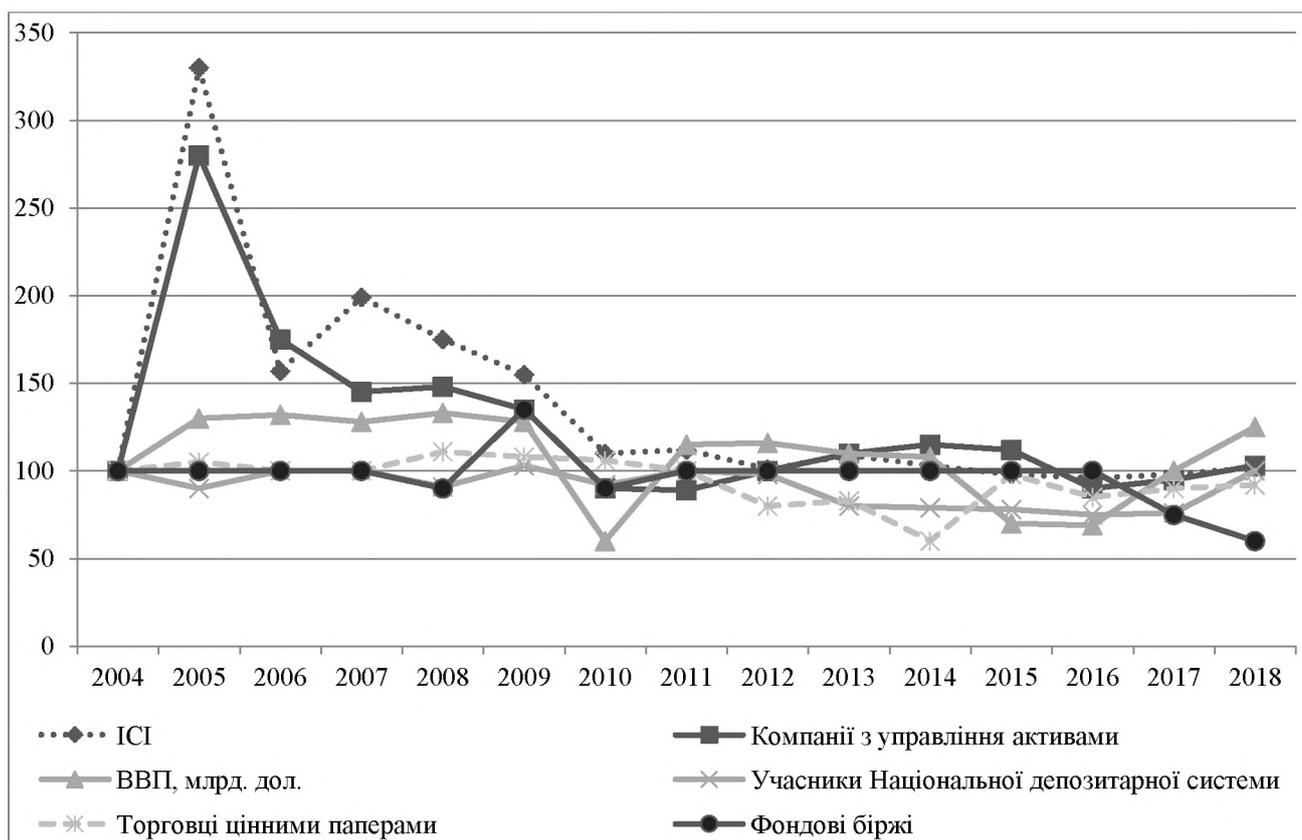
- за обсягом вкладень фізичних осіб в інститути спільного інвестування рівень охоплення населення країни послугами у сфері управління фінансовими активами займає доволі низький поріг та характеризує пасивну діяльність населення країни в цьому напрямі;

- позитивна тенденція характерна тільки для четвертого показника – індексу охоплення населення країни послугами у сфері управління фінансовими активами (збільшення більш ніж удвічі) впродовж досліджуваного періоду, що зумовлено насамперед зростанням удвічі доходів населення. Однак у порівнянні з європейськими країнами дані цього показника перебувають на досить низькому рівні, що зумовлене девальвацією національної валюти та нестабільним соціально-економічним становищем країни. Безперечно, розв'язання політичного конфлікту та стабілізація економічного стану країни дали можливість наростити темпи приросту активів інститутів спільного інвестування від вкладень фізичних осіб. Плин сукупного індексу є практично незмінним та становить у середньому +6,7 % протягом аналізованого проміжку часу.

Ринок цінних паперів характеризується зв'язком існування кваліфікованого фінансового посередника між покупцем та продавцем фінансових активів. Фінансові посередники володіють інформацією щодо кон'юнктури ринку цінних паперів, умов укладання угод, різновидів інструментів ринку цінних паперів і в найкоротші терміни можуть здійснити операції з фінансовими активами. Це безпосередньо пришвидшує рух фінансових потоків на ринку цінних паперів, забезпечує зменшення трансакційних витрат та розширює можливості загальному розвитку торгівлі фінансовими активами [59]. Представлені на рис. 3.27 дані підтверджують наявність взаємозв'язку між показниками приросту кількості фінансових посередників і динаміки ВВП.

Головна умова функціонування фінансових посередників полягає в їхній можливості вирішувати проблему «безбілетника» протягом збору та обробки інформації. Інформація є особливим товаром, водночас її використання одним економічним агентом не обмежує її доступності для іншого. Через сучасні інформаційні технології інформація поширюється дуже швидко, що робить її досить дешевою та є наслідком того, що обмеження доступу до деяких блоків інформації є дорогим задоволенням.

Вивчаючи своєрідності торгівлі фінансовими активами, варто відзначити, що підґрунтям методології інституціоналізму є взаємодія одного індивіда з іншим, тоді одиницею виміру такої взаємодії є трансакція – відчуження та набуття прав власності на фінансові активи між індивідами.



*Рис. 3.27. Динаміка ВВП та кількості фінансових посередників на ринку цінних паперів України протягом 2004–2018 років*

Джерело: розроблено автором на основі даних Держстату України та звітів НКЦПФР.

Інституційна економіка характеризується поведінковим характером, під якою тлумачиться поведінка індивідів у період трансакції. Поведінка учасника ринку цінних паперів залежить від інформації, якою він користується, та від ступеня обізнаності його контрагента. Якщо вони користуються однаковою інформацією, їхня поведінка буде раціональною, а інакше існуватиме ризик опортуністичної поведінки. Внаслідок існування на ринку цінних паперів асиметричності інформації, в будь-який час у безпосередніх учасників торгівлі фінансовими активами проявлятиметься бажання цим скористатися. Саме така ситуація, на погляд Т. Паєнко, є підґрунтям для проблеми безбілетника та обмежує ринок в отриманні достатньо інформації, належної для вирішення проблеми інформаційної асиметрії [36]. Однак за атмосфери досить розвиненого фінансового посередництва здійснити це доволі складно.

Для визначення впливу фінансового посередництва на торгівлю фінансовими активами та окреслення його ролі як основи функціонування ринку цінних паперів доречно здійснити аналіз особливостей його розвитку, що дасть змогу з'ясувати, який вплив мають у динаміці основні показники діяльності фінансових посередників на розвиток торгівлі фінансовими активами на ринку цінних паперів. Для оцінки було визначено певні показники: кількість фінансових посередників за видами; основні показники діяльності за видами фінансових посередників; частка активів кожного фінансового посередника в загальній сукупності всіх активів; обсяги активів, зібрані фінансовими посередниками, які припадають на тисячу осіб працюючого віку в Україні, в порівнянні з деякими країнами Європейського Союзу.

Вивчення кількості інституцій фінансового посередництва на ринку цінних паперів за видами фінансових установ (рис. Б.5 Додатка Б) підтверджує, що в період 2006–20017 рр. найбільшу кількість займали інститути спільного інвестування, які наприкінці 2017 року становили 1131 установу, однак у динаміці їхня кількість зменшилась. Якщо здійснювати порівняння з максимальним значенням 2014 року (1250 установ), на певний період часу їх кількість зменшилась на 119 одиниць. Аналізуючи збільшення кількості посередників протягом 20 років, підкреслимо, що більшість із них мав вагоме значення. Максимально збільшилась чисельність інститутів спільного інвестування, організацій з управління активами та торговців цінними паперами. Така ситуація прослідковувалась до початку світової фінансової кризи 2007 р. та змінилась на протилежну. Переважно всі фінансові посередники відповіли на фінансову кризу зменшенням кількості установ. Вважаємо, що скорочення чисельності фінансових посередників не завжди можна вважати негативним явищем для ринку цінних паперів, оскільки в конкурентному світі інституції пристосовуються до жорстких кризових умов функціонування, тому ті, які не можуть опиратися конкурентному тиску з боку суперників, виходять із ринку.

Стосовно торговців цінними паперами в Україні протягом досліджуваного періоду, то перше місце посідає брокерська та дилерська діяльність (рис. 3.28). Різниця між брокерською та дилерською діяльністю проявляється в наступному: а) брокер здійснює діяльність від імені

клієнта та на основі цивільно-правового договору проводить операцію з фінансовими активами коштом клієнта; б) дилер функціонує від власного імені та власним коштом проводить торгівлю фінансовими активами. Дохідність брокера – це комісійна вигода, а дохід дилера – це спекулятивний прибуток.

Значення дилерів на ринку цінних паперів полягає в тому, вони підтримують ліквідність та стабільність ринку. Разом із брокерською та дилерською діяльністю торговці цінними паперами згідно з ліцензією НКЦПФР здійснюють діяльність з управління цінними паперами індивідуальних інвесторів в інтересах останніх (довірче управління).



*Рис. 3.28. Динаміка різниці між обсягом видатків та ліквідованих ліцензій на здійснення певних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів України протягом 2014–2018 років*  
Джерело: розраховано автором за видами звітів НКЦПФР.

Аналізуючи дані рис. 3.28, постає питання: чому послуга довірчого управління фінансовими активами в Україні, враховуючи наявність правового регламентування та нагляду з боку НКЦПФР, до того ж на обов'язковість наявності особливої ліцензії на певну послугу, практично відсутній попит як з боку торговців, так і з боку споживачів певного виду фінансових послуг? Чому немає місця подібна тенденція розвитку в діяльності управління активами торговцями цінними паперами, враховуючи достатню популярність інститутів спільного інвестування?

Для більш докладного аналізу інститутів спільного інвестування важливо здійснити їх якісне оцінювання на фоні ВВП країни та активів банківського сектору (рис. 3.29).

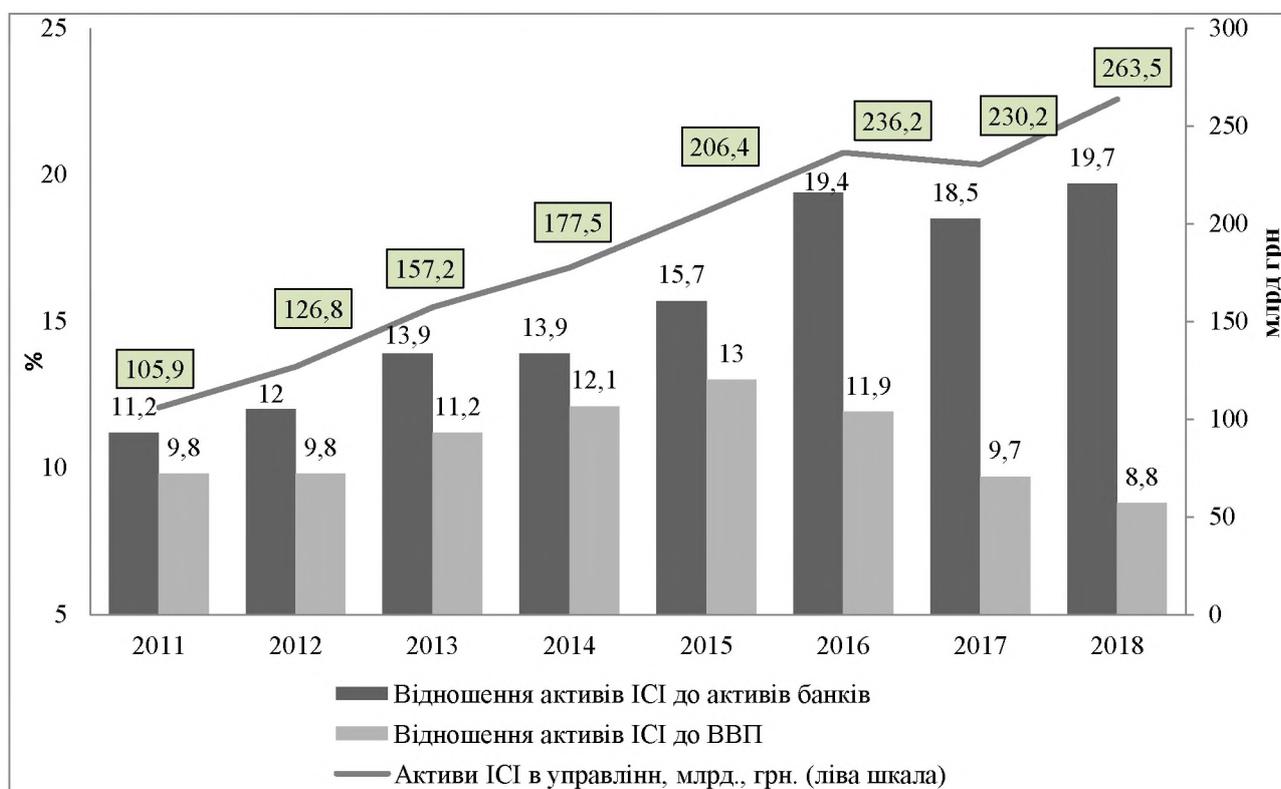


Рис. 3.29. Динаміка ІСІ на фоні ВВП та банківського сектору України в 2011–2018 роках, %

Джерело: розраховано автором за видами звітів НКЦПФР.

Сумісні загальні активи ІСІ, які перебували в управлінні КУА і досягли значень 2017 року, становили 230,19 млрд грн, а у 2018 році вони вперше знизились – на 205 % (після збільшення на 14,4 % у 2016 р.). Зіставлення активів ІСІ до ВВП України в 2017 році мало тенденцію до

спаду другий рік поспіль – із 11,9 до 9,7 % – на основі зростання як номінального (+20,5 %), так і реального (+2,3 %) валового внутрішнього продукту. Відношення до активів банку України знизилось, у контексті зростання останніх, із 19,4 до 18,5 %. Отже, співвідношення повернулося практично до межі 2011 року, однак залишилося вищим, ніж у 2008 році (6,8 %) [3]. Як бачимо з рис. 3.29, відношення активів ІСІ до активів банків є досить незначним (на 21.12.2017 – 18,5 %), а це свідчить про те, що, не беручи до уваги кількісну перевагу інститутів спільного інвестування, розміри активів банківських установ є більшими за аналогічні дані по ІСІ.

Всупереч негативній динаміці останніх років, яка полягає у скороченні кількості банківських установ на сьогоденному етапі функціонування фінансового ринку, банки є найчисельнішими фінансовими посередниками за кількістю залучених активів та гарантують надання найрізноманітнішого переліку фінансових послуг, у той час як інші посередники спеціалізуються тільки на їх окремих видах.

В історичному ретроспективному огляді прослідковується головна роль банківських інституцій як фінансових посередників, що зумовлено вагомого обсягу фінансових активів, які перебувають у межах банківської системи. Вивчаючи практично всі сфери фінансового ринку, банківські установи мають можливість формувати пропозицію грошей, визначити їхню вартість. На наш погляд, передусім це пояснюється розвитком банкоцентричної моделі економіки серед країн Європи, зокрема й України.

Для більш детального аналізу функціонування інститутів спільного інвестування варто оцінити абсолютні показники та порівняти отримані дані з показниками країн ЄС. Для цього обчислимо обсяг сукупних активів фінансових посередників, які припадають на одну тисячу осіб працездатного віку України, та порівняємо з показниками країн ЄС. Цей показник є об'єктивнішим, ніж показники кількісної структури та сукупних активів ІСІ, тому що споживачами цих послуг є саме населення працездатного віку (табл. 3.16). Для України, з огляду на європейський напрям її розвитку, досить вагомим є досвід європейських країн у сфері діяльності фінансового посередництва на ринку

цінних паперів. Фінансове посередництво в країнах Європейського Союзу перебуває на різних етапах розвитку [32]. Переважно економіки західноєвропейських країн, наприклад таких, як Австрія, Бельгія, Німеччина, Нідерланди, розвиваються в межах існування вільної конкуренції, тому нині ці країни характеризуються одним із найвищих показників ВВП в ЄС та найбільші обсяги зосереджених фінансовими посередниками активів, однак країни минулого «соціалістичного табору», такі як Естонія, Латвія, Словаччина, Словенія, пізнавали зовсім другий шлях розвитку, на якому фінансове посередництво формувалось у межах жорсткої централізації влади та всіх фінансових потоків з боку держави. Згідно з даними табл. 3.16 за показниками обсягу активів ІСІ на одну особу Україна посідає місце далеко від країн Європи.

Таблиця 3.16

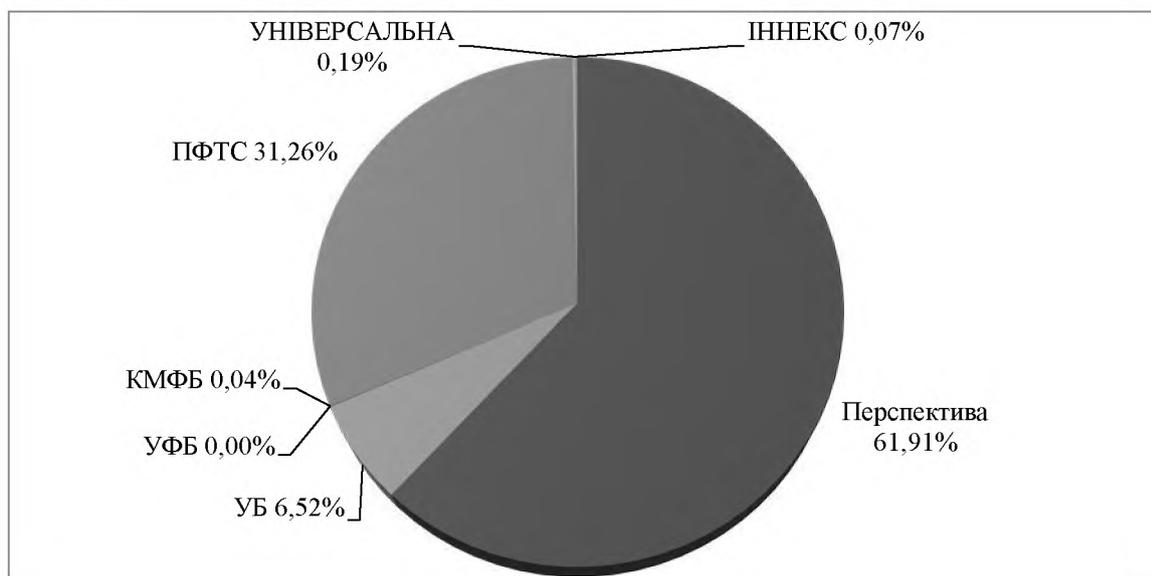
*Показники діяльності інвестиційних фондів у 2018 р.*

<b>Показник</b>	<b>Загальний обсяг, млрд дол.</b>	<b>На одну особу, дол.</b>
Загальний обсяг активів у правлінні інвестиційних фондів у світі	49 300	5611
Загальний обсяг активів у правлінні інвестиційних фондів у Америці	22 100	20 500
Загальний обсяг активів у правлінні інвестиційних фондів у Європи	17 700	19 720
Загальний обсяг активів у правлінні інвестиційних фондів у країнах Африки та Азії, Океанії	6500	954

Джерело: розраховано автором за даними [61].

На ринку цінних паперів операції з фінансовими активами можуть проводитись організовано та неорганізовано. На початок 2018 року в Україні зареєстровано 7 організаторів торгів на ринку цінних паперів (рис. 3.30). За регуляторною інформацією НКЦПФР, за висновками 2018 р., серед фондових бірж із загальним обсягом торгів перше місце посідає ПАТ «Фондова біржа “Перспектива”» (62 % загального обсягу біржових контрактів); друге місце – ПАТ «Фондова біржа “ПФТС”» (31 %), третє місце – ПАТ «Українська біржа» (6,5 %) [20]. Отже, на організаційно оформленому ринку в 2018 році прослідковувалась кон-

солідація торгівлі цінними паперами на двох фондових біржах – «Перспектива» і «ПФТС» (93 % вартості біржових контрактів), у той час частка інших бірж у загальному обсязі торгів із фінансовими активами досягла лише 7 %.



*Рис. 3.30. Частка біржових контрактів із цінними паперами, що припадали на організаторів торгівлі в 2018 році*

Джерело: розроблено автором за даними НКЦПФР.

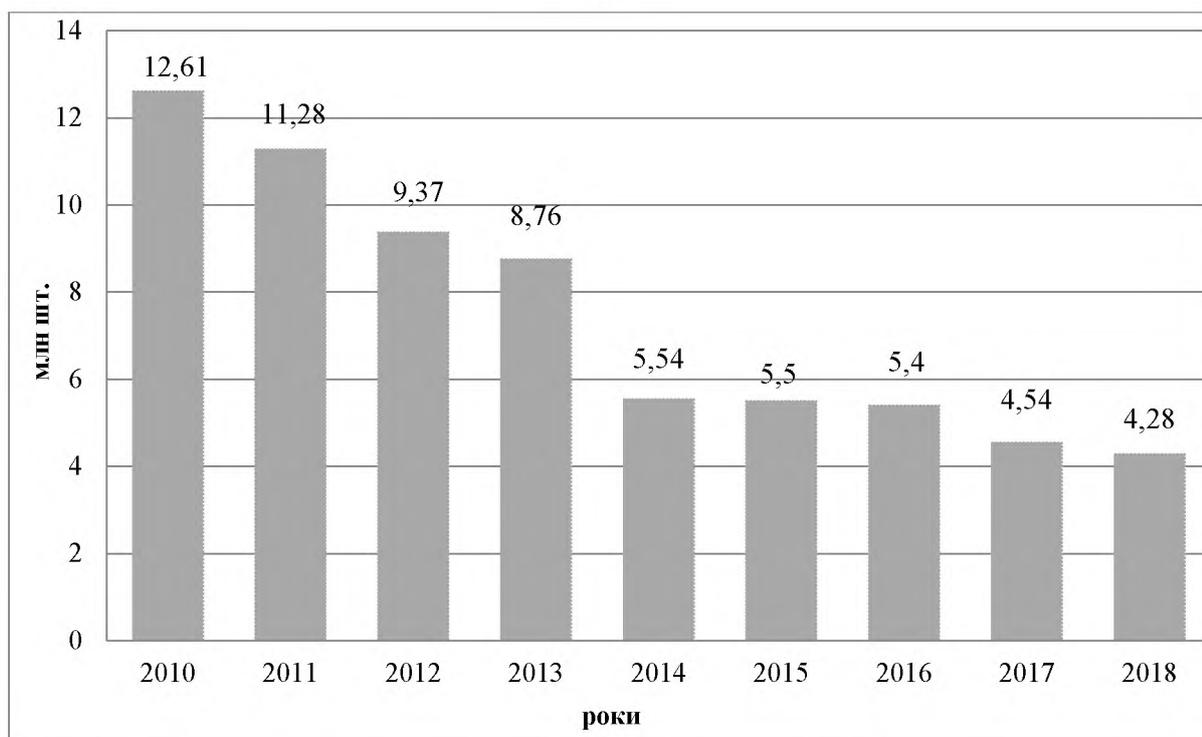
На наш погляд, потреба у функціонуванні більш як трьох бірж є непомірною, у той час як їх існування ускладнює контроль та породжує появу спекулятивних операцій. Однак в Україні актуальною залишається проблема високої складової позабіржового ринку, яка, згідно з даними НКЦПФР, становить понад 56 % усіх операцій на ринку цінних паперів. Не беручи до уваги збільшення частки біржового сегмента ринку цінних паперів, позабіржовий ринок продовжує лідирувати в структурі послуг, які забезпечуються фінансовими посередниками, що характеризуються меншими трансакційними витратами, низьким рівнем регулювання, особливістю потреб споживачів послуг тощо. Збільшення обсягів торгів на біржах з 2014 року пов'язане з розміщенням державних облігацій (рис. Б.6 Додатка Б).

Гарантом доцільного та прозорого обігу цінних паперів та обов'язковою складовою організації сучасного ринку цінних паперів в Україні є депозитарна система. Її ефективна діяльність є основою реалізації принципів справедливості щодо цін на інвестиційні ресурси. В Україні

депозитарна галузь піддалась процесам реформування. Переважно, до 2014 року вона створювалась із гуртових зберігачів, які обслуговували обіг цінних паперів, які підтверджували права власності та проводили перереєстрацію прав на цінні папери, які перетворювались у бездокументарній формі. Ці інститути створювали нижній щабель депозитарної системи. У той час як Національний депозитарій та депозитарії, які проводили розрахунково-клірингову діяльність, утворювали верхній рівень депозитарної галузі України. Закон України «Про депозитарну систему України» відмітив прямі інституції депозитарної системи – депозитарії, зберігачі та реєстратори і опосередковані інституції – банківські установи, торговці цінними паперами, емітенти цінних паперів та організатори біржової торгівлі [43].

Ринок цінних паперів України відступився від реєстраторів, зберігачів та депозитаріїв, які виконували функції первинного та вторинного обліку прав на цінні папери. На їх зміну прийшли депозитарні установи, перелік повноважень був подібний до попередніх учасників ринку цінних паперів. У такому випадку на ринку розпочали діяльність чотири види нових інституцій: Центральний депозитарій на основі НДУ з функціями щодо обліку цінних паперів та прав на цінні папери; депозитарії – кореспонденти; клірингові інституції та розрахунковий центр. Закон України наділив їх правом здійснювати такі види діяльності [43]: депозитарна діяльність Центрального депозитарію, депозитарна діяльність Національного банку України; депозитарна діяльність установи; діяльність зі зберігання активів інститутів спільного інвестування; діяльність зі зберігання активів пенсійних фондів.

На 31.12.2018 р. 210 інституцій отримали ліцензії на право здійснювати депозитарну діяльність, як певного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів, яка потребує ліцензування. Реформа депозитарної системи безпосередньо має свої переваги, однак на практиці це не дало поштовху до скорочення кількості рахунків у цінних паперах як з боку зберігачів, так і з боку емітентів. Також зменшилась кількість цінних паперів на рахунках. Такий стан говорить про негативну тенденцію (рис. 3.31).



*Рис. 3.31. Кількість рахунків власників цінних паперів у 2010–2018 роках, млн шт.*

Джерело: розроблено автором за даними Звітів НКЦПФР.

Нині функціонування в Україні однорівневої депозитарної системи не є основою вважати депозитарну систему централізованою. Згідно з історією депозитарна система, розрахункова, клірингова, як і решта частини інфраструктури ринку цінних паперів, повинна утворитись як природне пролонгування розвитку біржових технологій. Однак в Україні все здійснювалось навпаки, тому централізація депозитарної системи в межах біржової дефрагментації не виправдала очікуваних позитивних наслідків. Як складова облікової інфраструктури ринку цінних паперів, в Україні існують Центральний депозитарій та клірингова установа ПАТ «Розрахунковий центр», який на сьогодні не здійснює клірингу в повному його понятті, однак єдиний в Україні має ліцензію на клірингову діяльність [5].

Фінансові посередники здійснюють фінансові послуги на ринку цінних паперів, гарантуючи реалізацію механізму міжгалузевого, міжрегіонального і портфельного перерозподілу фінансових ресурсів для забезпечення їх постійного руху від первинних власників (домашніх

господарств та суб'єктів господарювання, які розпоряджаються грошовим капіталом) до позичальників, які відчують необхідність в інвестиціях. Перетворення надлишкових фінансових ресурсів в ефективні інвестиційні ресурси є однією серед головних соціально-економічних функцій фінансового посередництва на ринку цінних паперів.

Функціонування фінансових посередників позитивно діє на збільшення інвестиційної активності на ринку цінних паперів (рис. 3.32).

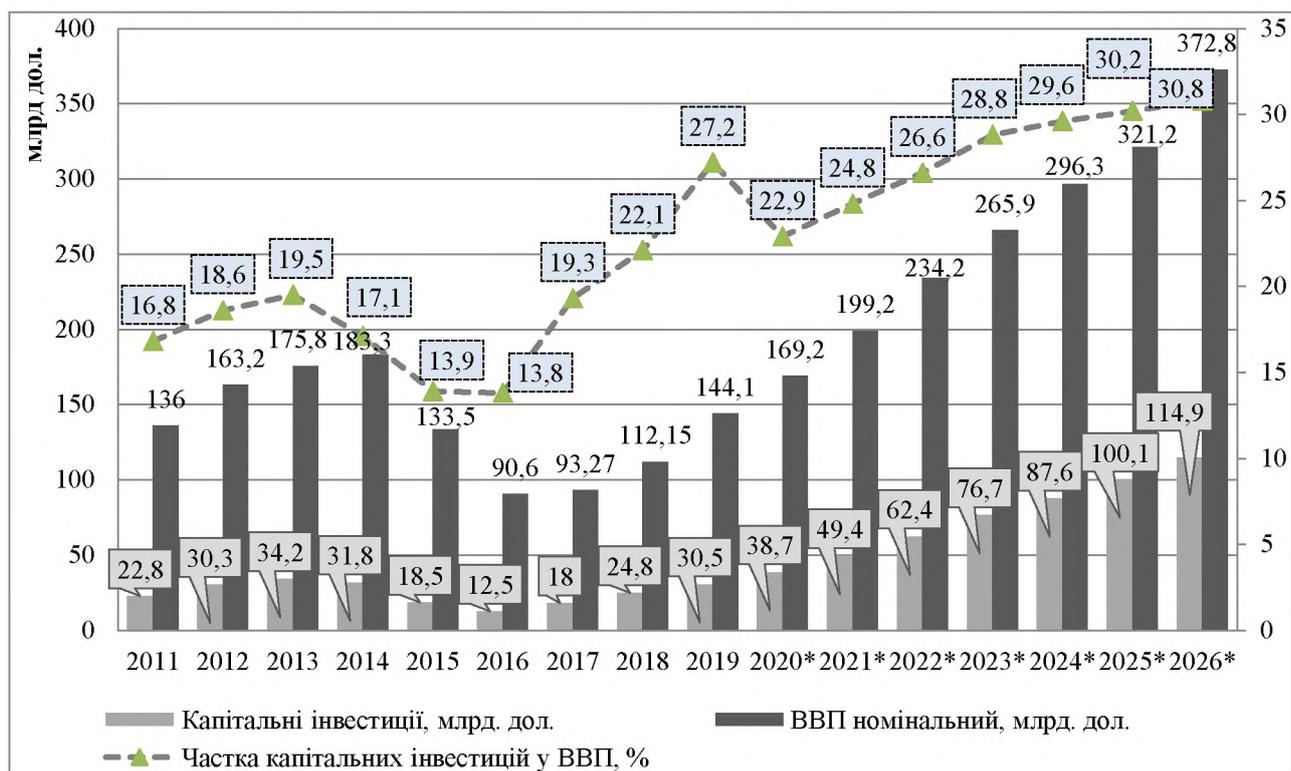


Рис. 3.32. Капітальні інвестиції та ВВП України в 2011–2019 роках (фактично) та 2020–2026 роках (прогноз)

Джерело: розроблено автором на основі даних Держстату України.

Згідно з даними 2017 року питома частка валового нагромадження основного капіталу у ВВП в Україні становить тільки 18,9%. Водночас закордонний досвід підтверджує, що для ефективного розвитку економіки та утворення умов для розширеного відновлення частка інвестицій у ВВП країни повинна становити 25-30%. Отже, розміри інвестування не досягають рекомендованого значення (25-30%) для зберігання на ефективному рівні виробничих потужностей та соціальних об'єктів. Доцільно зауважити також низький рівень басових інновацій та технологічного оновлення економіки (в середньому ступінь зносу основних засобів у 2017 році становив 60,1%) [25].

Для впровадження інвестиційної функції фінансовим посередникам на ринку цінних паперів потрібно мати активи, які за обсягом подібні до активів підприємств. Відповідно до даних Держстату України, співвідношення активів фінансових посередників та активів підприємств перебувають у межах 35 %, а в розвинутих країнах, наприклад США, цей показник становить 97 %. Отже, основною проблемою фінансового посередництва на ринку цінних паперів в Україні є нераціональне здійснення ними основного завдання, зосередження заощаджень та їх перетворення в інвестиційний капітал. Згідно з аналітичними даними, на теперішній час фінансові посередники на ринку цінних паперів забезпечують приблизно 20 % потреби економіки в довгострокових інвестиціях.

Кількісний вплив фінансових активів, рух яких здійснюється на ринку цінних паперів, на суспільне виробництво окреслюється обсягом фінансових ресурсів, які акумулюються та розподіляються за допомогою фінансового посередництва. Однак головним є не кількість наданих фінансових послуг у сфері торгівлі фінансовими активами, а порядок їх формування, форми та умови використання. Позитивний вплив на економіку залежить від наявного ефективного інституційного середовища ринку цінних паперів: дієвого взаємозв'язку фінансових посередників, з одного боку, та інвесторів та емітентів, з іншого боку, для гарантування алокативної ефективності (*allocative efficiency*) та зменшення трансакційних витрат у періоді здійснення торгівлі фінансовими активами.

Нині діяльність фінансових посередників на вітчизняному ринку цінних паперів надає їм можливості забезпечувати певні види фінансових послуг: управління фінансовими активами; облік фінансових активів; організацію торгівлі фінансовими активами; розрахунково-клірингове обслуговування.

Керування фінансовими активами проводиться фінансовими посередниками, професійним видом яких є управління активами інститутів спільного інвестування і індивідуальних інвесторів на основі укладених договорів довірчого управління. Протягом 10 років (2009–2018) вагома

волатильність ринку цінних паперів передує зменшенню рівня прибутковості, зумовлює зменшення чисельності компаній управління активами та операцій з індивідуальним довірчим управлінням (рис. 3.33).

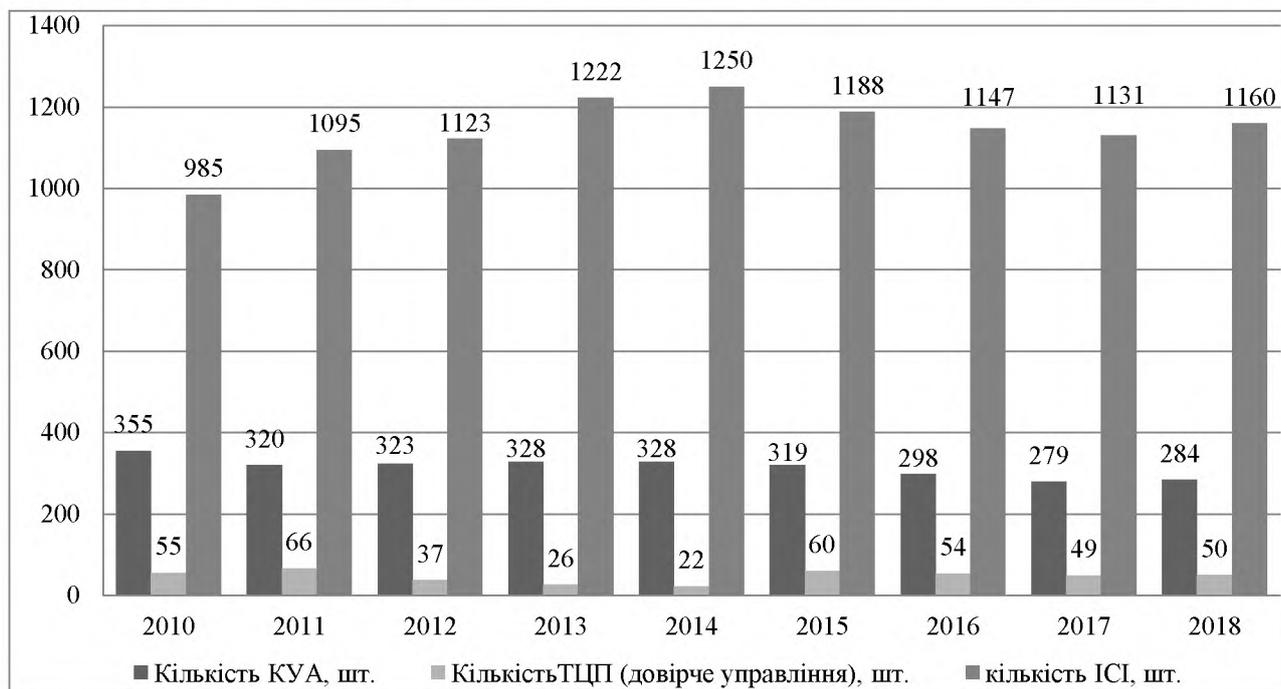


Рис. 3.33. Кількість компаній з управління активами, інститутів із спільного інвестування та торговців цінними паперами, які здійснювали довірче управління з активами в Україні протягом 2010–2018 років  
Джерело: розроблено автором на основі даних УАІБ та річних звітів НКЦПФР.

Становлення вітчизняного ринку цінних паперів та забезпечення розвитку його інфраструктури, поява на ринку інноваційних фінансових інструментів, збільшення діапазону напрямів та можливостей щодо інвестування не відобразилося на рівні довіри населення до фондів колективного інвестування. Відтоді воно не поспішає вкладати особисті заощадження в інструменти ринку цінних паперів та обирає банківські депозити та збереження в іноземній валюті (рис. Б.7 Додатка Б). Дослідження, проведене Агенцією з регіонального розвитку USAID в 2016 р., не втілюють надії: із 64 % опитаних респондентів, які насамперед зберігають грошові ресурси, більшість (55 %) вкладають на банківські депозитні рахунки (більшість зберігають кошти на тримісячних вкладах в євро або в доларах і переважно віддають перевагу держбанкам чи банкам з іноземним капіталом), 15 % вкладають у нерухомість,

7 % інвестують у власний бізнес, 19,5 % зберігають у валюті, готівковому вигляді. Інвестиційні сертифікати ІСІ придбають тільки 0,5 % респондентів. Приблизно третина респондентів не називає жодного відомого їм ІСІ, 72 % говорять про недовіру інвестиційним фондам та близько 95 % вважають ці інвестиції ризикованим видом бізнесу в порівнянні зі збереженням грошей на депозитних рахунках у банку переважно після фінансових криз 2008–2014 років. Незадовільний стан колективного інвестування на вітчизняному ринку цінних паперів утверджують висновки досліджень компанії GFK, здійснених на замовлення НАБУ.

Купівля та продаж фінансовими активами супроводжується трьома масштабними ризиками: системний ризик, ринковий ризик і ризик ліквідності [31]. У цей час сфера фінансового посередництва, в основі якої лежить акумулювання грошових коштів та їх подальше довірче управління, одночасно з попередньо перелічених ризиків. Особливістю є наявність не менш вагомого ризику – ризику довіри з боку інвесторів (не маючи бажання власників фінансових активів передавати їх як об'єкт управління або інвестиційний капітал у середовище колективного управління на ринку цінних паперів). Основним із найважливіших факторів, який дає можливість говорити про існування проблеми з довірою на вітчизняному ринку цінних паперів, є масовий потік грошових коштів із ринку, зокрема й інвестиційні фонди.

Здійснення оцінювання рівня довіри до фінансових послуг з управління активами є досить вагомим, оскільки використовуючи систему кількісних оцінок, на підґрунті теоретичної бази знань, можна надати повну й реальну оцінку впливу певного явища на розвиток торгівлі фінансовими активами та сфери управління фінансовими активами в Україні. Тому пропонуємо обчислити індекс довіри населення України до послуг з управління фінансовими активами (що забезпечують фінансові установи, які згідно з виданою ліцензією НКЦПФР реалізують послуги у сфері управління фінансовими активами інституційних інвесторів) протягом 2010–2018 років, використовуючи групу показників, які характеризують кількісну сторону діяльності інвестиційних фондів на ринку цінних паперів: грошові витрати населення; вклади фізичних

осіб в інвестиційні фонди; заощадження населення; обсяг прямих іноземних інвестицій в акціонерний капітал; обсяг капітальних інвестицій; обсяг інвестицій в Україні; активи інвестиційних фондів; капіталізація ринку цінних паперів (табл. 3.17).

Таблиця 3.17

*Розрахунок індексу довіри населення до фінансових послуг з управління активами протягом 2011–2018 років*

Показник	Частка	Рік							
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Обсяг грошових витрат населення/ВВП	0,1611	100	85,15	79,02	80,43	78,50	72,45	69,51	73,94
Обсяг вкладень фізичних осіб в ІСІ/ВВП	0,1889	100	99,43	142,35	187,53	232,54	259,80	296,46	294,93
Обсяг заощаджень населення/ВВП	0,2028	100	65,38	72,37	54,77	36,24	24,58	20,91	16,94
Обсяг прямих іноземних інвестицій в акціонерний капітал/ВВП	0,0939	100	96,96	95,62	98,38	142,12	156,78	135,20	116,67
Обсяг капітальних інвестицій/ВВП	0,0472	100	110,94	116,27	101,93	82,64	84,47	90,09	89,89
Обсяг інвестицій в Україні/ВВП	0,0444	100	92,63	86,42	84,60	120,07	168,24	159,85	133,60
Активи ІСІ/ВВП	0,1506	100	99,43	114,09	123,52	132,57	121,64	98,47	90,08
Капіталізація ринку цінних паперів/ВВП	0,1111	100	115,95	126,44	80,32	103,13	77,04	62,63	11,04
<i>Індекс довіри</i>	1	100	91,59	103,83	104,82	117,92	118,69	117,27	106,98

Джерело: розраховано автором за даними Держстату та УАІБ.

Однак збільшення вищеперерахованих показників ще не дає підстави одночасно розуміти це як нарощення рівня довіри населення до фінансових послуг з управління активами, тому що успішна економіка зазвичай перебуває у фазі стабільного зростання. Отже, одночасно зі зростанням таких базових макроекономічних параметрів, як ВВП, зростають і ці показники [19]. Таким чином, для визначення кількісного значення індексу довіри населення України до фінансових послуг з управління активами результати всіх показників прирівнювались до ВВП країни.

Обчислення інтегрального індексу здійснювався за такою формулою:

$$I_{\partial} = 0,161 \frac{I_{1p}}{i_{1\partial}} + 0,189 \frac{I_{2p}}{i_{2\partial}} + 0,203 \frac{i_{3p}}{i_{3\partial}} + 0,094 \frac{i_{4p}}{i_{4\partial}} + \\ + 0,044 \frac{i_{5p}}{i_{5\partial}} + 0,044 \frac{i_{6p}}{i_{6\partial}} + 0,151 \frac{i_{7p}}{i_{7\partial}} + 0,111 \frac{i_{8p}}{i_{8\partial}} . \quad (3.4)$$

де  $I_{\partial}$  – індекс довіри населення до фінансових послуг з управління активами;

$i_p, i_{\partial}$  – значення показника в розрахунковому та базовому періодах.

Застосовуючи методику обчислення, розроблену й запропоновану колективом Департаменту стратегічного аналізу аудиторсько-консалтингової компанії «ФБК» [19], ми здійснили розрахунок частки кожного з показників  $\partial_n$  за допомогою методу експертних оцінок. Показник ефективності використання експертних оцінок вищий при більшому авторитеті експертів та більшою кількістю експертів в опитуванні. Тому за сприяння ТОВ «КУА “ІС – Холдинг”» та УАІБ було опитано 50 експертів – членів УАІБ з досягненням оцінки, наскільки повно перераховані раніше зазначені показники описують рівень довіри населення до компаній з управління активами. Методика опитування полягала в оцінюванні кожного показника певної оцінки за 8-бальною шкалою, де 8 балів приймали за найбільший вплив, 1 бал – найменший вплив, 0 – відсутність впливу (при цьому ту ж саму оцінку виставляти декілька разів не можна). Далі експертні оцінки за кожним показником узагальнювали та обчислювали частку показника в загальній сумі балів. Отримане значення  $i$  є часткою відповідного показника при розрахунку інтегрального індексу довіри. Сума всіх часток становить 1 [19].

Здебільшого експерти високо оцінили зв'язок між запропонованими ними показниками та рівнем довіри населення до компаній з управління активами, підтвердженням якого стала здійснене ними оцінювання показника ступеня узгодженості думок експертів за допомогою програми Mathcad. Результати розрахунків можна представити у вигляді рисунка (рис. Б.8 Додатка Б).

Отже, впродовж досліджуваних семи років унаслідок наявної макроекономічної нестабільності, масових девальвацій вітчизняної валюти в країні дуже низьким залишається і рівень довіри населення до компаній з управління активами. Якість фінансових послуг, які пропонують компанії з управління активами, та високий рівень довіри з боку населення є основою ефективного розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, оскільки довіра – це підґрунтя формування ринків капіталів. У час коли на вітчизняному ринку цінних паперів на сьогодні не має цінності репутації та велика криза довіри. Не звертаючи уваги на ці проблеми ставить під сумнів результативність розвитку послуг у сфері управління фінансовими активами в майбутньому.

*Розвиток страхового ринку.* Відмітимо, що фінансові потоки інфраструктурних суб'єктів страхового ринку контролюють проведення аналізу на основі структури витрат страховика на здійснення страхової діяльності, яка закладена в навантаженні до нетто-ставки, а не методом аналізу фінансової звітності та вивчати за такими сегментами, як ринок соціально орієнтованих видів страхування, ринок страхування відповідальності перед третіми особами та ринок страхування майна, скільки в основі цієї сегментації є поділ за об'єктами страхування, для них притаманні деякі особливості щодо оцінювання ризиків та врегулювання страхових випадків. Це певною мірою має вплив і на фінансові потоки.

Доцільно зауважити, що в Україні тільки 15,7 % валових страхових премій у сфері загального страхування припадає на страхування здоров'я та працездатності [21; 27]. Коли в більшості країн ОЕСР цей показник у 2017 році був значно вищим, а саме: в Австрії – 28 % ринку загального страхування, Бельгії – 29 %, Данії – 24 %, Фінляндії – 28 %, Франції – 50 %, Німеччини – 39 %, Ірландії – 34 %, Португалії – 37 %, Словенії – 41 % [51]. Потрібна значно активніша діяльність суб'єктів

інфраструктури ринку страхування особистих суб'єктів в Україні як одного з важелів стрімкого розвитку страхування здоров'я та працездатності [57]. Підкреслимо, що в запропонованому дослідженні застосовується поняття «страхування особистих об'єктів» замість поняття «особисте страхування», спираючись на сутність понять «особа» та «особистість» [55].

Актуальним є підсумування динаміки розвитку ринку соціально орієнтованих видів страхування в Україні та діяльність суб'єктів його інфраструктури. Згідно зі ст. 6 і 7 Закону України «Про страхування» ризикове особисте страхування проявляється як у добровільній, так і в обов'язковій формах [44], але добровільне страхування має перевагу, що вказує на певний рівень свідомості страхувальників щодо потреби захисту здоров'я та працездатності, не маючи яких значно зменшуються можливості отримання доходу (табл. 3.18).

Таблиця 3.18

*Фінансові показники на ринку ризикового особистого страхування в Україні протягом 2012–2018 років, млн грн*

Рік	Добровільне страхування				Обов'язкове страхування				Всього ЧСП	% ЧСП у загальних
	ВСП	ЧСП	ЧСВ	РЧСВ, %	ВСП	ЧСП	ЧСВ	РЧСВ, %		
2012	2791,8	2670,7	1113,0	41,7	396,9	353,8	8,3	2,4	3024,5	14,9
2013	3627,1	3082,0	1251,9	40,6	388,0	341,7	18,8	5,5	3423,7	15,9
2014	3229,0	2767,7	1355,4	49,0	319,4	299,5	4,9	1,6	3067,2	16,5
2015	3225,0	3039,7	1487,4	48,9	359,7	339,7	15,7	4,6	3379,4	15,1
2016	4212,2	3969,1	1715,6	43,2	415,4	378,5	17,9	4,7	4347,6	16,4
2017	5485,9	4904,8	2121,7	43,2	533,1	475,3	5,4	1,1	5380,1	18,9
2018	7078,7	6144,7	2626,6	42,7	699,5	550,0	19,2	3,5	6694,7	19,4
Темп приросту 2018/2012, %	153,6	130,1	136,0	2,4	76,2	55,5	131,3	45,8	121,3	30,1

Примітка: ВСП – валові страхові премії; ЧСП – чисті страхові премії; ЧСВ – чисті страхові виплати; РЧСВ – рівень чистих страхових виплат.

Джерело: розраховано автором на основі [21; 27; 57].

Згідно з даними, представленими у табл. 3.18, ринок добровільного страхування особистих об'єктів у 2018 р. збільшився на 153,6 % у порівнянні з 2012 р. у загальному фінансовому потоці ринку добровільного страхування особистих об'єктів під виглядом руху страхових платежів та страхових виплат більше ніж удвічі; перевищують фінансові потоки ринку обов'язкового страхування особистих об'єктів, на якому значення чистих страхових виплат не досяг 5 % протягом останніх декількох років. Вищевказане вказує на обов'язковість перегляду головних видів страхування особистих об'єктів у процесі їх реформування [60].

Доречним є окреслення стану ринку страхування життя в Україні та перспектив розвитку його інфраструктури. Напрями розвитку страхування життя в Україні впродовж 2012–2018 років представлено в табл. 3.19.

Таблиця 3.19

*Фінансові потоки на ринку страхування в Україні  
протягом 2012–2018 років*

Показник	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Темп приросту 2018/2012, %
ВСП, млн грн	1809,5	2476,7	2159,8	2186,6	2756,1	2913,7	3906,1	115,9
ВСВ, млн грн	82,1	149,2	239,2	491,6	418,3	556,3	704,9	758,6
РВСВ, млн грн	4,5	6,0	11,1	22,5	15,2	19,1	18,0	301,0
Кількість дого- ворів, млн шт.	2,5	3,5	1,3	1,5	1,3	1,4	2,9	16,0
ВСП на 1 дого- вір, грн	731,6	711,4	1700,1	1462,4	2046,6	2046,1	1346,1	84,1

Примітка: ВСП – валові страхові платежі, ВСВ – валові страхові виплати, РВСВ – рівень валових страхових виплат.

Джерело: розраховано автором на основі [21; 27; 54].

Згідно з даними, представленими в табл. 3.19, чисельність договорів зі страхування життя збільшилась, тому ВСП на один такий договір у 2018 р. збільшились на 16,0 % у порівнянні з 2012 р. Зважаючи,

що у сфері страхування життя вже настав час проведення страхових виплат за більшістю договорів, то РВСВ збільшився в чотири рази (з 4,5 % у 2012 р. до 18,0 % у 2018 р.) [55].

Структура ринку страхування життя в Україні за валовими страховими платежами дає можливість визначити найпоширеніші види страхування життя (табл. 3.20).

Таблиця 3.20

*Структура ринку життя в Україні протягом 2012–2018 років, %*

Рік	Види страхування життя				
	Страхування довічної пенсії, страхування ринку настання інвалідності або смерті учасника недержавного пенсійного фонду	Страхування, яким передбачено досягнення застрахованою особою визначеного договором пенсійного віку	Інші види накопичувального страхування	Страхування життя на випадок смерті	Інші види життя
2012	0,03	2,43	46,68	2,49	48,37
2013	0,03	1,89	38,66	1,67	57,75
2014	0,03	1,13	49,66	7,44	41,74
2015	0,02	0,88	62,28	6,42	30,30
2016	0,01	0,71	60,43	112,96	26,89
2017	0,00	0,95	60,80	4,68	33,58
2018	0,00	1,14	56,01	5,07	37,78

Джерело: розраховано автором на основі [21; 27].

Згідно з даними табл. 3.20, найпопулярнішими видами страхування життя в Україні є інші види накопичувального страхування (майже 38 % у 2018 р.). Незадовільне становище склалося щодо страхування, яким передбачено отримання застрахованою особою окресленого договором пенсійного віку (тільки 1,14 % ринку страхування життя в 2018 р. у порівнянні з 2,43 % у 2012 р.) та в 2017–2018 рр. перестав формуватися

попит на страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника недержавного пенсійного фонду (НПФ) [21; 27]. У дослідженому періоді в більшості країн ЄС пенсійне страхування має набагато кращий розвиток (табл. Б.4 Додатка Б).

Дані табл. Б.4 свідчать про те, що в європейських країнах у галузі страхування життя переважають ануїтети (Німеччина, Швеція), договори Unit-linked (Естонія, Фінляндія, Латвія, Польща, Словенія), інші види страхування життя (Австрія, Греція, Італія, Португалія, Іспанія). У таких країнах, як Австрія, Естонія, Фінляндія 2016 р. понад 10 % договорів страхування життя підписано як пенсійні контракти (а саме: 17, 18, 50 % відповідно). Головні показники розвитку різноманітних видів страхування життя в Україні відображено в табл. Б.5 Додатка Б. Показники табл. Б.5 відображають позитивну динаміку тільки щодо страхування життя на випадок смерті, інших видів накопичувального страхування також і інших видів страхування.

Як зазначають Н. Ткаченко і О. Кривицька: «В Україні протягом 2012–2018 років стала активною діяльність страхових посередників, що виявилось у прирості одержаних страхових платежів зі страхування життя за договорами, укладеними посередниками» [50]. Але при цьому фінансові потоки цих суб'єктів інфраструктури ринку страхування життя в Україні як страхових агентів, мають вагому перевагу над фінансовими потоками страхових брокерів (табл. Б.6 Додатка Б). Інформація, наведена в табл. Б.6, дає змогу узагальнити, що тільки близько 0,06 % страхових платежів зі страхування життя отримують від страхових брокерів, що говорить про непопулярність зазначеного каналу реалізації таких страхових послуг. У результаті винагорода страховим агентам за підписання договорів страхування життя досягає майже 50 % страхових платежів у сфері страхування життя, що відмічає одну зі значущих особливостей фінансових потоків на ринку соціально орієнтованих видів страхування [47].

Згідно з вищезгаданою інформацією важливо розглянути фінансові потоки інфраструктурних суб'єктів ринку страхування життя в Україні через структуру витрат на реалізацію справи страховиків (табл. 3.21).

*Структура витрат на ведення справи страховиків, які здійснюють страхування життя в Україні протягом 2012–2018 років, %*

Рік	Види витрат на ведення справи					
	Витрати, пов'язані з укладанням та пролонгацією договорів страхування (аквізичні витрати)	у тому числі	Витрати, пов'язані з укладанням та пролонгацією договорів перестрахування	Витрати, пов'язані з регулюванням страхових випадків (ліквідаційні витрати), які сталися у звітному періоді	у тому числі на оплату	
		на агентські винагороди			експертних (оцінних) робіт	послуг установ асистансу
2012	99,96	98,7	0,01	0,03	0	0
2013	99,90	96,4	0,05	0,02	0	0
2014	99,90	99,1	0,03	0,04	0	0
2015	99,90	80,8	0,04	0,06	0	0
2016	99,90	91,3	0,03	0,05	0	0
2017	99,90	98,2	0,03	0,04	0	0
2018	99,94	99,92	0,02	0,03	0	0

Джерело: розраховано автором на основі [21].

Спираючись на інформацію табл. 3.21, можна узагальнити, що у сфері страхування життя найбільшу роль відіграють страхові агенти (агентські винагороди понад 90 % у структурі аквізичних витрат) та, беручи до уваги особливість виду страхування, не мають попиту послуги таких інфраструктурних суб'єктів, як експерти з оцінки збитку та установи асистансу.

Порівняно новим в інфраструктурі ринку страхування життя є «проект життя», сформований на базі «української федерації убезпечення», який з'єднав страхові компанії «МетЛайф», «ІНГО Україна Життя», «АХА Страхування Життя», «Граве Україна страхування життя», «АСКА-життя», «Уніка життя», на які припадає 92 % акумульованих страхових премій за 9 місяців 2017 року. Метою цього проєкту є згуртована робота з розвитку ринку страхування життя в країні [52].

Ступінь розвиненості ринку страхування відповідальності перед третіми особами говорить про рівень розвитку страхової галузі та сприйняття наслідків, спричинення шкоди життю, здоров'ю та майну третіх осіб. Відповідно, у країнах-членах ОЕСР частка чистих страхових премій у 2017 р. лише зі страхування загальної відповідальності (здебільшого відповідальність підприємців, не враховуючи автотранспортної та професійної відповідальності) у ризиковому страхуванні в середньому становила 6 %, а в деяких країнах понад 10 % [66]. Водночас в Україні все добровільне страхування відповідальності протягом 2012–2018 років перебувало в межах 4-8 % чистих страхових премій із ризикового страхування [21]. Це потребує дослідження особливостей фінансових потоків суб'єктів ринку страхування відповідальності [58].

Головними частинами ринку страхування відповідальності перед третіми особами в Україні є добровільне та обов'язкове страхування (табл. 3.22).

Таблиця 3.22

*Фінансові потоки на ринку добровільного та обов'язкового страхування відповідальності перед третіми особами в Україні протягом 2012–2018 років, млн грн*

Рік	Добровільне страхування *				Обов'язкове страхування **				Усього ЧСП	% ЧСП у загальних ЧСП
	ВСП	ЧСП	ЧСВ	РЧСВ, %	ВСП	ЧСП	ЧСВ	РЧСВ, %		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012	1631,6	1530,7	204,8	13,4	2931,4	2866,9	990,7	34,6	4397,6	21,7
2013	2959,5	1816,4	140,3	7,7	3101,7	2870,5	1046,3	36,4	4686,9	21,7
2014	2267,1	1174,8	116,4	9,9	3333,4	3058,8	1130,1	36,4	4686,9	21,7
2015	2639,5	1809,2	590,6	32,6	4291,6	3981,5	1304,6	32,8	5790,7	25,9
2016	2867,3	2175,5	1189,2	54,7	4933,1	4598,7	1696,7	36,9	6774,2	25,6
2017	3619,8	2253,7	355,0	15,8	5314,9	5011,5	2225,5	44,4	7265,2	25,5
2018	4230,4	2662,9	155,9	5,9	6292,0	5949,5	2509,2	42,2	8612,4	25,0

Закінчення табл. 3.22

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Темп приросту 2018/2012, %	159,3	74,0	-23,9	-56,0	114,6	107,5	153,3	22,0	95,8	15,4

*Примітки.* ВСП – валові страхові премії; ЧСП – чисті страхові премії; ЧСВ – чисті страхові виплати; РЧСВ – рівень чистих страхових виплат.

\* до розрахунку ВСП, ЧСП, ЧСВ із добровільного страхування відповідальності включено страхування кредитів (у тому числі відповідальність позичальника за несплату кредиту);

\*\* без включення даних щодо авіаційного страхування цивільної авіації, оскільки це комплексний вид страхування, що включає особисте, майнове страхування та страхування відповідальності.

Джерело: розраховано автором на основі [21; 27].

Згідно з даними табл. 3.22 чисті страхові премії з обов'язкового страхування відповідальності перед третіми особами протягом 2012-2018 років майже вдвічі перевищують ЧСП із добровільного страхування відповідальності, однак при цьому велика кількість видів обов'язкового страхування відповідальності залишається формальними [49]. Значення ЧСВ з обов'язкового страхування відповідальності впродовж аналізованого періоду перебували в межах 33-44 %, коли з добровільного страхування відповідальності досяг такого рівня лише в 2015–2016 роках.

Аналіз структури ринку добровільного страхування відповідальності перед третіми особами за валовими страховими платежами реалізував можливість визначити, що дуже поширеним видом є страхування відповідальності перед третіми особами (іншої, ніж передбачена пунктами 12-14 ст. 6 Закону України «Про страхування» [44]) (табл. 3.23).

Відповідно до табл. 3.23 страхування відповідальності власників повітряного та водного транспорту (враховуючи відповідальність перевізника) не має великого попиту в Україні.

*Структура ринку добровільного страхування відповідальності перед третіми особами в Україні протягом 2012–2018 років, %*

Рік	Види добровільного страхування				
	Страхування цивільної відповідальності власників наземного транспорту (у т. ч. відповідальність перевізника)	Страхування відповідальності власників повітряного транспорту (у т. ч. відповідальність перевізника)	Страхування відповідальності власників водного транспорту (у т. ч. відповідальність перевізника)	Страхування відповідальності перед третіми особами (іншої, ніж передбачена пунктами 12-14 ст. 6 Закону України «Про страхування»)	Страхування кредитів (у т. ч. відповідальності позичальника за непогашення кредиту)
2012	5,4	0,30	0,5	62,0	31,8
2013	3,7	0,02	0,2	61,4	34,7
2014	5,9	0,10	0,3	63,5	30,2
2015	8,1	0,40	0,2	78,0	13,2
2016	7,6	0,70	0,1	73,0	18,5
2017	8,1	0,80	0,2	80,8	10,1
2018	12,6	0,20	0,2	60,7	26,3

Джерело: розраховано автором на основі [21].

Також зменшились обсяги страхування кредитів (зокрема відповідальності позичальника за невиплату кредиту) протягом 2015–2017 років у порівнянні з 2012–2014 та 2018 роками, що пов'язано з економічною та політичною кризою. У випадку, якщо в останньому виді страхування основним суб'єктом інфраструктури ринку страхування відповідальності є банк, який здійснює функції страхового агента, то варто зазначити, що у зв'язку з цим у 2011 р. було сформовано Правила співробітництва банків та страховиків, пов'язаного з кредитуванням, «орієнтовані на закріплення прозорих, недискримінаційних правил поведінки банків, страховиків, інших зацікавлених осіб у період надання банком кредитів, підписання та подальшого виконання позичальником

і страховиком договорів страхування, згідно з яким банк є вигодонабувачем, та окреслює правила і механізми здійснення ефективної співпраці між банками та страховиками» [39]. Об'єктивна необхідність у цих правилах роз'яснюється існуванням «високого ступеня залежності страхового бізнесу від банківської діяльності» [11].

Взагалі професійні страхові посередники найбільше задіяні при добровільному страхуванні суб'єктів відповідальності перед третіми особами за договорами страхування, підписаними зі страхувальниками та страховиками-нерезидентами, про що свідчать їхні фінансові потоки (табл. Б.7 Додатка Б). Вивчаючи інформацію, можна узагальнити, що протягом 2015–2018 років фінансові потоки страхових агентів у вигляді страхових платежів та отриманої комісійної винагороди на ринку добровільного страхування відповідальності в Україні в десять разів перевищують такі ж самі фінансові потоки страхових брокерів. Також на ринку страхування відповідальності присутній вагомий відтік страхових платежів перестраховикам-нерезидентам через перестрахованих брокерів, що ще раз підтверджує обов'язковість зростання капіталізації вітчизняних перестраховиків.

Щодо структури ринку обов'язкового страхування відповідальності перед третіми особами, то найбільшого поширення має обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників транспортних засобів, впровадження якого пов'язане зі збільшенням чисельності транспортних засобів, що є наслідком нарощення аварійності на дорогах. Так, за 2017 р. було зафіксовано дорожньо-транспортних пригод (ДТП) на 2,4 % більше, ніж за 2016 р., а саме:

- чисельність ДТП із потерпілими зросла на 1,6 %;
- кількість загиблих у ДТП збільшилась на 0,6 %;
- обсяги травмованих у ДТП зросли на 3,2 % [48].

У 2018 році становище стало дещо краще, оскільки кількість ДТП зменшилась на 7,6 %, також кількість ДТП із потерпілими скоротилась на 1,7 % [48].

Протягом 2014–2018 рр. здійснився перерозподіл ОСЦПВВНТЗ за внутрішніми умовами на користь міжнародних договорів («Зелена картка») (табл. 3.24).

Згідно з даними табл. 3.24 можна узагальнити, що ОСЦПВВНТЗ за внутрішніми та міжнародними договорами («Зелена картка») є лідерами ринку і становлять понад 90 % зібраних валових страхових премій. У подальшому – страхування цивільної відповідальності оператора ядерної установки за ядерну шкоду, яка може бути спричинена в результаті ядерного інциденту, та обов'язкові види страхування відповідальності за шкоду, заподіяну третім особам та навколишньому природному середовищу в результаті настання окреслених небезпечних явищ екологічного характеру [27].

Таблиця 3.24

*Структура ринку обов'язкового страхування відповідальності перед третіми особами в Україні протягом 2012–2018 років, % \**

Рік	ОСЦПВВНТЗ (за внутрішніми договорами)	Страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів (за міжнародними договорами)**	Страхування цивільної відповідальності оператора ядерної установки за ядерну шкоду, яка може бути заподіяна внаслідок ядерного інциденту	Страхування цивільної відповідальності суб'єктів господарювання за шкоду, яку може бути заподіяно пожежами та аваріями на об'єктах підвищеної безпеки	страхування відповідальності суб'єктів перевезення небезпечних вантажів на випадок настання негативних наслідків при перевезенні небезпечних вантажів
2012	82,0	11,9	2,4	1,1	1,8
2013	80,8	13,8	2,5	1,2	1,5
2014	76,6	17,8	3,2	0,9	1,2
2015	70,6	23,7	4,3	0,5	0,6
2016	70,3	24,4	3,8	0,6	0,6
2017	70,5	24,4	3,7	0,5	0,6
2018	71,5	23,9	3,3	0,5	0,5

*Примітки.* \* без урахування даних щодо авіаційного страхування цивільної авіації, оскільки це комплексний вид страхування, що включає особисте, майнове страхування та страхування відповідальності;

\*\* до 2014 р. включно показник мав назву «страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів (за додатковими договорами)».

Джерело: розраховано автором на основі [27].

Для визначення ролі інфраструктурних суб'єктів на ринку страхування відповідальності необхідно дослідити їхні фінансові потоки як структуру витрат на здійснення справи страховиків, які виконують обов'язкове страхування відповідальності, яке вдвічі перевищує добровільне за зібраними страховими платежами (табл. 3.25).

Таблиця 3.25

*Структура витрат на ведення справи страховиків, які здійснюють обов'язкове страхування відповідальності перед третіми особами в Україні протягом 2012–2018 років, %*

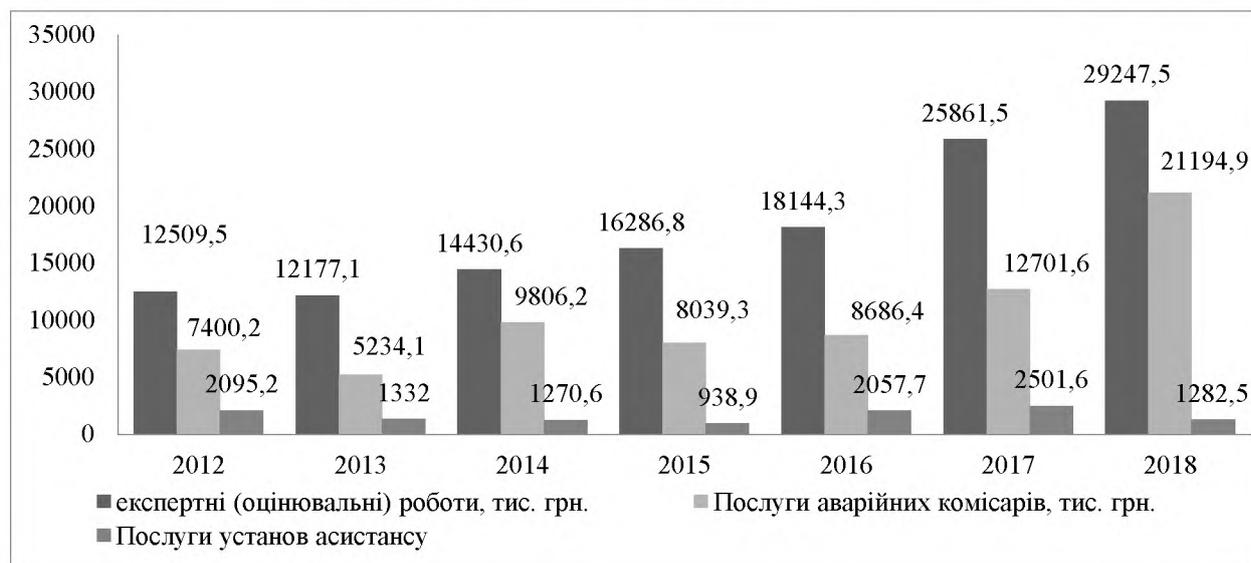
Рік	Види витрат на ведення справи								
	Витрати, пов'язані з укладанням та пролонгацією договорів страхування (аквізичні витрати)	у т. ч.		Витрати, пов'язані з укладанням та пролонгацією договорів перестраховання	у т. ч.		у т. ч.		
		на агентські винагороди			на винагороди брокерам		Витрати, пов'язані з регулюванням страхових випадків (ліквідаційні витрати)	ЕОР	ПУА
2012	92,2	80,4	0,3	76,2	7,5	43,6	25,8	7,3	
2013	91,8	86,3	0,2	43,8	8,0	39,8	17,1	4,4	
2014	89,6	87,4	0,4	66,6	10,0	32,5	22,1	2,9	
2015	91,9	85,8	0,2	73,4	7,9	35,7	17,6	2,1	
2016	91,9	80,4	0,6	48,5	7,5	34,9	16,7	4,0	
2017	89,2	88,5	2,1	8,6	8,7	36,8	18,1	3,6	
2018	91,2	93,6	0,1	83,7	8,7	37,4	27,1	1,6	

*Примітка:* ЕОР – експертні (оцінні) роботи, ПУА – послуги установ асистансу; ПАК – послуги аварійних комісарів.

Джерело: розраховано автором на основі [27].

Згідно з інформацією, представленою в табл. 3.25, видно, що структура витрат на здійснення справи страховиків, які здійснюють обов'язкове страхування відповідальності в Україні, є подібною до такого ризикового виду страхування, як майнове.

Майже на однаковому рівні перебувають фінансові потоки експертів з оцінювання збитків, аварійних комісарів та асистанських компаній на ринку обов'язкового страхування відповідальності України (рис. 3.34).



*Рис. 3.34. Оплата страховиками послуг експертів з оцінювання збитків, аварійних комісарів і асистанських компаній на ринку обов'язкового страхування відповідальності України протягом 2012–2018 років*  
Джерело: складено автором на основі [50].

На рис. 3.34 спостерігається виражена тенденція до збільшення попиту на послуги експертів з оцінювання збитків і асистанських компаній на ринку обов'язкового страхування відповідальності України. Треба зазначити, що згідно зі статистикою асистанські компанії «Коріс Україна» в 2016 році прийняла та обробила приблизно 12 тис. звернень від клієнтів (приріст кількості ситуацій становив 26 % у порівнянні з 2015 р.). При цьому обсяги звернень за страховим полісом КАСКО досягла 44 %, а за ОСЦПВВНТЗ – 43 % [26].

У вітчизняного страхового ринку були внутрішні причини, ризики, які характеризувались низкою суперечностей, які не вирішилися, а призвели до фінансової кризи. По-перше, це суперечності між високими темпами зростання страхових премій і відносно низькою капіталізацією страховиків. По-друге, суперечність між високими темпами зростання страхової премії та низькою рентабельністю страхових операцій, яка є наслідком неправильної методології при оцінці фінансових результатів діяльності страхових організацій. По-третє, суперечність між високими

темпами розвитку і не розвинутою системою продажів страхових послуг. По-четверте, суперечність між високими темпами розвитку страхових організацій і відсутністю ефективних форм управління, яке великою мірою породжено дефіцитом кваліфікованих фахівців, та відсутність пріоритетного інтересу з боку акціонерів страхової компанії до її результатів [13; 23; 56].

Отже, серед особливостей трансформаційних процесів та ризиків подальшого розвитку фінансового ринку України виокремлено такі:

- висока концентрація виданих кредитів і зростання простроченої заборгованості за кредитами;

- різке зростання портфелю цінних паперів та посилення залежності банківської системи від стану державного бюджету та спроможності держави своєчасно розраховуватись за своїми зобов'язаннями;

- збереження чутливості банківської системи до курсових коливань: незважаючи на зниження частки валютних кредитів і депозитів;

- неспроможність вітчизняного фондового ринку до формування справедливих ринкових цін на фінансові інструменти, зростання боргового навантаження на бюджет та дефіцит ліквідності на внутрішніх ринках;

- відсутність державної підтримки та недосконалість нормативно-правового забезпечення регулювання фондового ринку тощо.

### 3.3. Науково-методичний підхід до оцінки результативності функціонування фінансової архітектури економіки України

Піднесення результативності функціонування фінансової архітектури економіки України неспроможне без здійснення діагностики його стану. Ріст значення фінансових взаємозв'язків на етапах суспільного відтворення та забезпечення національної безпеки, нераціональне використання створеного фінансового потенціалу держави, невизначеність підходів до виділення його складових та в потребі вибору першочергових напрямів подальшого розвитку окреслює актуальність дослідження методичних аспектів, орієнтованих на отримання об'єктивної та аргументованої оцінки ступеня результативності фінансової архітектури.

На наше переконання, для формулювання інтегрального показника, що дав би перспективу комбіновано оцінити результативність функціонування фінансової архітектури економіки України, потрібно застосувати певні методи вивчення:

- аналіз (для розділення системи фінансової архітектури економіки на визначені елементи з наступним їх опануванням);
- абстрагування (для відбору релевантних показників для оцінки частин фінансової архітектури);
- порівняння (для протиставлення фактичного рівня функціонування фінансової архітектури економіки України з рівнем розвитку фінансової архітектури у країнах ЄС, а ще з умовним рівнем результативності фінансової архітектури, показники результативності функціонування якої дорівнюють оптимальним значенням);
- статистико-економічні (для дослідження динаміки показників функціонування фінансової архітектури в минулому та визначення відповідних тенденцій);
- синтез (для визначення рівня результативності функціонування фінансової архітектури економіки держави на основі його часткового складу).

На наш погляд, для повноти оцінки результативності функціонування фінансової архітектури економіки України доречним є використання певних показників (табл. 3.26).

Аналізуючи дані табл. 3.26, для переважної більшості показників репрезентовані значення визначено таким способом, щоб вони не становили більшу частину оптимальних значень, запланованих Методичними рекомендаціями щодо оцінки рівня економічної безпеки. Крім того, у групі показників оцінки результативності функціонування господарств запропоновано використовувати показник співвідношення середнього розміру пенсії за віком до середньомісячної номінальної заробітної плати. У цій ситуації рекомендоване значення було зафіксоване, спираючись на оптимальні значення співвідношення середньомісячної номінальної заробітної плати відносно прожиткового мінімуму на одну працюючу особу та відносно середнього розміру пенсії за віком

до прожиткового мінімуму осіб, які втратили працездатність, відповідно до [41]. Зважаючи на вагоме значення доходів для результативності функціонування домогосподарств, запропоноване значення грошових доходів у сумісних ресурсах домогосподарств, яке було закріплено на рівні 100 %.

Таблиця 3.26

*Рекомендовані значення показників результативності функціонування фінансової архітектури економіки держави*

№ з/п	Показник	Тип показника	Рекомендоване значення
1	2	3	4
<b>Фінанси органів влади</b>			
1	відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, відсоток	змішаний	$(\max \{x_{EC,-6}\}; 10)$ , де $X_{EC}$ – середнє значення в країнах ЄС
2	рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, відсоток	змішаний	(18 ;37)*
3	відношення обсягу державного та гарантованого державного боргу до ВВП, відсоток	дестимулятор	$[0; \min \{X_{EC,-60}\}]$ , де $X_{EC}$ – середнє значення в країнах ЄС
4	валові міжнародні резерви, місяців імпорту	стимулятор	$(\max \{X_{EC,1,5}\}; +\infty)$ , де $X_{EC}$ – середнє значення в країнах ЄС
<b>Фінанси суб'єктів господарювання</b>			
5	рівень капіталізації лістингових компаній, відсотків ВВП	змішаний	(15; 150)*
6	співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів, відсотків	дестимулятор	$[0; \min \{X_{EC,7}\}]$ , де $X_{EC}$ – середнє значення в країнах ЄС
7	процентна ставка за кредитами, відсоток	змішаний	(0; 15)*
8	рентабельність активів підприємств, відсоток	стимулятор	(0; + ∞)
<b>Фінанси домогосподарств</b>			
9	частка грошових доходів у сукупних ресурсах домогосподарств, відсоток	стимулятор	100

1	2	3	4
10	відношення середнього розміру пенсій за віком до середньомісячної номінальної зарплати, відсотків	змішаний	(67; 100)
11	частка витрат на продукти харчування та безалкогольні напоїв сукупних витратах домогосподарств, відсотків	дестимулятор	(0; 20)*

Примітка: \* рекомендовані значення встановлені на основі [41].

Джерело: запропоновано автором.

Деякі зарекомендовані значення показників оцінки результативності функціонування фінансової архітектури економіки України встановлюються від їх середнього рівня для краї ЄС, що додає перспективи врахувати загальноєвропейські тенденції трансформації вагомих макрофінансових показників. Також запропоновано оцінити методом встановлення балів зміни вказаних показників на прикладі того, як змінюється їх значення в цьому році від критичних порівняно з попереднім роком:

$$y\_effekt_i = \begin{cases} 1, \text{ якщо } X_{i,t} \in (X_{i, rekom\_min}; X_{i, rekom\_max}) \text{ та якщо } \Delta X_{i,t} > \Delta X_{i,t-1} \\ 0,67, \text{ якщо } X_{i,t} \in (X_{i, rekom\_min}; X_{i, rekom\_max}) \text{ та якщо } \Delta X_{i,t} \leq \Delta X_{i,t-1} \\ 0,33, \text{ якщо } X_{i,t} \notin (X_{i, rekom\_min}; X_{i, rekom\_max}) \text{ та якщо } \Delta X_{i,t} > \Delta X_{i,t-1} \\ 0, \text{ якщо } X_{i,t} \notin (X_{i, rekom\_min}; X_{i, rekom\_max}) \text{ та якщо } \Delta X_{i,t} \leq \Delta X_{i,t-1} \end{cases}, \quad (3.5)$$

де  $y\_effekt_i$  – бальна ціна ефективності показника;

$X_i; x_{i,t}; x_{i,t-1}$  – фактичні значення  $X_i$  у поточному  $t$  та в попередньому  $t-1$  періодах,

$X_{i, rekom\_min}; \text{ та } X_{i, rekom\_max}$  – мінімальне та максимальне рекомендовані поняття  $X_i$ , відповідно,

$$\Delta X_{i,t} = \min \{ x_{i,t} - X_{i, rekom\_min}; X_{i, rekom\_max} - x_{i,t} \},$$

$$\Delta X_{i,t-1} = \min \{ X_{i,t-1} - x_{i, rekom\_min}; X_{i, rekom\_max} - X_{i,t-1} \}.$$

Цей підхід дасть можливість оцінити динаміку показників змішаного типу, коли їх приріст до відповідного рівня свідчить про позитивну тенденцію (відповідно до показників-стимуляторів), Водночас їх подальше збільшення дає підстави твердити про негативну тенденцію (однотипний до показників-дестимуляторів).

Застосовування бальної оцінки відповідності фактичних значень показників репрезентованим та їх зміни дає можливість обчислити загальний показник ефективності певної складової фінансової архітектури держави як середнє арифметичне поняття бальної оцінки всіх показників:

$$y\_effekt = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y\_effekt_i, \quad (3.6)$$

де  $y\_effekt$  – загальний показник ефективності відповідної складової фінансової архітектури економіки України;

$n$  – кількість показників ефективності утворення і використання відповідної складової фінансової архітектури.

На основі даних, використовуючи питому вагу відповідної складової у фінансовій архітектурі, можна обчислити інтегральний показник результативності функціонування фінансової архітектури економіки України  $Z$ :

$$Z = y\_effekt_G \cdot W_G + y\_effekt_F \cdot W_F + y\_effekt_H \cdot W_H, \quad (3.7)$$

де  $y\_effekt_G$ ;  $y\_effekt_F$ ;  $y\_effekt_H$  – загальний показник ефективності функціонування фінансової архітектури органів влади, суб'єктів господарювання, установ та домогосподарств, значення  $W_G$ ,  $W_F$ ,  $W_H$  питома вага фінансової архітектури органів влади, суб'єктів господарювання, установ та домогосподарств у загальній фінансовій архітектурі.

Масштаб значень інтегрального показника результативності функціонування фінансової архітектури економіки розташований у межах від 0 до 1. Аналізуючи підхід, використаний у Методичних рекомендаціях обчислення рівня економічної безпеки України [41], виокремлено п'ять інтервалів, що дає спробу окреслити рейтингову оцінку фінансової архітектури України (табл. 3.27).

*Шкала рейтингових оцінок рівня результативності функціонування фінансової архітектури економіки України*

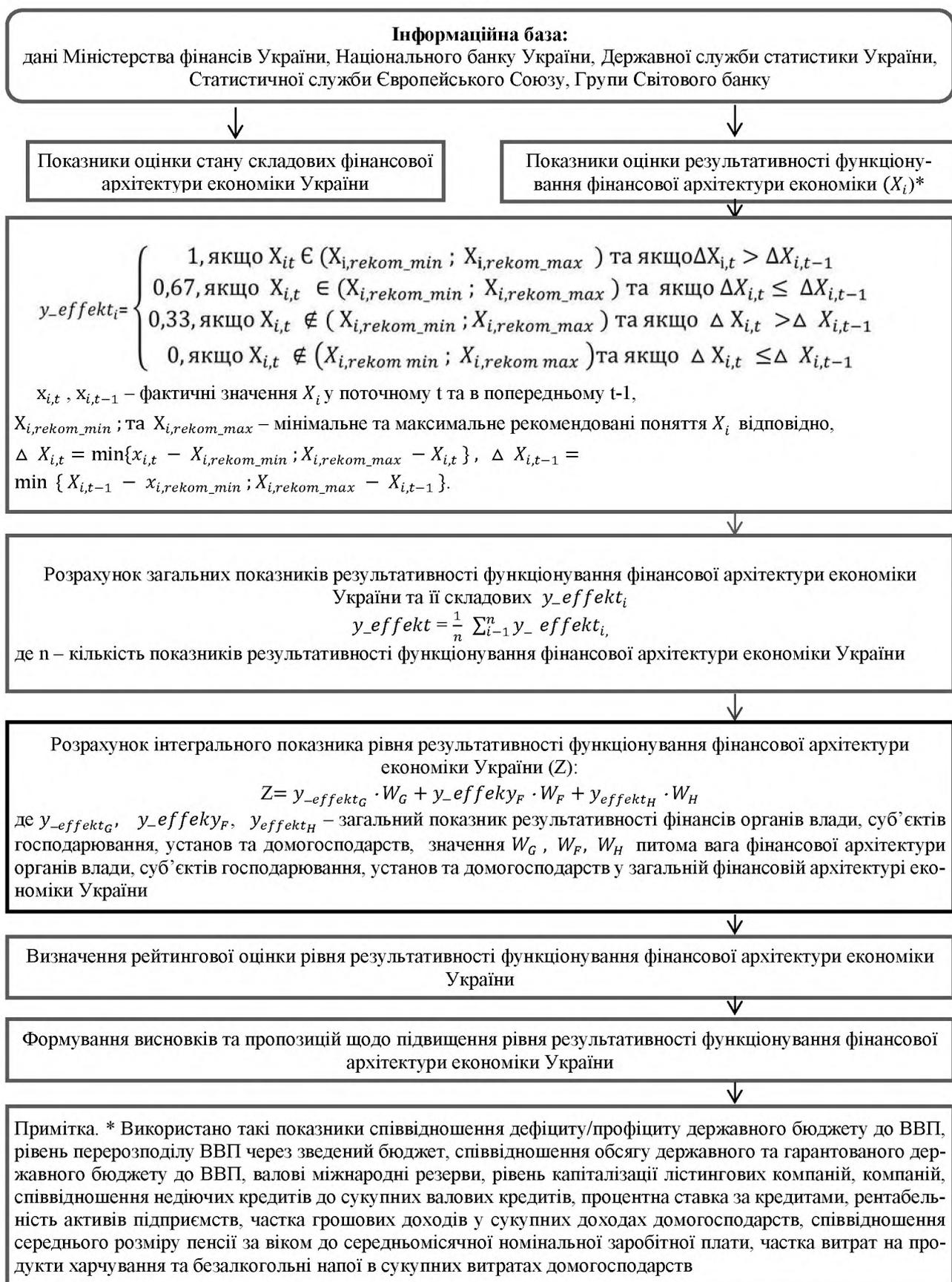
№ з/п	Значення Z	Рейтинг
1	[0,8;1]	A (оптимальний рівень результативності функціонування фінансової архітектури економіки)
2	[0,6;0,8]	B (достатній рівень результативності функціонування фінансової архітектури економіки)
3	[0,4;0,6]	C (задовільний рівень результативності функціонування фінансової архітектури економіки)
4	[0,2;0,4]	D (незадовільний рівень результативності функціонування фінансової архітектури економіки)
5	[0;0,2]	F (критичний рівень результативності функціонування фінансової архітектури економіки)

Джерело: розроблено автором.

Належно до запропонованого науково-методичного способу, використовуючи певну інформаційну базу, визначається розрахунок декілька показників стану й показників результативності функціонування фінансової архітектури економіки, здійснення їх бального оцінювання, підсумовування оцінок для кожної частки, розрахунок інтегрального показника результативності функціонування фінансової архітектури економіки та, відповідно, розрахунок рейтингової оцінки фінансової архітектури держави з обґрунтуванням належних висновків та пропозицій.

Графічне зображення запропонованого науково-методичного підходу до оцінки результативності функціонування фінансової архітектури економіки України наведено на рис. 3.35. Сформулюємо загальний показник результативності функціонування фінансової архітектури економіки органів влади. Відповідно ми зіставили відношення сальдо державного бюджету України з країнами Європейського Союзу (табл. Б.8 Додатка Б).

Мінімальний рівень цього показника серед країн ЄС спостерігається в Греції (2008–2009 рр., 2015 р.), Ірландії (2010–2011 рр.), Іспанії (2012 р., 2016–2017 рр.), Словенії (2013 р.) та Кіпрі (2014 р.), а максимальне у Фінляндії (2008 рр.), Люксембурзі (2009 р., 2012–2016 рр.), Естонії (2010–2011 рр.) і Мальті (2017 р.).



*Рис. 3.35. Науково-методичний підхід до оцінки результативності функціонування фінансової архітектури економіки України*  
Джерело: розроблено автором.

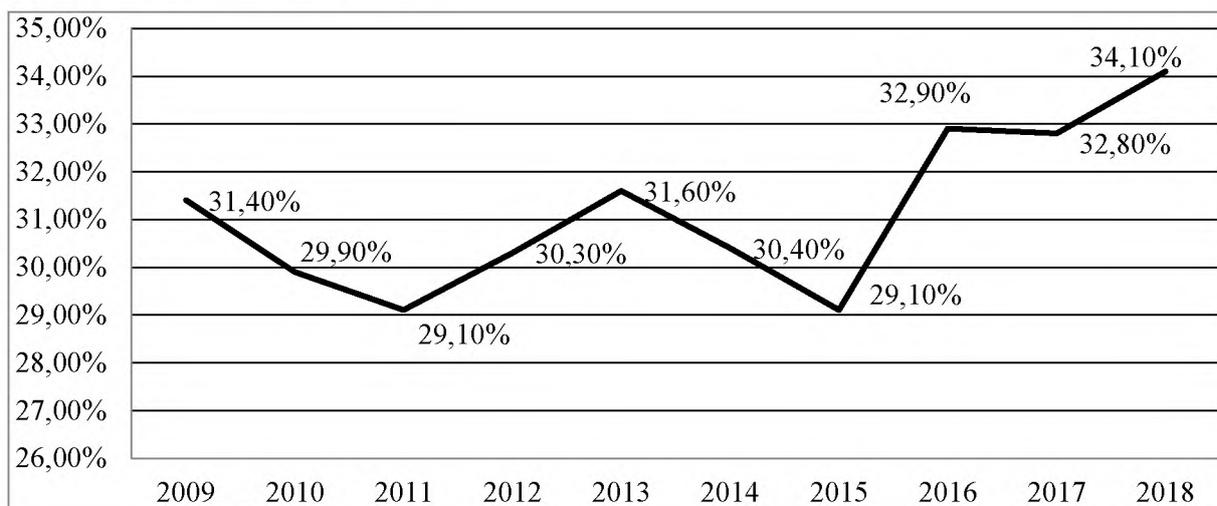
Щодо ситуації в Україні, вона відповідала загальноєвропейським прагненням, про що говорить незначний розрив значень в Україні та загалом по країнах ЄС. До того ж продовж останніх років спостерігається позитивна динаміка зменшення рівня дефіциту державного бюджету, у 2013-2017 роках, його показники перебували поза межами рекомендованих.

Серед критеріїв, що висувуються до кандидатів на вступ до Єврозони, можна виділити – обмеження розміру державного боргу (не більше ніж 60 %). З орієнтування на європейський напрям розвитку України, ця норма затверджена у статті 18 Бюджетного кодексу України [9].

Того ж часу серед Європейських країн найбільш ускладненим становищем було в Греції, значення рівня державного боргу в якій становило максимальним за весь період, який вивчався. Менш залежною від кредиторів була Естонія, державний борг якої був мінімальний серед усіх країн у 2009–2018 роках.

Загалом рівень державного боргу в Україні не перетинав середній по країнах ЄС, при цьому авторитет держави як позичальника є дуже низьким, в порівнянні з іншими європейськими країнами, а ціна обслуговування боргу є більшою.

Значення держави в перерозподільчих відносинах у суспільстві можливо проаналізувати за допомогою частки доходів зведеного бюджету до ВВП (рис. 3.36).



*Рис. 3.36. Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет у 2009–2018 рр., %*

Джерело: розраховано автором на даних Державної служби статистики України [17] та Міністерства фінансів України [30].

У період 2009–2018 рр. розміри цього показника коливалися в межах 29,1-34,1 % та не перевищували критично допустимого рівня (37 %), але й був значним, а бюджет накопичував близько третини ВВП. Беручи до уваги значення органів влади в подоланні наслідків воєнного конфлікту та в необхідності фінансуванні певних заходів, що трактує закордонний досвід, можна допустити, що рівень бюджетної централізації ВВП продовжить тенденцію до незначного зростання.

Зважаючи на високу залежність розвитку національної економіки від зовнішньої торгівлі, на виняткову увагу заслуговує питання дослідження достатності золотовалютних резервів для здійснення фінансування імпорту в межах обмеженого експорту.

При порівнянні цього показника в Україні та країнах ЄС доцільно зазначити (табл. 3.28):

1) поетапне зменшення вітчизняних золото-валютних резервів порівняно з імпортом товарів і послуг, причому критичне значення показника сягало у 2015 р. (1, 2 місяця імпорту) та з того часу прослідковується їх зростання;

2) максимальним серед країн ЄС це співвідношення спостерігалося в Румунії (2009–2013), Хорватії (2014–2015), Болгарії (2016–2017), а також у Чехії (2018);

3) мінімальний рівень цього показника був у Люксембурзі та коливалося в межах 0,02–0,05 місяця імпорту;

4) у загальному в ЄС золотовалютні резерви становили в середньому 2-3 місяці імпорту;

5) саме більше відхилення від середнього рівня показника в ЄС було в 2011 році, а найнижче – у 2016 році.

Таблиця 3.28

*Золотовалютні резерви України та країн ЄС в 2009–2018 роках, місяців імпорту*

Країна	Рік									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Австрія	0,77	1,03	1,20	1,11	1,30	1,15	1,19	1,27	1,25	1,06
Бельгія	0,36	0,70	0,75	0,70	0,78	0,66	0,61	0,70	0,64	0,67
Болгарія	4,77	7,42	7,10	5,59	6,68	6,02	6,10	7,61	8,46	8,71

Закінчення табл. 3.28

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Велика Британія	0,54	0,98	1,15	1,15	1,23	1,21	1,24	1,60	1,54	1,66
Греція	0,29	0,64	0,79	0,79	1,13	0,78	0,82	1,09	1,31	1,31
Данія	2,38	5,77	5,69	5,47	6,05	5,70	4,79	4,69	4,67	5,09
Естонія	2,32	3,78	1,98	0,12	0,17	0,17	0,23	0,27	0,22	0,20
Ірландія	0,04	0,09	0,09	0,07	0,07	0,07	0,06	0,07	0,10	0,12
Іспанія	0,38	0,74	0,81	1,05	1,31	1,19	1,23	1,51	1,75	1,75
Італія	1,58	2,63	2,87	2,72	3,34	2,70	2,62	2,78	2,90	2,93
Кіпр	0,42	0,60	0,49	0,51	0,65	0,54	0,52	0,32	0,47	0,34
Латвія	2,95	7,25	6,44	3,95	4,45	4,49	1,83	2,29	2,35	2,68
Литва	2,14	3,91	2,96	2,68	2,76	2,37	2,62	0,60	0,92	1,33
Люксембург	0,02	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,03
Мальта	0,16	0,27	0,28	0,21	0,30	0,24	0,25	0,27	0,31	0,38
Нідерланди	0,37	0,64	0,67	0,65	0,75	0,61	0,53	0,53	0,51	0,53
Німеччина	1,00	1,65	1,77	1,64	1,88	1,44	1,38	1,43	1,49	1,48
Польща	2,91	4,97	4,87	4,37	5,11	4,82	4,22	4,55	5,29	4,54
Португалія	1,05	1,78	2,20	2,11	2,73	2,08	2,21	2,50	3,19	2,97
Румунія	5,12	8,68	8,44	6,88	7,15	6,88	5,83	5,75	5,48	5,26
Словаччина	2,51	0,33	0,34	0,32	0,35	0,28	0,33	0,41	0,40	0,46
Словенія	0,27	0,43	0,40	0,31	0,34	0,32	0,34	0,32	0,26	0,28
Угорщина	2,65	4,52	4,30	4,29	4,34	4,41	3,76	3,43	2,63	2,52
Фінляндія	0,69	1,36	1,05	0,95	1,07	1,08	1,03	1,19	1,21	1,11
Франція	1,14	1,86	2,20	1,95	2,24	1,72	1,67	1,81	1,90	1,91
Хорватія	4,17	6,51	6,56	6,05	6,73	7,91	6,52	7,37	6,40	7,29
Чехія	2,70	3,79	3,40	2,78	3,21	4,00	3,67	4,90	6,47	10,03
Швеція	1,26	2,74	2,38	2,10	2,32	2,86	2,66	2,88	2,92	2,86
<b>ЄС середнє</b>	1,75	2,96	2,90	2,60	2,94	2,82	2,49	2,70	2,97	3,46
<b>Україна</b>	3,65	5,20	5,43	3,70	2,66	2,26	1,17	2,87	3,22	3,26
Відхилення від середнього	-1,9	-2,24	-2,53	-1,1	0,28	0,56	1,3	-0,17	-0,25	0,2

Джерело: побудовано автором на основі групи даних Групи Світового банку [74].

Загалом фінансова архітектура органів влади проявилась чутливістю до результатів глобальної фінансової кризи, яку відчула Україна, також і надто складної за своєю сутністю кризи на початку 2014 р., що

охоплювала кардинальні зміни в багатьох планах діяльності суспільства. Обчислення загального показника результативності функціонування фінансової архітектури органів влади України в період 2009-2018 роки представлено в табл. 3.29.

Таблиця 3.29

*Оцінка показників результативності функціонування фінансової архітектури органів влади України у 2009–2018 роках*

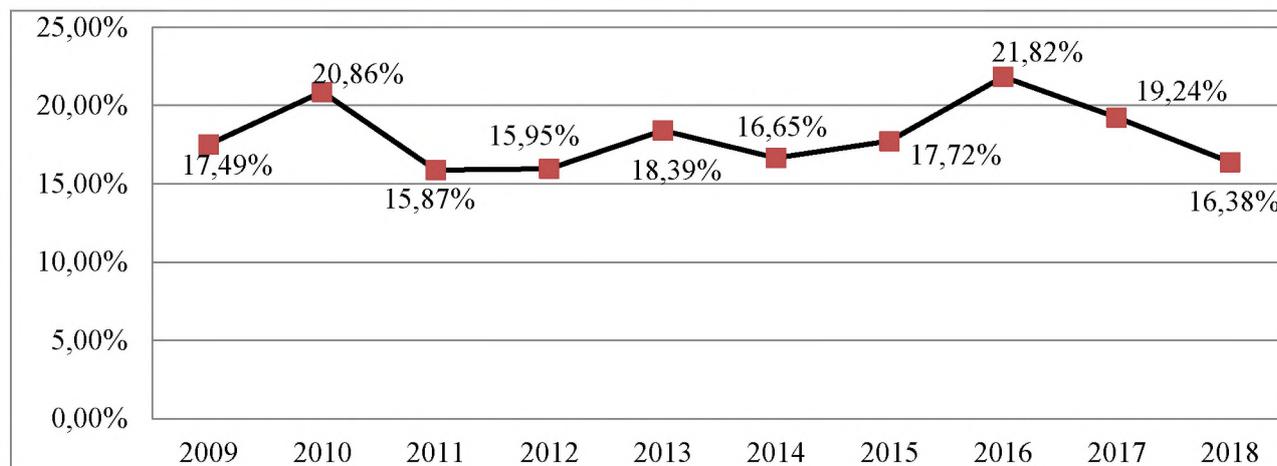
Показник	Рік									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП	1	0,67	0,67	1	0,67	0	0	0,33	0	0,33
відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП	1	1	0,67	1	0,67	0,67	0	0	0	0,33
рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет	0,67	1	1	0,67	0,67	1	1	0,67	1	0,67
валові міжнародні резерви	0,67	1	1	0,67	0	0	0	1	1	0,33
Загальний показник результативності функціонування фінансової архітектури органів влади	0,835	0,918	0,835	0,835	0,503	0,418	0,25	0,5	0,5	0,415

Джерело: розраховано автором.

Наступним етапом є визначення загального показника результативності функціонування фінансової архітектури суб'єктів господарювання.

Унаслідок взаємозв'язку ми оцінили темп коливання відсоткових ставок за кредитами (рис. 3.37). Здійснений у науковій літературі [38] аналіз дає можливість стверджувати, що відсоткові ставки залишилися

на порівняно стабільному рівні в межах 15,87–21,82 %, того ж часу вони сягали значно вищого рівня в порівнянні із середніми в країнах ЄС, які коливалися в межах 6,1-7,6 %.



*Рис. 3.37. Процентні ставки за кредитами в Україні в 2009–2018 роках*

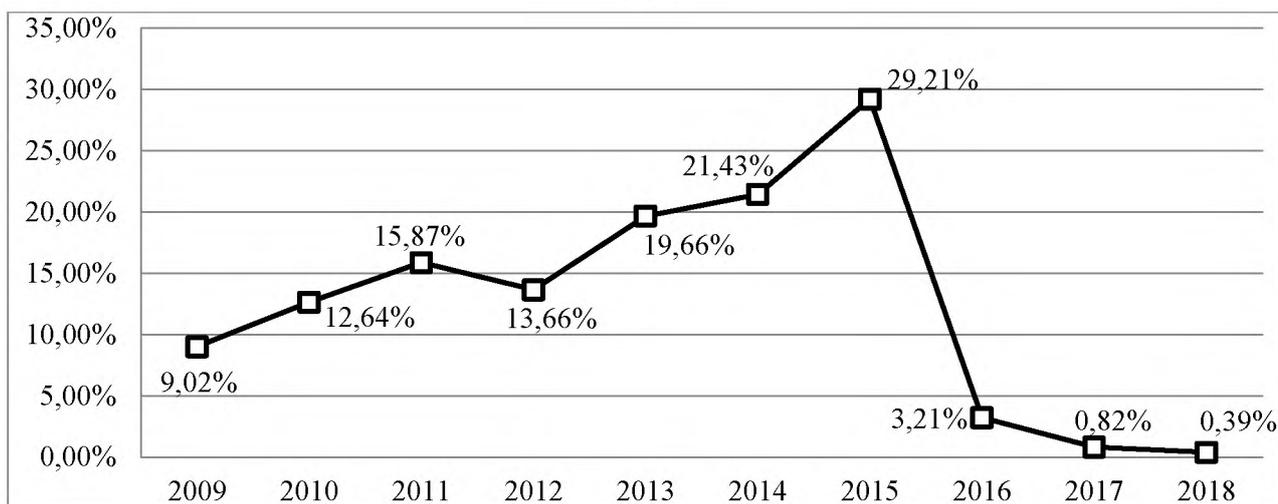
Джерело: побудовано автором на основі даних Групи Світового банку [68].

Високий ступінь відсоткових ставок в Україні пов'язаний із високим рівнем ризиків та з низьким фінансовим станом позичальників. Також відносно цього проаналізовано співвідношення недіючих кредитів валових сукупних кредитів протягом 2009–2018 рр. (табл. Б.9 Додатка Б).

Відображені дані надають можливість стверджувати, що в Україні спостерігається виражена тенденція до збільшення частки нефункціонуючих кредитів до сукупних валових кредитів з 3,88 % у 2009 році до 54,54 % у 2018 році, в той час як серед країн ЄС їх складова коливалась у межах 2–6 %.

Поруч із банківським кредитом, вагоме місце в нарощенні капіталу підприємств може посідати залучення коштів унаслідок емісії цінних паперів, особисто акцій та облігацій. Одним із важелів ефективності використання фондового ринку у формуванні фінансових ресурсів має рівень капіталізації лістингових компаній (співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП).

Дослідження його показників, здійснене за 2009–2018 рр. (рис. 3.38), засвідчує про його збільшення до 29,21 % у 2015 р. і різкий спад після 2015 р.: до 3,21 % у 2016 р. та 0,39 % у 2018 р. Також значення цього показника перебувало в критичній зоні (до 15 %) у 2009–2010, 2012, 2016-2018 рр.

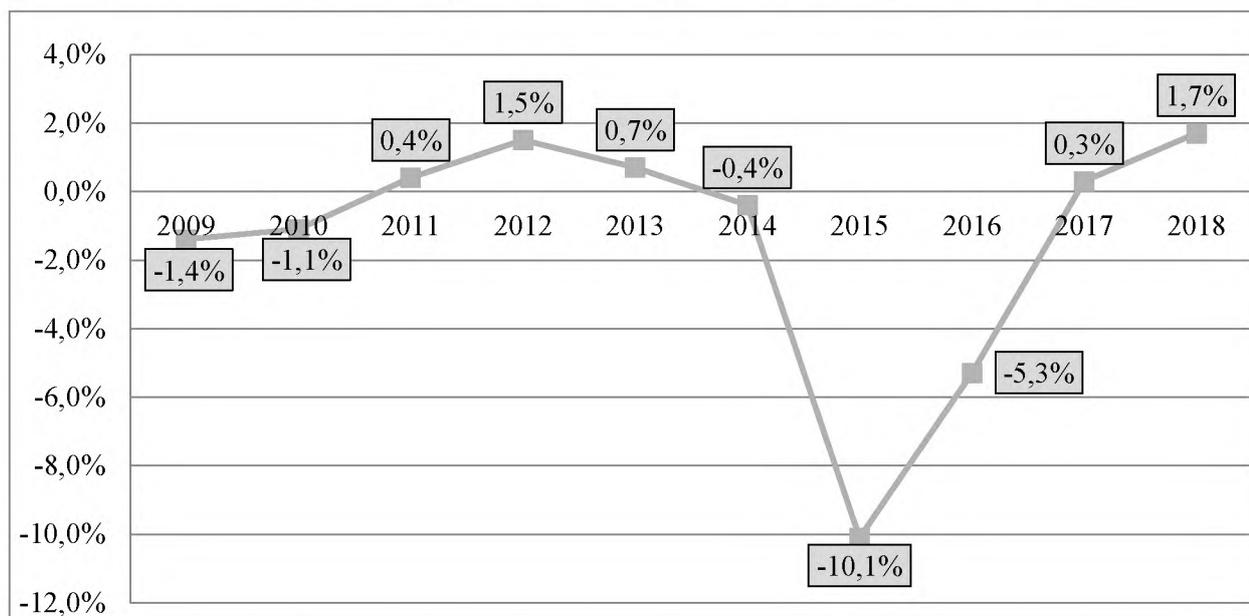


*Рис. 3.38. Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП у 2009–2018 рр., %*

Примітка. За 2018 рік дані подані станом на 30.04.2018 р.

Джерело: побудовано автором на основі річних звітів НКЦПФР [27], аналітичних даних щодо розвитку фондового ринку [4], інформації про стан і розвиток страхового ринку України [21].

Не менш вагомим показником оцінки результативності функціонування фінансової архітектури суб'єктів господарювання є рентабельність активів. Для мети цього дослідження рентабельність активів підприємств була обчислена як співвідношення чистого прибутку до середньорічної вартості активів по балансу, наведена у відсотках (рис. 3.39).



*Рис. 3.39. Рентабельність активів підприємств України у 2009–2018 рр.*

Джерело: побудовано автором на основі даних Державної служби статистики України [17].

Відповідно до представлених даних можна сформулювати висновок про незадовільний рівень застосування активів вітчизняних підприємств, підтвердженням цьому є наявність збитків у 2009, 2010, а також у 2015–2016 рр. (у 2015 році сумарний збиток становив 590,067 млрд грн). З початку 2017 р. прослідковується позитивна тенденція до збільшення рівня прибутковості активів.

Взагалі фінансова архітектура суб'єктів господарювання задіяна недостатньо максимально, про що говорить незбіг більшості фактичних значень показників затвердженим значенням, насамперед у період військового конфлікту. Також це доведено негативною динамікою загального показника результативності функціонування фінансової архітектури суб'єктів господарювання (табл. 3.30).

Таблиця 3.30

*Оцінка показників результативності функціонування фінансової архітектури суб'єктів господарювання України у 2009–2018 рр.*

Показник	Рік									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Рівень капіталізації лістингових компаній, відсотків ВВП	0,33	0,33	1	0	1	1	1	0	0	0
Процентна ставка за кредитами	0	0	0,33	0	0	0,33	0	0	0,33	0,33
Співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових витрат	0,33	0	0	0,33	0	0,33	0	0	0	0
Рентабельність активів підприємств, відсотків	0	0,33	1	1	0,67	0	0	0,33	1	1

Закінчення табл. 3.30

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Загальний показник результативності функціонування фінансової архітектури суб'єктів господарювання	0,165	0,165	0,583	,0333	0,418	0,415	0,250	0,083	0,333	0,333

Джерело: розраховано автором.

Згідно з розрахованими значеннями показників оцінки результативності функціонування фінансової архітектури домогосподарств (рис. 3.40) можна підтвердити, що частки грошових надходжень у сукупних ресурсах домогосподарств протягом часу, що вивчався, також частки витрат на продукти харчування і безалкогольні напої в сукупних витратах домогосподарств були відносно сталими, однак зіставлення середнього розміру пенсії за віком до середньомісячної номінальної заробітної плати показало негативну динаміку. Усі обчислені показники не виправдовували затверджених значень.



Рис. 3.40. Значення показників оцінки ефективності і формування та використання фінансового потенціалу домогосподарств в 2009-2018 рр.

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України [17].

Загалом фінансові ресурси й можливості домогосподарств не мали достатньо ефективного використання, підтвердженням цьому є значення загального показника ефективності відповідної частини фінансової архітектури (табл. 3.31).

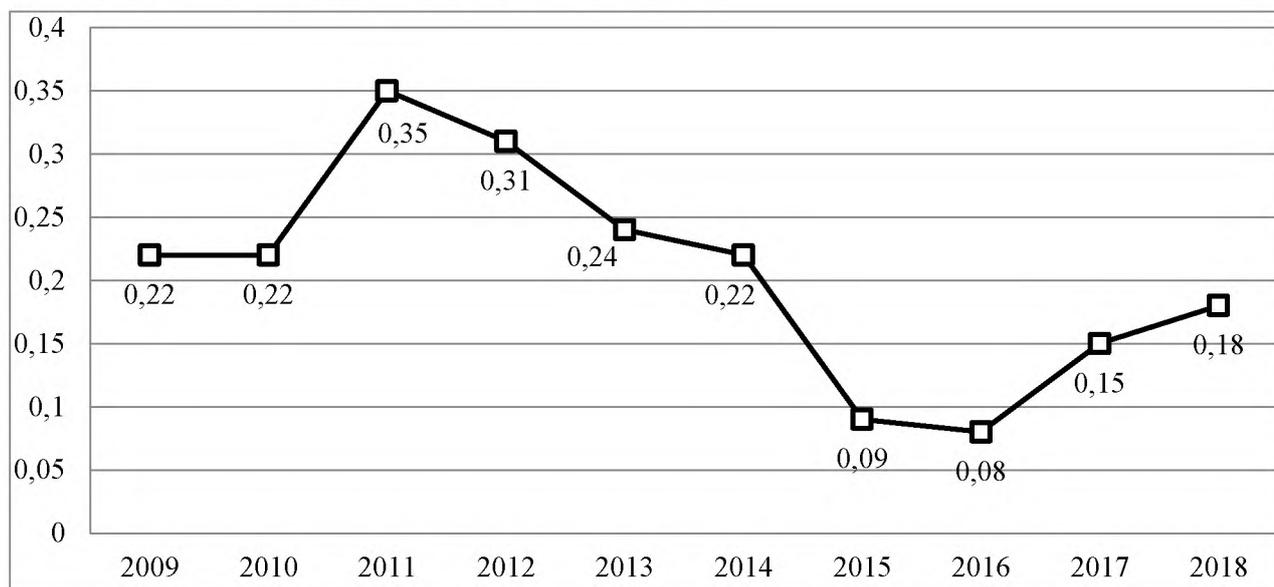
Таблиця 3.31

*Оцінка показників результативності функціонування фінансової архітектури домогосподарств в Україні у 2009–2018 рр.*

Показник	Рік									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Частка грошових доходів в сукупних ресурсах домогосподарств	0	0,33	0,33	0	0,33	0	0,33	0	0	0,33
Відношення середнього розміру пенсії за віком до середньомісячної номінальної заробітної плати	0,33	0,33	0	0	0	0,33	0	0	0	0
Частка витрат на продукти харчування та безалкогольні напої в сукупних витратах домогосподарств	0,33	0	0	0,33	0,33	0	0	0	0,33	0,33
Загальний показник результативності функціонування фінансової архітектури домогосподарств	0,22	0,22	0,11	0,11	0,22	0,11	0,11	0	0,11	0,22

Джерело: розраховано автором.

На підставі значень показників результативності функціонування фінансової архітектури та інформації про її склад було обчислено інтегральний показник результативності функціонування фінансової архітектури економіки України (рис. 3.41).



*Рис. 3.41. Інтегральний показник рівня результативності функціонування фінансової архітектури економіки України у 2009–2018 роках*

Джерело: розраховано автором.

Отже, прикладне схвалення науково-методичного підходу дало можливість стверджувати, що в період 2009–2018 рр. результативність функціонування фінансової архітектури економіки України перебувала на незадовільному рівні, а в 2015–2018 роках – на критичному, що затверджено невідповідністю основних показників результативності використання основних частин фінансової архітектури держави представленим значенням. Згідно з даними показників результативності функціонування фінансової архітектури економіки України можна визначити певні майбутні напрями його трансформації:

- у подальшому зниження рівня результативності функціонування фінансової архітектури органів влади, що має зв'язок зі збереженням несумісності видатків державного бюджету його доходам (дефіцит державного бюджету був сталим на рівні 3,3 % від ВВП), збільшення

обсягу державного боргу й доходів зведеного бюджету щодо ВВП, обмеженістю золото-валютних резервів, що зменшує темп економічного зростання;

- не беручи до уваги повернення прибутковості протягом останніх років, скорочення результативності функціонування фінансової архітектури суб'єктів господарювання буде наслідком збереження високих ставок за кредитами, вагомою часткою не функціонуючих кредитів у сукупній сумі кредитів та падінням рівня капіталізації національного фондового ринку;

- зменшення середнього рівня обсягу пенсії за віком порівняно із середньомісячною номінальною середньою заробітною платою, разом зі збереженням високої частки витрат на продукти харчування та безалкогольні напої в загальних витратах домогосподарств, також частки грошових надходжень у сукупних ресурсах домогосподарств, окреслюватимуть слабку результативності функціонування фінансової архітектури домогосподарств.

### Список використаної літератури до 3 розділу

1. Алле М. Глобализация: разрушение условий занятости и экономического роста. Эмпирическая очевидность. Москва: ТЕИС, 2003. 314 с.
2. Аналітичний огляд банківської системи України за результатами 2016 року. URL: [http://rurik.com.ua/documents/research/bank\\_system\\_4\\_kv\\_2016.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_4_kv_2016.pdf).
3. Аналітичний огляд ринку управління активами в Україні. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua>.
4. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
5. Антонов С., Шишков С. Фінансова інфраструктура: проблеми недорозвитку. *Дзеркало тижня*. 2014. № 30. URL: <https://gazeta.dt.ua/finances/finansova-infrastruktura-problemi-nedorozvitku-.html>.
6. Барановський О. І. Іноземний капітал на ринках банківських послуг України, Росії та Білорусі. *Вісник Національного банку України*. 2007. № 9. С. 12–20.
7. Бодров В., Рудаєва Л. Нова депозитарна система України. *Вісник Національного банку України*. 2013. № 11. С. 10–15.
8. Бойко Я. М., Гапак Н. М. ВВП України: рівень та тенденції динаміки. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2017. Вип. 25(1). С. 69–72.

9. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

10. Венцковський Д. Ю. Зовнішньоекономічна безпека України: стан та напрями забезпечення. *Стратегічні пріоритети*. 2015. № 3. С. 56–63. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/spa\\_2015\\_3\\_10](http://nbuv.gov.ua/UJRN/spa_2015_3_10).

11. Виговська Н. Г., Полчанов А. Ю., Виговський В. Г. Моделювання впливу банківських установ на розвиток страхових компаній. *Причорноморські економічні студії*. 2018. № 28-2. С. 97–100.

12. Гайдукович Д. С. Фінансове посередництво та його вплив на розвиток фінансового ринку. *Економічний простір*. 2014. № 84. С. 122–129.

13. Генеральное соглашение по торговле услугами (ГАТС). WTO. URL: [http://rgwto.com/wto.asp?id=3668&doc\\_id=2111](http://rgwto.com/wto.asp?id=3668&doc_id=2111).

14. Глобальний аналіз базових макроекономічних показників України (2013–2018 рр.). URL: <http://publicaudit.com.ua/reports-on-audit/analiz-bazovykh-makroekonomichnykh-pokaznykiv-ukrayiny-2013-2016-rr>.

15. Гриджук Д. М. Тенденції розвитку фінансової сфери в епоху глобальних змін. *Соціально-економічний розвиток України в умовах світової фінансової нестабільності*: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції з міжнародною участю (9 квітня 2014 року, м. Вінниця). Вінниця: Вінницький національний економічний університет, 2014. С. 21–23.

16. Державна казначейська служба України. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua>.

17. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

18. Дерлиця А. Ю. Суспільні фінанси та феномен публічності: семантична конструкція, історична формація, теоретична концепція. *Фінанси України*. 2018. № 11. С. 106–123.

19. Доверие в экономике: количественная оценка. Аналитический доклад. URL: <https://www.fbk.ru/upload/images/doverie1.pdf>

20. Звіти НКЦПФР протягом 2001-2017 рр. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://old.nssmc.gov.ua/activities/annual>

21. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: <https://nfp.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html>.

22. Камінський А. Б., Ломовацька Я. В. Концептуальні основи розробки інвестиційних стратегій інститутів колективного інвестування. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 10. С. 3–8.

23. Капінос Г. І., Бабій І. В. Операційний менеджмент: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2013. 352 с. URL: [https://pidruchniki.com/1717021853503/menedzhment/osoblivosti\\_operatsiynih\\_virobnichih\\_sistem](https://pidruchniki.com/1717021853503/menedzhment/osoblivosti_operatsiynih_virobnichih_sistem).

24. Карпенко Н. В. Розбалансованість у сфері доходів населення: регіональний аспект. *Трансформація соціально-трудової сфери: сучасні виклики, тенденції, домінанти інноваційного розвитку*: Матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. Київ: КНЕУ, 2015. С. 30-33. URL: <http://stvua.com/?p=174>.

25. Ковалівська С. Інвестиції-2016: повільне, але оптимістичне зростання. *День*. 2016. URL: <https://day.kyiv.ua/uk/article/ekonomika/investyciyi-2016-povilne-ale-optymistychne-zrostannya>.

26. Компания «КОРИС Украина» подвела итоги работы технического ассистанса в 2016 году. *Фориншурер*. 2017. URL: <https://forinsurer.com/news/17/02/14/34872>.

27. Консолідовані звітні дані. *Нацкомфінпослуг*. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Konsolidovani-zvitni-dani.html>.

28. Косова Т. Д. Механізм управління інститутами спільного інвестування: світовий досвід і Україна. *Держава і регіон. Економіка та підприємництво*. 2013. № 1. С. 159–164.

29. Кришталь Г. О. Управління фінансовими ризиками комерційних банків. *Вісник УБС НБУ*. 2014. № 1 (19). С. 179–184.

30. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk>.

31. Окулов В. Риски паевых инвестиционных. *Рынок ценных бумаг*. 2004. № 9. С. 177.

32. Організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР). URL: <http://www.oecd.org>.

33. Официальный курс НБУ. *Минфин*. URL: <https://index.minfin.com.ua/exchange/nbu/curr/usd>.

34. Офіційне інтернет-представництво НБУ. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=23487024&cat\\_id=57896](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=23487024&cat_id=57896).

35. Офіційний сайт банку Rietumu у Латвії. URL: <http://www.rietumu.ru/infoarhiv/germany.html>.

36. Пасентко Т. В. Інституціоналізація фіскального регулювання фінансових потоків: монографія. Київ: ДКС-центр, 2013. 294 с.

37. Показники фінансової звітності банків України: офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua>.

38. Полчанов А.Ю. Оценка уровня финансовой безопасности Украины и стран ЕС. *European Cooperation*. 2017. Vol. 12(31). P. 38-47.

39. Правила співробітництва банків та страховиків, пов'язаного з кредитуванням. УКБС. URL: <http://ukbs.org.ua/index.php?get=126>.

40. Примостка Л. О., Шевалдіна В. Г. Заощадження населення України: формування та залучення в банки: монографія. Київ: КНЕУ, 2014. 234 с.

41. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Наказ Мінекономрозвитку від 29.10.2013 р. № 1277. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=cf1a6236-2e54-49b5-9d46-894a4bcdf481>.

42. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>.

43. Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10.12. 1997 р. № 710/97-ВР. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/710/97-вр>.

44. Про страхування: Закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР. URL: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/Z960085.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/Z960085.html).

45. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.06 р. № 3480-IV. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

46. Процентні ставки за кредитами та депозитами. Цінні папери резидентів. Індекс ПФТС. *Національний банк України*. URL: [https://bank.gov.ua/files/4-Financial\\_markets.xls](https://bank.gov.ua/files/4-Financial_markets.xls).

47. Соціально-економічний розвиток України за 2007-2017 рр. Державна служба статистики України. URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/so\\_ek\\_r\\_u/soekru\\_u/arh\\_soekru\\_16.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/so_ek_r_u/soekru_u/arh_soekru_16.htm).

48. Статистика ДТП в Україні за 2017-2018 рр. Патрульна поліція. URL: <http://patrol.police.gov.ua/statystyka>.

49. Страхові послуги: підручник: у 2 ч. / В. Д. Базилевич та ін.; за ред. В. Д. Базилевича. Київ: Логос, 2014. Ч. 2. 544 с.

50. Ткаченко Н., Кривицька О. Сучасна прагматика страхового посередництва при страхуванні життя в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2017. № 5 (194). С. 45–50.

51. Украина – ВВП на душу населения. URL: <https://knoema.ru>.

52. Украинские страховщики жизни объединились в «Проект Жизнь» для лоббирования интересов лайфового рынка. *Фориншурер*. 2017. URL: <https://forinsurer.com/news/17/12/26/35730>.

53. Україна серед найбільш розвинених країн за обсягом ВВП на душу населення. URL: <http://pravda.press/news/economic/ukraina-sered-naybidnishikh-krain-za-obsyagom-vvp-na-dushy-naselennya-26028>.

54. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку: монографія / В. Опарін та ін.; за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ: КНЕУ, 2016. 695 с.

55. Худолій Л. М., Собко І. В. Місце ринку особового страхування в ринковій системі і його сегментація. *Вісник Харк. нац. техн. ун-ту сільського господарства імені Петра Василенка*. 2018. № 191. С. 92–98.

56. Цуркан І. М. Фінансові потоки страхових компаній: сутність, підходи до визначення. *Економічний простір*. 2016. № 115. С. 137-150.
57. Шолойко А. С. Ринок особистого страхування в Україні та його інфраструктура. *Причорноморські економічні студії*. 2018. № 26 (2). С. 131-135.
58. Шолойко А. С. Ринок страхування відповідальності в Україні та його інфраструктура. *Економіка і фінанси*. 2018. № 2. С. 112-120.
59. Ярошевська О. В. Рейтингові агентства на фондовому ринку України: світовий досвід та вітчизняна практика. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки*. 2017. Вип. 25. Ч. 2. С. 161–164.
60. 2018 Insurance M&A outlook. The deal landscape continues to evolve. Deloitte. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/financial-services/us-fsi-ma-insurance-outlook-2018.pdf>.
61. A Review of Trends and Activities in the Investment Company Industry. Investment company institute. 2017. URL: [https://www.ici.org/pdf/2018\\_factbook.pdf](https://www.ici.org/pdf/2018_factbook.pdf).
62. Amadeus. Database financial information for public & private companies in Europe. URL: <https://amadeus.bvdinfo.com>.
63. Dorrucci, Ettore, Alexis Meyer-Cirkel and Daniel Santabarbara. Domestic Financial Development in Emerging Market Economies: Evidence and Implications. *ECB Occasional Paper* No. 102. 2009.
64. Efma Accenture Innovation Awards 2017. URL: <https://www.efma.com/conference/overview/559>.
65. Grydzhuk D. Application of new approaches in assessment and management of efficiency in modern Banking business. *Journal of Academy of Business and Economics (JABE)*. USA, March 2018. Vol. 18, Issue 1. P. 13-30. URL: <http://www.iabe.org/domains/IABE-DOI/article.aspx?DOI=JABE-18-1.2>.
66. Insurance business written in the reporting country: Premiums written by classes of non-life insurance. OECD Statistics. URL: <http://stats.oecd.org/#>.
67. Imore – Reform Monitoring Index. URL: <http://imorevox.org>.
68. Lending interest rate (%). World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LEND>.
69. Steven J. Pilloff, Anthony M. Santomero. The value effects of bank mergers and acquisitions. *Financial institutions Centre*. Jul. 1997.
70. The Sarbanes-Oxley Act. URL: <http://www.soxlaw.com>.
71. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/255518/mutual-fund-assets-held-by-investment-companies-in-the-united-states>.
72. Total reserves in months of imports. World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.MO>.

## РОЗДІЛ 4

### НАПРЯМИ РЕГУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

#### 4.1. Інституціональне забезпечення та регулювання світової фінансової архітектури

Сучасні глобалізаційні умови вимагають пріоритетності щодо лібералізації фінансових відносин як однієї з головних характеристик нової світової економіки. Результати аналізу глобальної світової фінансової кризи дали підстави стверджувати, що саме неконтрольовані потоки тіньового капіталу, не пов'язано з реальною динамікою виробництва або торгівлі, спонукали до виникнення серйозних втрат для національних економік і призвели до розвитку світової фінансової кризи.

Так, національні та міжнародні фінансові системи досить тісно взаємопов'язані й переплетені. Саме тому внутрішня криза в американській фінансовій системі призвела до масштабної загальносвітової кризи. Головною причиною іпотечної кризи у США було зростання обсягів неповернених житлових кредитів позичальниками. На етапі банкрутств провідних американських агенцій з іпотечного перекредитування відповідних ненадійних позичальників, інші кредитні організації припинили видачу іпотечних позик навіть позичальникам із позитивним кредитним рейтингом, які не мали підтвердженого офіційного доходу, або ж початкового внеску. Саме тоді протягом наступних місяців стали банкрутами десятки компаній.

Надзвичайно тісна взаємопов'язаність фінансових установ у фінансовій архітектурі призвела до того, що криза, яка повинна була б впливати лише на кредитні установи, які працюють на ринку високоризикованих позичок, вплинула насамперед на американську фінансову архітектуру, а потім і на загальносвітову.

Іпотечна криза в США призвела до іпотечної кризи в Європі та країнах Азії, де використовувались схожі схеми кредитування. У свою чергу, кризи зачепили як високорозвинені країни (Велику Британію, Іспанію, Японію), так і країни, що розвиваються, наприклад Казахстан.

Тому збитковими почали ставати не лише банки світового масштабу, а й різні локальні банки. Це призвело до того, що інвестори переключили свою увагу з фондового ринку на товарний ринок, провокуючи зростання цін на нафту й золото, активізуючи зростання загальносвітової інфляції та зменшення темпів росту світової економіки.

Отже, світова економіка посилюється дією нових ризиків фінансової стабільності, а саме: ризиками бюджетної кризи, пов'язаними зі зростанням державних боргів; виникненням нової хвилі кризи, що пов'язано насамперед з ринками державних цінних паперів, зниженням довіри до світових валют; ризикованість щодо нерационального розподілу тіньового капіталу у світовій економіці.

Вдале подолання світової фінансової кризи потребує використання комплексу дієвих інструментів політики держави. Прямий вплив на фінансовий ринок набуває особливого значення у випадках, коли в економіці складається ризикована ситуація, активна структурна трансформація. На практиці дієві важелі монетарного регулювання зазвичай комплексно використовують центральні банки, у свою чергу, монетарна влада орієнтується на спрямування їхньої дії в єдиному узгодженому напрямі.

Тобто система інструментів регулювання трансформаційних процесів в економіці повинна передбачати певні вимоги у стратегічному, поточному і проміжному аспектах:

- ефективність регулювання фінансової архітектури в поточному аспекті досягається шляхом регулювання параметрів грошового ринку, змінюючи пропозицію грошей для відновлення стабільності фінансової архітектури економічної кон'юнктури;

- забезпечення відповідного регулювання на основі регулювання проміжних цілей передбачає можливість визначення достовірних параметрів для відсоткових ставок та грошових агрегатів;

- до напрямів реалізації стратегічних цілей щодо регулювання фінансової архітектури відносяться висока зайнятість, соціально-економічне зростання, стабільність цін, обмінного курсу тощо. Здатність забезпечувати реалізацію встановлених цілей дає підставу вважати регулювання фінансової архітектури ефективним [1].

Новим акцентом у розвитку міжнародних фінансових відносин стає формування та реалізація механізму міжнародного фінансового регулювання та, відповідно, зростання значення і ролі різних міжнародних фінансово-кредитних організацій (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

*Функції інститутів регулювання міжнародних фінансових відносин*

<b>Інститути регулювання міжнародних фінансових відносин</b>	<b>Функції регулюючих організацій</b>	<b>Пріоритети реформування діяльності міжнародних економічних організацій</b>
1	2	3
Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР)	Розробка принципів і стандартів належної практики в галузі корпоративного управління	Розширення повноважень Форуму фінансової стабільності й відтворення на більш міцній інституціональній основі як Ради з фінансової стабільності (СФС, Financial Stability Board), відповідального за координацію та моніторинг заходів фінансового регулювання;
<b>Міжнародний валютний фонд (МВФ)</b>	Ключовий інститут глобального рівня світової фінансової архітектури Кодекси прозорості у валютно-фінансовій і кредитній сфері	Моніторинг діяльності кредитних рейтингових агентств;
<b>Світовий банк Комісія ООН з права міжнародної торгівлі</b>	Розробка стандарту для режимів неплатежі і прав кредиторів	Модернізація пруденційного регулювання та стандартів фінансового нагляду;
<b>Банк міжнародних розрахунків</b>	Центральний форум координації глобальних механізмів управління	Визначення принципів винагороди топменеджменту великих фінансових установ;
<b>Міжнародна організація комісій з цінних паперів</b>	Центральний форум координації глобальних механізмів управління у сфері фінансових ринків	
<b>Комітет з платіжних і розрахункових систем</b>	Координація діяльності у сфері платежів, клірингу, розрахунків та відповідних механізмів	
<b>Базельський комітет:</b>	Розробка стандартів з банківського нагляду	
<b>Секретаріат Міжнародної асоціації органів страхового нагляду</b>	Здійснює регулювання та нагляду за страховою сферою	

1	2	3
<b>Рада з міжнародних стандартів фінансового обліку</b>	Нагляд за розробкою та узгодженням міжнародних стандартів фінансового обліку	Стимулювання введення стандартів розкриття інформації для юрисдикцій, які відмовляються від співпраці, і офшорних зон.
<b>Форум фінансової стабільності</b>	Обмін інформацією і міжнародної співпраці у сфері фінансового нагляду	
<b>Група фінансової протидії відмиванню грошей (ФАТФ)</b>	Розробка пропозиції щодо вдосконалення законодавчих систем і фінансових структур з метою підвищення ефективності боротьби з відмиванням отриманих незаконним шляхом доходів	
<b>Комітет з глобальної фінансової системи</b>	Координація діяльності в області виявлення та оцінки потенціальних факторів стресу, а також розробка заходів, спрямованих на підвищення стабільності в країнах з ринком, що формується	

Джерело: систематизовано автором на основі [15].

Такі міжнародні організації, які володіють елементами наднаціональності й концентрують ключові функції щодо регулювання і моніторингу відповідних економічних процесів у світовій фінансовій архітектурі, повинні орієнтуватись на вирішення проблем глобального характеру. Найбільш важливими і найважчими з них є зміцнення світової фінансової архітектури, щоб зробити її менш залежною від фінансових криз та підвищити її спроможність своєчасно їх запобігати; проводити боротьбу з бідністю в країнах із низьким рівнем доходів.

Вирішення таких проблем багато в чому залежить від міжнародних економічних організацій, які мають самостійне значення та незалежно визначають пріоритети своєї діяльності.

Роль та значення таких організацій у сучасній світовій фінансовій архітектурі зумовлені потребою досягнення важливих завдань: адаптація відповідних міжнародних фінансових інститутів до потреб сві-

тової економіки та їх спроможність надавати своєчасну допомогу країнам-учасникам у разі виникнення фінансової нестабільності й навіть різних криз; гармонізація політики цих міжнародних організацій і держав у цій сфері.

Загалом можна зазначити, що сучасні функції МВФ та Світового банку значно відрізняються від тих, які були актуальні для них на момент їх створення. Передусім з метою забезпечення стабільного функціонування світової фінансової системи, міжнародних кредитних відносин, світових валютних ринків значно посилена їх регулююча функція. Зміцнилася консолідуюча функція, адже ці структури повинні функціонувати як базис для налагодження співпраці між різними країнами. Суттєво зросло їхнє значення як науково-інформаційних центрів, які концентруються на дослідженні та аналізі інформації про стан розвитку світової економіки та розробці рекомендацій із найважливіших проблем сучасного світового господарства.

Вирішення глобальної фінансової кризи підтвердило серйозні недоліки в регулюванні світовими фінансовими ринками. Необхідність скоординованих дій відповідних наднаціональних регуляторів викликано взаємно потужними факторами: швидким розвитком фінансових інновацій, скороченням державного регулювання, міжнародною фінансовою інтеграцією [41].

Усі пропозиції та рекомендації в напрямі реформування функцій і цілей міжнародних фінансових інститутів мають загальний характер та практично не містять конкретних дій. Результати проміжної програми роботи МВФ засновані на прогресі в проведенні реформ та орієнтовані на забезпечення глобальної фінансової стабільності.

Проблеми фінансової глобалізації в контексті стратифікації світового фінансового середовища значно актуалізували проблему досліджень, що пов'язана з його інституціональною архітектурою. Адже сучасні фінансові кризи мають схожі механізми й засвідчують проблеми світової фінансової архітектури: повноваження, механізми прийняття відповідних рішень та інструменти їх реалізації не відповідають необхідним умовам щодо зростання потужності міжнародних фінансових

потоків та зміни місця країн із фінансовою архітектурою, що розвиваються. Результати стрімкої індустріалізації призвели до формування потужної групи нових індустріальних країн, сукупність соціально-економічних трансформацій призвели до суттєвого зростання у світовій економіці ролі країн, що розвиваються. Інституціональна неспроможність світової фінансової архітектури визначається відсутністю стратегічного підходу щодо регулювання міжнародних фінансів, зумовлюючи посилення глобальної фінансової нестабільності. Міжнародний валютний фонд як важливий інститут такої архітектури найбільш активно залучений до фінансового забезпечення процесу комплексного реформування країн, значення яких динамічно зростає у світовому господарстві, вимагає зростання фінансування, антикризової політики та потребує дієвих реформ.

Проблеми функціонування сучасного МВФ визначають пріоритетні напрями його реформування. До ключових проблем функціонування світової фінансової архітектури належать: адекватність ресурсів Фонду його визначеним статутним завданням; взаємодія механізму прийняття рішень зі структурою учасників фонду; питання інструментального забезпечення визначених завдань фонду; фрагментарність відповідальності через обмеженість його повноважень [11].

До основних завдань реформування фінансової архітектури запропоновано віднести: забезпечення своєчасності та достовірності фінансової інформації; зміцнення фінансових систем; сприяння забезпечення ефективного контролю за рухом капіталу; модернізація підходів до вибору режимів валютних курсів; налагодження механізму участі приватного сектору в запобіганні та врегулюванні відповідних криз.

Реалізація таких завдань була орієнтована на зміцнення фінансового сектору та поліпшення співробітництва МВФ з іншими міжнародними фінансовими організаціями в межах діяльності Комітету зі співробітництва в галузі фінансового сектору (Financial Sector Liaison Committee, FSLC).

У квітні 1999 року було створено Форум фінансової стабільності, який виступає як неформальний інститут для обміну інформацією і міжнародного співробітництва у сфері фінансового нагляду, до складу

якого входять різні представники національних міністерств фінансів і центральних банків економічно розвинутих країн, МВФ, Світового банку, ЄЦБ, Банку міжнародних розрахунків, Базельського комітету з банківського нагляду, ОЕСР, Ради з міжнародних стандартів фінансової звітності, Міжнародної асоціації регуляторів на ринку цінних паперів, Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю та інших організацій. Напрями участі міжнародних фінансових організацій у реформуванні світової фінансової архітектури в узагальненому вигляді представлено в табл. В.1 Додатка В.

Структура світової фінансової архітектури далека від досконалості, та необхідні відповідні дії щодо її реформування, визначення перспектив подальшого розвитку світової фінансової системи залежить від її структурних проблем. Стрімко зростаючий рівень глобалізації відповідних виробничих процесів та фінансової сфери суттєво змінив масштаб та структуру міжнародних товарних і фінансових потоків. Тобто глобалізація зробила вплив не лише на надання зарубіжних фінансових ресурсів країнам, які розвиваються, але й на їхню потребу в таких ресурсах. Відповідні позиції країн, що розвиваються, у світовій торговельній системі, а також швидкість та структура зростання світової економіки насамперед впливають на їхні потреби в певних зовнішніх ресурсах, адже є важливим фактором, що визначає обсяг валютних доходів та витрат. Саме тому асиметричність та певні дисбаланси в торгових відносинах можуть призвести до невідповідностей між потребою в зовнішніх фінансових ресурсах та їх доступністю і наявністю. Таким самим чином визначені інвестиційні рішення відповідних транснаціональних фінансових та інших корпорацій мають вплив на обсяг дефіциту фінансових ресурсів та проблеми зовнішньоторговельного балансу країн, які розвиваються. А тому при розгляді проблем фінансування країн, які розвиваються, варто особливо враховувати взаємну залежність відносин міжнародної торгівлі, інвестицій та фінансів [28].

Глобальна фінансова стабільність значно впливає і на ті країни, які залишаються осторонь приватних ринків капіталу, адже їм необхідно нести подвійний тягар через: обмеженість доступу на міжнародні фінансові ринки, зазнання значних збитків від фінансових криз, які виникають в інших частинах фінансової системи. Для вирішення проблем

країн, які розвиваються, необхідною є трансформація структури й засад функціонування як фінансової архітектури загалом, так і структурне реформування окремих її складових (державних фінансів, зміцнення фінансового потенціалу підприємницьких структур, сегментів фінансового ринку і фінансових інституцій). У свою чергу, фінансова реструктуризація повинна ґрунтуватись на зміні пропорцій ВВП.

Необхідною є оптимізація співвідношення між внутрішнім і зовнішнім боргом у бік збільшення відповідно частки внутрішніх запозичень. Саме така тенденція визначається проблемами внутрішньої безпеки, зниження рівня ефективності фінансово-кредитної підтримки й жорстким адміністративним характером рекомендацій від міжнародних фінансових організацій. Оскільки приплив капіталу з-за кордону є досить сильним стимулом для соціально-економічного зростання, а його стрімкий відтік – ключовою перешкодою зростання, то необхідно пильну увагу звернути на нерівномірний розподіл інвестиційних ресурсів по різних країнах, а також їх зміну.

Для ринків, які мають тенденцію до зростання, стійкість припливу капіталу має суттєвіше значення, ніж для країн, які одержують мало або зовсім не одержують ресурсів із приватних закордонних джерел. Для зростаючих ринків важливо, щоб вільний приплив капіталу насамперед супроводжувався глобальною фінансовою стабільністю, яка є важливою передумовою для стабільного зростання світових ринків і їх експорту. Досить важливе значення має також стійкість припливу капіталу в такі країни, включаючи надійне фінансування торгівлі в періоди нестабільності.

Для фінансових ринків, які зростають, важливим також є те, щоб великий приплив і, навпаки, швидкий відтік капіталу не викликав нестабільності відповідних валютних курсів, коливань цін на внутрішньому ринку та колапсу всієї фінансової системи. Саме тому управління курсами валют переважно має супроводжуватися регулюванням фінансових потоків та контролем над ними.

Проблеми врегулювання фінансових потоків можна вирішити шляхом налагодження механізму вкладення інвестицій у нові технології, виробництва, робочі місця. Тобто, щоб такий капітал створював додану

вартість, нові технології, зростання ВВП, підвищення добробуту населення, генерацію нових економічних кондицій. Тому проблема полягає насамперед не в тому, чи потрібен відповідний транснаціональний капітал, а в тому, в якій формі та з якими цілями й наслідками він прийде на відповідну територію [2].

Враховуючи провідну роль державної допомоги країнам, що розвиваються, варто змінити тенденцію до її скорочення та, навпаки, значно збільшити її частку. У свою чергу, варто забезпечити ефективний розподіл таких коштів. Державне фінансування могло б відіграти важливу роль каталізатора при мобілізації відповідного приватного капіталу для бідних країн. Навіть у випадку, коли значна більшість країн-донорів не готові до того, щоб виконати заплановані в їхніх бюджетах цифри щодо надання допомоги країнам, які розвиваються, вони могли б взяти зобов'язання по інноваційних заходах, орієнтованих на стимулювання приватного сектору, який заповнив би прогалини у фінансуванні – розвиваючи форми державно-приватного партнерства через кооперацію держави та приватного сектору, формування спільних підприємств, податкові пільги, гарантії та ін. Така мета може бути досягнута шляхом поєднання державних і залучених за допомогою держави певних приватних інвестицій.

Світова криза значно загострила питання зміни концептуальних засад світової фінансової архітектури. На думку багатьох провідних експертів і науковців, сучасна світова фінансова архітектура відповідає насамперед інтересам економічно розвинутих країн, а тому потребує значних змін.

Передусім формування нової фінансової архітектури повинно здійснюватися за такими ключовими напрямками:

- розробка та реалізація дієвого механізму координації соціально-економічної політики на міжнародному рівні;
- проведення фундаментальної реформи діючої системи фінансового регулювання та контролю для запобігання кризовим ситуаціям;
- модернізація світової резервної системи з метою зменшення специфічної ролі долара США і створення забезпеченої на багатосторонньому рівні системи з декількох валют, яка з плином часом, можливо, трансформується на забезпечену всіма сторонами систему з єдиною світовою валютою;

- налагодження ефективних механізмів надання ліквідності та компенсаційного фінансування, насамперед на основі ефективного об'єднання валютних резервів у багатосторонньому й регіональному рівнях [31].

Враховуючи вищевикладене зазначимо, що деякі принципові положення, які інтерпретують спрямованість загальноновизнаних міжнародних процедур у процесі становлення нової фінансової архітектури, є важливими для України. Першочергово варто звернути увагу на те, що визначені цілі, завдання і механізми функціонування національної фінансової архітектури підпорядковуються вирішенню питань щодо підтримки світової фінансової стабільності.

На думку деяких науковців та фахівців у досліджуваній сфері, фінансові системи, які орієнтовані лише на вирішення національних завдань, не можуть забезпечити реалізацію принципу глобалізації, який необхідний для досягнення міжнародної фінансової стабільності, як результат відсутності загальноновизнаних та обов'язкових інституційно регулюючих механізмів. Тобто в умовах фінансової нестабільності значно знижується спроможність країн, які розвиваються, самостійно управляти фінансовою архітектурою. Такий висновок підтверджується також у робочих і офіційних документах МВФ, а саме: «Індикатори фінансової стійкості: аналітичні аспекти та практичне застосування» (OP/02/212 «Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices»); «Збереження фінансової стабільності» (WP/04/187 «Defining Financial Stability»); «Приватні фінанси і державна політика» (WP/04/120 «Private Finance and Public Policy»); «Майбутня структура для забезпечення фінансової стабільності» (WP/04/101 «Toward and Framework for Safe-guarding Financial Stability») [5].

Значно посилюється роль міжнародних організацій: МВФ (IMF), Світового банку (WB), Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), Форуму фінансової стабільності (FSF), Банку міжнародних розрахунків (BIS), Організації економічного співробітництва та розвитку (OECD), Групи Асоціацій професійних учасників фінансових ринків (LIBA, SIFMA, ICMA, ISDA, FOA, IIAC) у розробці та прийнятті спільних рішень щодо реформування світової фінансової архітектури.

Актуальності набувають питання щодо вдосконалення механізмів регулювання потоків капіталу. Постійно перебувають під розглядом пропозиції щодо спрощення правил надання кредитних ліній МВФ, виходячи з автоматичного виділення ресурсів у розмірах, пропорційних розмірам зовнішніх шоків. Однак наявних ресурсів для розробки ефективних методів групового захисту від зовнішніх шоків на сьогодні є недостатніми. ООН пропонує своїм членам створити світовий резервний банк. Однак враховуючи, що ця організація об'єднує багато країн, неминуче виникатимуть конфлікти щодо розподілу часток між ними.

Значна увага приділяється питанням щодо реформування світової резервної системи, в якій національна валюта однієї країни – США – використовується як головний інструмент міжнародних розрахунків та як головна резервна валюта. Існуючій світовій фінансовій архітектурі притаманні деякі суперечності: передусім диверсифікована глобальна економіка зумовлює концентрацію відповідних грошових операцій із використанням відповідного виду валют; на країни, що розвиваються, припадає практично 33 % світового ВВП, однак їхні валюти не використовуються в діючих платіжних операціях. Таким чином, емітенти резервних валют практично не підпадають під вплив міжнародного регулювання [50].

Отже, в умовах сучасної міжнародної фінансової архітектури глобальні фінансові ризики практично перекладено на країни, які поступаються за відповідним рівнем економічного розвитку світовим лідерам. Так, послаблення позиції долара США як світової резервної валюти уможлиблює ситуацію щодо появи нових резервних валют. Варто зазначити, що передумовами для визнання резервної валюти є досить розвинута ліквідна та надійна фінансова система, дієва фінансово-економічна політика, конвертованість. У свою чергу, альтернативні резервні валюти повинні не замінювати, а доповнювати долар.

Таким чином, запровадження нових механізмів щодо диверсифікації резервних валют у контексті поєднання з механізмами міжнародного регуляторного контролю, що зумовлює посилення експансії існуючих глобальних фінансових центрів до тих країн, які мають нестійку економіку та розширену зону їхнього впливу на національну фінансову архітектуру.

Отже, функціонування самостійного фінансового центру у відповідній країні є однією з важливих ознак для забезпечення не лише довгострокової конкурентоспроможності національної економіки, а й досягнення економічного та політичного суверенітету, оптимально визнаного рівня національної безпеки. На нашу думку, це досить важливо для України в умовах формування стратегічних орієнтирів розвитку фінансової архітектури економіки.

Одним із можливих способів є використання як резервної валюти спеціальних прав запозичення (SDR), вартість яких повинна визначатись на основі вартості валютного кошика. У свою чергу, існують певні проблеми в контексті реалізації SDR як резервної валюти, залежать від рівня ліквідності, утримання її приватним сектором, правом випуску певними міжнародними організаціями тощо.

З цього приводу виникає загроза щодо реалізації політичних цілей при виборі еталона для курсоутворення відповідних національних валют, що супроводжується перешкоджанням реалізації встановленим фінансовим цілям. У контексті мінімізації можливих ризиків провідні фінансисти не виключають можливість прив'язування визнаної нової грошової одиниці до зобов'язань «наднаціонального органу».

Принципи формування нової фінансової архітектури обговорювались на саміті лідерів країн «G-20» у Вашингтоні у 2008 році. Були запропоновані пропозиції щодо запровадження в економіці значної кількості країн елементів фінансового планування; значне посилення контролю за фінансовими потоками; трансформація міжнародних фінансових організацій і чіткішого визначення полів регулювання; запровадження націоналізації у фінансовій сфері тощо [10].

У сучасній світовій фінансовій архітектурі, як результат нерівномірного розподілу в системі голосування й управління, не повною мірою представлено роль країн із ринками, які розвиваються. Відсутність ефективного механізму із широким представництвом вважається значним недоліком, який суттєво ускладнює вжиття ефективних заходів у напрямку боротьби з кризою.

Тому нова світова фінансова архітектура має сприяти глобалізації економічної діяльності, формуванню єдиної світової валюти та переходу від світу окремих держав до так званого світу окремих державних федерацій і конфедерацій. Тобто повернення до класичного визначення грошей як еквівалента сформованої суспільством доданої вартості має стати базовим стовпом нової світової фінансової архітектури. У свою чергу, кожна країна, насамперед, провідні країни світу, повинна чітко підрахувати кількість грошей в обігу й рівень виробництва матеріальних товарів, критичних послуг. Перелік таких товарів і критичних послуг повинен бути однаковим для всіх країн світу.

Головною складністю є саме формування переліку еквівалентних товарів і послуг, адже саме тут країни намагатимуться «завищити» власне ВВП, використовуючи коефіцієнти якості виробленої продукції або включення до переліку максимально значної кількості послуг тощо. Тому завдання складання такого переліку повинна отримати якомога більш незалежна від провідних країн наднаціональна установа, яку, можливо, варто створити. Адже ні МВФ, ні МБРР, ні БМР не є достатньо незалежними від можливого впливу провідних країн світу. У свою чергу, розподіл місць у такій новій установі має приблизно порівну розподілятися між провідними країнами та країнами, що розвиваються [71].

Другим базисом нової світової фінансової архітектури має стати формування нової грошової одиниці, яка матиме головну функцію накопичення доданої вартості, а саме, функцію резервної валюти. Тобто така валюта не може бути національною валютою жодної з країн, адже тоді не виключені повторення глобальних фінансових криз. Така резервна валюта не може ґрунтуватись на обсягах матеріального виробництва лише однієї країни, обсяг її емісії повинен визначатись на основі рівної частки ВВП кожної з країн світу. В ідеальному випадку варто зафіксувати курсові співвідношення між валютами подібно до фіксації курсів європейських валют під час створення ЄЦБ, але це навряд чи є можливим з геополітичного погляду на початку існування відповідної нової системи.

Тому курси всіх національних валют щодо нової резервної валюти ймовірніше будуть залишатися гнучкими. У цьому випадку така резервна валюта повинна мати відповідний загальноприйнятий для абсолютно

всіх людей (як для китайців, так і для американців) вартісний еквівалент, проте таким еквівалентом не можуть стати золото, діаманти, адже вони не є критично необхідними для життя людини.

Третім базисом нової архітектури повинно стати створення дворівневої платіжної системи, а саме виконання міжнародною організацією ролі «банку для держав», а саме клірингової та кредитної діяльності в резервній валюті, і виконання національними центральними банками звичних функцій клірингу в національних валютах.

Четвертим базисом нової архітектури має стати більш жорстке регулювання світових фінансових і товарних ринків для заборони фінансових спекуляцій та повернення світовим ринкам їхньої основної функції – місця для обміну активів на гроші. Наглядові функції над світовими товарними й фондовими ринками можуть бути передані державним установам та правила повинні бути уніфіковані.

Встановлено, що запропонована нами нова світова фінансова архітектура має такі переваги, а саме:

1) позбавлення урядів та центральних банків країн світу в односторонньому порядку приймати рішення про емісію національної валюти, незабезпеченої відповідним матеріальним виробництвом. Інфляція повинна зупинитися в значній кількості країн світу;

2) нова фінансова архітектура стимулюватиме матеріальне виробництво та науково-технічну революцію, адже забезпечення високого рівня життя та національного багатства можливе лише за рахунок випуску нових товарів і послуг, які будуть цікавими для інших країн світу, а не шляхом побудови фінансових пірамід;

3) гроші як єдина резервна валюта будуть асоціюватись у людей із дійсно критичними товарами, а не золотом або діамантами, що формує якісно нове наповнення самого поняття «гроші»;

4) країни, що розвиваються, як результат розвитку їхнього матеріального виробництва, зможуть посісти лідерські позиції у світових економічних рейтингах, сприяючи покращенню рівня життя в таких країнах;

5) нова архітектура сформує умови для переходу до єдиної стійкої світової валюти, що насамперед відкриє нові можливості для розвитку здорової конкуренції, подальшої глобалізації, формування дійсно єдиної економічної системи світу.

На нашу думку, формування нової фінансової архітектури варто розглядати ширше, тобто не обмежуватись лише сучасними проблемами щодо затвердження нових регуляторних процедур і вдосконалення механізму для запобігання фінансовим кризовим явищам. Оскільки світову економічну кризу зазвичай розцінюють як типовий прояв процесу щодо заміщення домінуючих технологічних устроїв, які періодично відбуваються відповідно до динамічного ритму довгохвильових коливань звичної світової економічної активності, тому для формування нового технологічного устрою необхідно створити нову форму організації капіталу.

Вищевикладене доводить необхідність комплексного реформування сучасної системи міжнародних фінансових організацій у контексті підвищення їх репрезентативності й ефективності реагування на сформовані нові економічні виклики, а також комплексний перегляд основ глобальної фінансової архітектури і переходу до нової світової валютної системи. Виникає необхідність максимального усунення розривів у міжнародній архітектурі боргових відносин шляхом розробки комплексного механізму регулювання державної заборгованості, використовуючи інноваційні форми подолання відповідної кризи заборгованості, а саме: розробка схем незалежного арбітражу або ж посередництва, надання додаткової допомоги в організації спеціальних нарад для боржника з його кредиторами; надання права порівняно бідним країнам на участь в ініціативі з метою забезпечення можливості участі в ній будь-якої країни з низьким та нижче середнього рівнів доходів, які вразливі щодо виникнення певних боргових проблем [15].

Отже, перед сучасними міжнародними економічними організаціями постало абсолютно нове складне завдання щодо їх адаптації до впливу рівня глобалізації, успішне вирішення якої в сучасних умовах зумовлено такими ключовими економічними факторами, які змінюють економічну карту світу та концентрацію економічних сил:

1) інноваційна технологія. Під впливом розвитку економіки, яка заснована на знаннях, і посилення конкуренції нова технологія сприяє підвищенню продуктивності та одночасно активізує економічну глобалізацію та взаємодію;

2) напрями потоків приватного капіталу. В умовах сьогодення потоки переважають у глобальній економіці, тим самим стимулюючи економічне зростання та іноді посилюючи фінансові кризи, як результату раптового відтоку капіталу;

3) зміни в глобальному демографічному балансі. Населення розвинутих країн старіє, а країни, що розвиваються, характеризуються високим відсотком населення в працездатному віці. Такий зсув призведе надалі до збільшення припливу капіталу в країни з більш молодим населенням та підвищення темпів соціально-економічного зростання в країнах, що розвиваються;

4) вплив країн із ринком, що розвивається. Їхня частка в сучасному глобальному обсязі виробництва та торгівлі значно зросла і, згідно з проведеними прогнозами, буде поступово збільшуватись;

5) підвищення ролі країн Азії в глобальній економіці. Три з чотирьох країн із найбільшим у світі ВВП, які оцінені за паритетом купівельної спроможності (Китай, Індія і Японія), – це країни Азії;

6) посилення регіоналізму. Оскільки структурні зміни у МВФ відбуваються досить повільними темпами, почались нові обговорення в підтримку відповідних регіональних валютних механізмів;

7) підвищення прозорості й підзвітності діяльності урядів країн, компаній і міжнародних організацій. Динамічно зростаючий міжнародний консенсус між відповідними розробниками економічної політики, певними політичними діячами й іншими керівниками [21].

У цьому контексті дослідження ключовими напрямами реформування існуючої системи нагляду як інституціональної основи для регулювання міжнародних фінансових відносин можна визначити: необхідність більш конкретно формулювати цілі та завдання політики контролю для того, щоб підвищити результативність системи регулювання; орієнтація на стрімке підвищення якості проведення аналізу міжнародними економічними організаціями в основних галузях; необхідність поліпшення практики контролю.

З огляду на вищезазначене можна зробити висновок про те, що результативність проведених реформ щодо діяльності міжнародних фінансових організацій в умовах зростання впливу глобалізаційних процесів залежить від таких спільних сфер регулювання: обговорення та

підтримка регіональних фінансово-валютних механізмів; підвищення прозорості й підзвітності діяльності урядів країн, компаній і міжнародних організацій. Зростаючий міжнародний консенсус між розробниками відповідної економічної політики, політичними учасниками та іншими управлінськими інститутами підкреслює те важливе значення, яке виборці надають демократії, права людини, прозорість та підзвітність. Для МВФ це передусім означає необхідність активізації парламентського нагляду та більшої відкритості програм, які підтримуються безпосередньо ресурсами МВФ.

Наслідки подоланої глобальної фінансової кризи показали, що різні міжнародні пруденційні стандарти, насамперед Базельська угода (Basel II), стабілізаційно впливають лише в умовах відсутності стресів у існуючій на той час фінансовій системі. В умовах тривалої нестабільності вони не лише не захищають, а й навпаки посилюють негативний вплив фінансової кризи. В умовах стрімкого спаду банки змушені постійно збільшувати власний капітал, для того щоб забезпечити відповідність вимогам Basel II. У свою чергу, виникає необхідність списання відповідних «токсичних» активів. За проведеними оцінками МВФ, як результат глобальної фінансової кризи, підлягали списанню понад 4 трлн дол. США світових банківських активів [23].

Дослідники стверджують, що Basel II не є вирішенням усіх проблем, які провокують фінансову кризу. Насамперед, він не є стандартом, який стосується ліквідності, однак є очевидним, що рівень власного капіталу банку впливає на його спроможність бути ліквідним, насамперед у кризові періоди. Basel II вимагає від усіх банків оцінювати адекватність їхнього капіталу в контексті банківської ліквідності та ліквідності ринку, на якому вони безпосередньо функціонують. Однак більшість економістів вважають, що значну увагу необхідно приділяти розробці стандарту (концепції) щодо забезпечення ліквідності, саме Базельський комітет з банківського нагляду працює в цьому напрямку.

Отже, недостатня капіталізація банківського сектору фінансової архітектури економіки України та значний обсяг високоризикових активів можуть сформулювати головну проблему соціально-економічного розвитку країни, яка визначає актуальність модернізації міжнародних

стандартів, що регулюють діяльність відповідних фінансових інститутів та реалізація якої в короткострокові терміни в умовах зниження рівня гармонізації визначених функцій міжнародних фінансових організацій є досить проблемною.

На значні зміни та кризи останніх десятиліть головні міжнародні фінансові інститути відреагували шляхом розширення кола своїх обов'язків та додаванням нових кредитних фондів і програм. У таких умовах трансформація міжнародних фінансових інститутів (враховуючи нові політичні та соціально-економічні ситуації) необхідна для того, щоб суттєво підвищити економічну стабільність, сприяти збільшенню інформаційних потоків, стимулювати стійкий розвиток економіки, підтримувати інституціональні реформи, скорочувати бідність та забезпечувати регіональні та світові поставки товарів і послуг [24].

Таким чином, до основних стратегічних напрямів координації діяльності міжнародних фінансових інститутів належать: щодо пруденційного нагляду це посилення механізмів контролю за великими транскордонними фінансовими інститутами; проведення моніторингу діяльності агентств кредитного рейтингу; щодо управління ризиками передбачається підвищення контролю за ліквідністю фінансових інститутів та фінансуванням ризиків; забезпечення підвищення прозорості та зменшення системних ризиків, які пов'язані з похідними та складними фінансовими інструментами; сприяння розробці стандартів розрахунку винагороди управлінцям фінансових інститутів, орієнтованих на зниження схильності до ризику.

Система інститутів глобального (наднаціонального) рівня та світової фінансової архітектури має роздроблений та спеціалізований характер, і поступовий їх розвиток повинен відбуватись за сценарієм, який передбачає одночасне збереження наявних та введення нових інститутів, які використовують багатосторонні форми для взаємодії найбільш впливових учасників світової фінансової архітектури. Доведено, що при формуванні принципів ефективною координації фінансової політики в глобалізованому світі варто враховувати: макроекономічні механізми поширення відповідних фіскальних наслідків реалізованої фінансової політики; вплив руху капіталів і товарів на результативність фінансової

політики; розробку єдиних для всіх країн правил щодо реалізації фінансової політики; доцільність встановлення правил забезпечення цінової стабільності шляхом налагодження фіскальної дисципліни; вплив існуючої боргової політики держави на відповідну курсову стабільність; оновлення фінансового інструментарію для стимулювання стійкого розвитку фінансового сектору.

Доведено необхідність своєчасного удосконалення інституціонального забезпечення процесу регулювання міжнародних фінансових відносин у контексті підвищення фінансової стабільності в глобальному економічному середовищі та як відповідної рефлексії на сформовані умови трансформаційної невизначеності та стратегічні імперативи розвитку світової фінансової архітектури. Головною метою такого удосконалення є сприяння активізації ефективного міжнародного економічного співробітництва, суттєве зміцнення фінансової стійкості й розвиток глобалізації в контексті створення нової глобальної фінансової архітектури, яка має реалізуватись за такими ключовими напрямками: розробка дієвого механізму у сфері координації економічної політики на міжнародному рівні; проведення фундаментальної реформи існуючої системи міжнародного фінансового регулювання та контролю для своєчасного запобігання екстремальних ситуацій; здійснення реформування діючої світової резервної системи у напрямку зменшення особливої ролі долара США і створення диверсифікованої валютної системи; реформування діючих механізмів щодо надання ліквідності та компенсаційного фінансування, насамперед на основі ефективного об'єднання можливих валютних резервів як на багатосторонньому, так і регіональному рівнях [33].

Визначено, що факторами негативного впливу глобальних диспропорцій на світову економіку є такі: недосконалість фінансового механізму, який випливає з фундаментальних принципів щодо формування світової фінансової архітектури; загострення сукупності суперечностей між фінансовим та реальним секторами економіки, національними та інтернаціональними структурами в напрямі реалізації стратегічних державних інтересів та можливостей для отримання надприбутків відповідними великими транснаціональними корпораціями.

Враховуючи вищевикладене, аргументовано необхідність алгоритмічної трансформації ліберальної моделі світової фінансової архітектури до більш чіткого державного й наддержавного регулювання на основі регіоналізації, сформовано концептуальну схему інституціонального забезпечення регулювання світової фінансової архітектури (рис. 4.1).

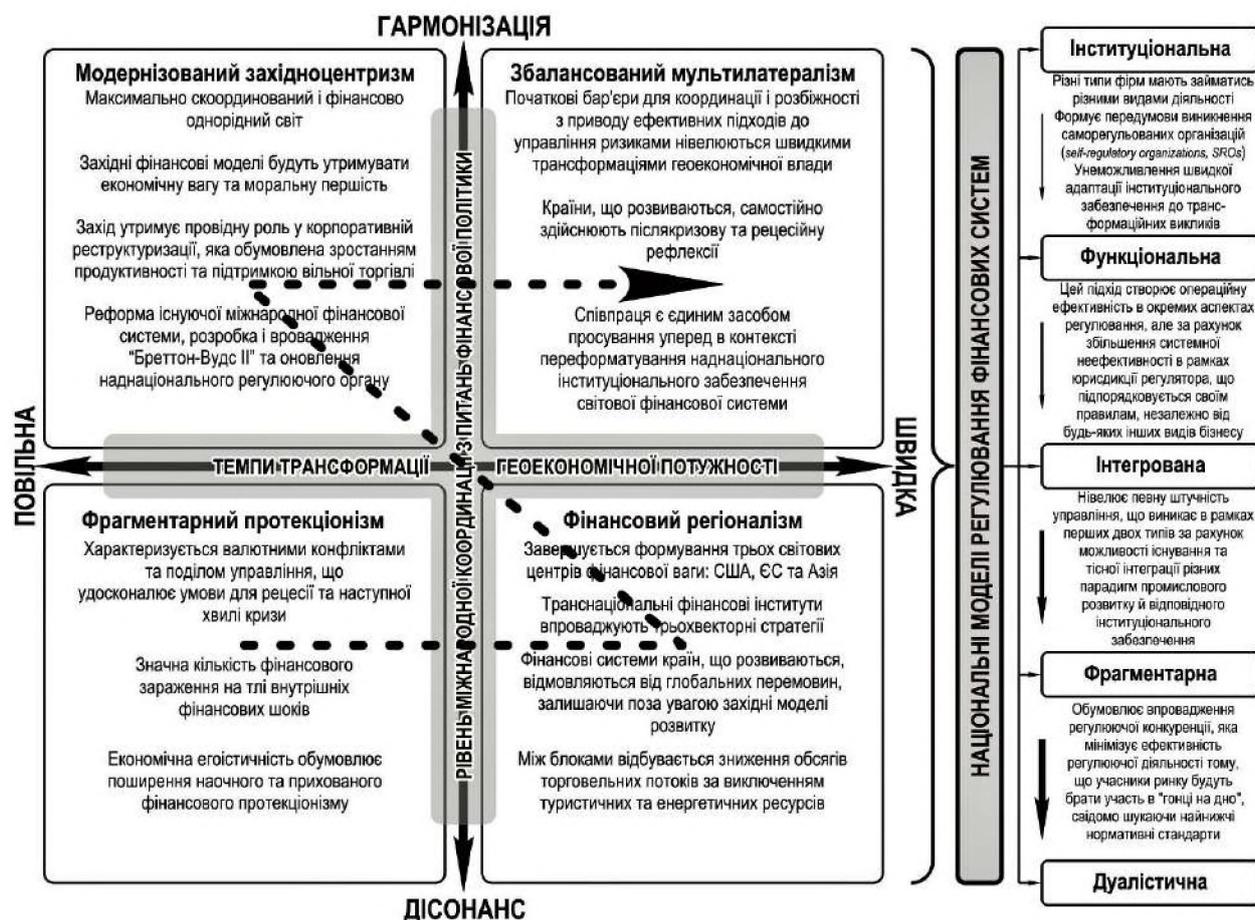


Рис. 4.1. Концептуальна схема інституціонального забезпечення регулювання світової фінансової архітектури

Джерело: побудовано автором.

Отже, незважаючи на критичні зауваження на адресу міжнародних фінансових організацій у зв'язку з їхньою неспроможністю забезпечити повноцінну фінансову стабільність у світовій фінансовій архітектурі, важливо підкреслити, що ніякий інший елемент фінансової архітектури не володіє потужними фінансовими ресурсами для реалізації мети фінансової стабільності й надання допомоги країнам, що розвиваються, та країнам із перехідною економікою.

Діючий період економічного розвитку певним чином характеризується фундаментальними змінами. Досить важливою особливістю сучасності є суттєве зростання взаємозалежності економік різних країн, динамічний розвиток інтеграційних процесів на макро- та мікрорівнях, прогресивність у переході цивілізованих країн від певним чином замкнених національних господарств до економіки відкритого типу, яка орієнтована на зовнішній світ, широкомасштабну інтеграцію та глобалізацію світових економічних процесів.

У сучасних глобалізаційних умовах світова економіка входить у інноваційне русло глобальної інтеграції та інтернаціоналізації, де більш чітко проявляється нова якість взаємозалежності, яка не дуже була помітна при попередніх правилах функціонування. Зростаюче переплетення економіки, інтернаціоналізація відповідних фінансових ринків та глобальна вимога розвитку сприяють динамічному процесу економічної глобалізації.

У сфері міжнародних відносин актуальності набуває балансування ринкового та державного регулювання, що досить ускладнено обставинами, щодо юрисдикції кожної держави обмежуючись її територією. За межами функціонують уже міжнародні відносини, де ринковій основі в економічному механізмі можуть протиставлятися лише колективні зусилля більшості держав, однак лише в обмеженому діапазоні, де їхні інтереси певним чином збігаються, однак не суперечать один одному. Тобто таке міждержавне регулювання значно менш результативне, ніж внутрішньодержавне. Тобто з посиленням інтернаціоналізації господарського життя і зростанням масштабів і ролі міжнародних економічних взаємозв'язків баланс ринкового та державного начал у механізмі міжнародного сектору сучасної ринкової економіки неминуче складається на користь суспільства [36].

Така асиметричність механізму особливо значуща в міжнародній фінансовій сфері, що зумовлено такими причинами: високими, за історичними мірками, лавиноподібними темпами зростання міжнародних фінансових операцій, які набагато випереджають зростання світової торгівлі товарами; у випадку, коли міжнародна торгівля (навіть з ура-

хуванням того, що значна частина припадає на внутрішні канали відповідних глобальних корпорацій) усе ж більшою або меншою мірою контролюється національними державами, тоді фінансові потоки практично повністю виходять із-під такого контролю.

З іншого боку, в умовах глобального ринку держава вже не в змозі повноцінно виконувати функції гаранта, адже вона може регулювати діяльність лише відповідних національних учасників ринку. Тобто держава практично перетворюється в звичайного учасника глобального ринку, зобов'язання якого (державні цінні папери) котируються на ринку поряд із відповідними зобов'язаннями приватного сектору. У свою чергу, глобальний ринок відстежує поведінку урядів так само, як він спостерігає за певними бухгалтерськими балансами великих корпорацій. Якщо ж національний уряд функціонує успішно, то має своєрідну винагороду додатковими обсягами залучених інвестицій. Проте такі потоки руху капіталу не є стійкими. Передусім це стосується країн, що розвиваються. Коли інвестори відчують, що уряд допустив досить багато помилок, вони забирають свій капітал (відбувається стрімка інтеграція в глобальні фінансові ринки, що несе із собою відповідні ризики фінансових криз). Однак це не означає обов'язковість порушення стійкості світової фінансової системи.

Не менш серйозні наміри у сфері реформування та зміцнення в межах світової фінансової архітектури є безпосередньо й у структурах МВФ, Світового банку та інших міжнародних фінансових інституціях. Тобто йдеться насамперед про розширення функцій Міжнародного валютного фонду, враховуючи необхідність адаптуватись та враховувати нові реалії глобальної економіки, стрімкого еволюціонування і зростаючої інтеграції світового фінансового ринку, спонукаючи необхідність трансформації МВФ у Світову фінансову організацію, яка б займалася не тільки питаннями валютного регулювання, а й ефективності регулювання, координування світових фінансових потоків, напрацювання та розробки стратегічних напрямів інноваційного розвитку, механізмів (у сфері запобігання, уникнення шквальних криз, обвалів, ситуацій потрапляння в боргові ями) збалансування економічної системи на

будь-якому з рівнів – національному, локальному, світовому (глобальному). Саме за таких умов така наддержавна інституція повинна мати відповідні повноваження і структурну підпорядкованість як горизонтальну, так і вертикальну. Запропонована інституція, яка функціонуватиме на основах солідарності та співсолідарності з національними, повинна не просто замінити чи дублювати роботу останніх, а виконувати чіткі координуючі і регулюючі функції, які вона може проводити більш ефективно. Тобто така інституція повинна бути більш кінетичною, спроможною в необхідний момент, своєчасно змобілізувати необхідну кількість фінансових ресурсів, більше ніж МВФ, який зазвичай перебуває у стані рівномірного руху при певному відносному внутрішньому спокої з відповідними періодичними сплесками [39].

Поряд із вищевикладеним варто демократизувати механізм прийняття рішень щодо надання відповідної фінансової допомоги та сам порядок її отримання, адже на сьогодні МВФ дедалі більше задовольняє інтереси США. Спостерігається активізація діяльності у сфері зміцнення фінансового сектору, покращення співробітництва в такій сфері між МВФ і іншими міжнародними фінансовими інститутами. Однак залишається значна кількість невирішених питань у таких важливих сферах, як долучення приватного сектору до запобігання та вирішення фінансових криз, проведення контролю за рухом капіталів і вибір режиму валютного курсу.

Процес участі МВФ у становленні нової міжнародної фінансової архітектури, яка пов'язана із сукупністю важливих аспектів, передбачає:

1) забезпечення своєчасності й достовірності фінансової інформації, імплементація нових інформаційних стандартів та контрольних функцій МВФ. Насамперед мається на увазі збалансованість руху капіталів, стан фінансової системи, можливість збереження або відмова країни від існуючого режиму валютного курсу, забезпечення управління боргом та резервами, аналіз екзогенних та ендогенних факторів, які загрожують стабільності валютно-фінансового стану відповідних країн, рівень впливу макроекономічної політики одних країн на інші, відповідний рівень залежності країн на регіональному та глобальному рівнях.

МВФ орієнтує свою діяльність на співпрацю з МБРР та іншими МФО в контексті посилення своєї ролі в оцінці дотримання країнами стандартів і рекомендацій щодо збору й надання даних, розкриття інформації у сфері фінансової політики, якості бюджетної статистики, банківського нагляду тощо. У процесі оцінки діяльності МВФ і інших фінансових організацій у напрямку розвитку та застосування міжнародних стандартів варто зупинитись на ключових проблемах. Провідні промислові країни на етапі реформи фінансової архітектури передусім орієнтуються не лише на розробку нових загальновизнаних стандартів, а нав'язати країнам, що розвиваються, свої стандарти і правила. Адже метою є спроба зробити країни, що розвиваються, більш «прозорими» для власних інвесторів, відповідних регулюючих органів та судів. У свою чергу, недостатньо уваги приділяється результативності таких стандартів та їх відповідності умовам країн, що розвиваються. Більшу необхідно акцентувати увагу на основних концептуальних принципах та міжнародному досвіді, ніж на конкретні стандарти, у пошуку балансу між врахуванням особливостей розвитку певних країн і застосуванням мінімально необхідного набору певних основних стандартів. Ключовим аспектом при виборі стандартів та їх адаптивності в окремих країнах є насамперед забезпечення пріоритетів [21];

2) розробку ефективних і оптимальних методів щодо зміцнення фінансових систем. Для створення нової фінансової архітектури запропоновано об'єднати зусилля МВФ, БМР, МБРР, різноманітних міжнародних об'єднань та національних органів банківського регулювання на шляху до впровадження в країнах принципів та рекомендацій щодо підтримки стійкості фінансової архітектури, підвищення можливостей контролюючих органів із визначення слабких місць. Схематично модель оцінки стабільності фінансової архітектури представлено на рис. 4.2.

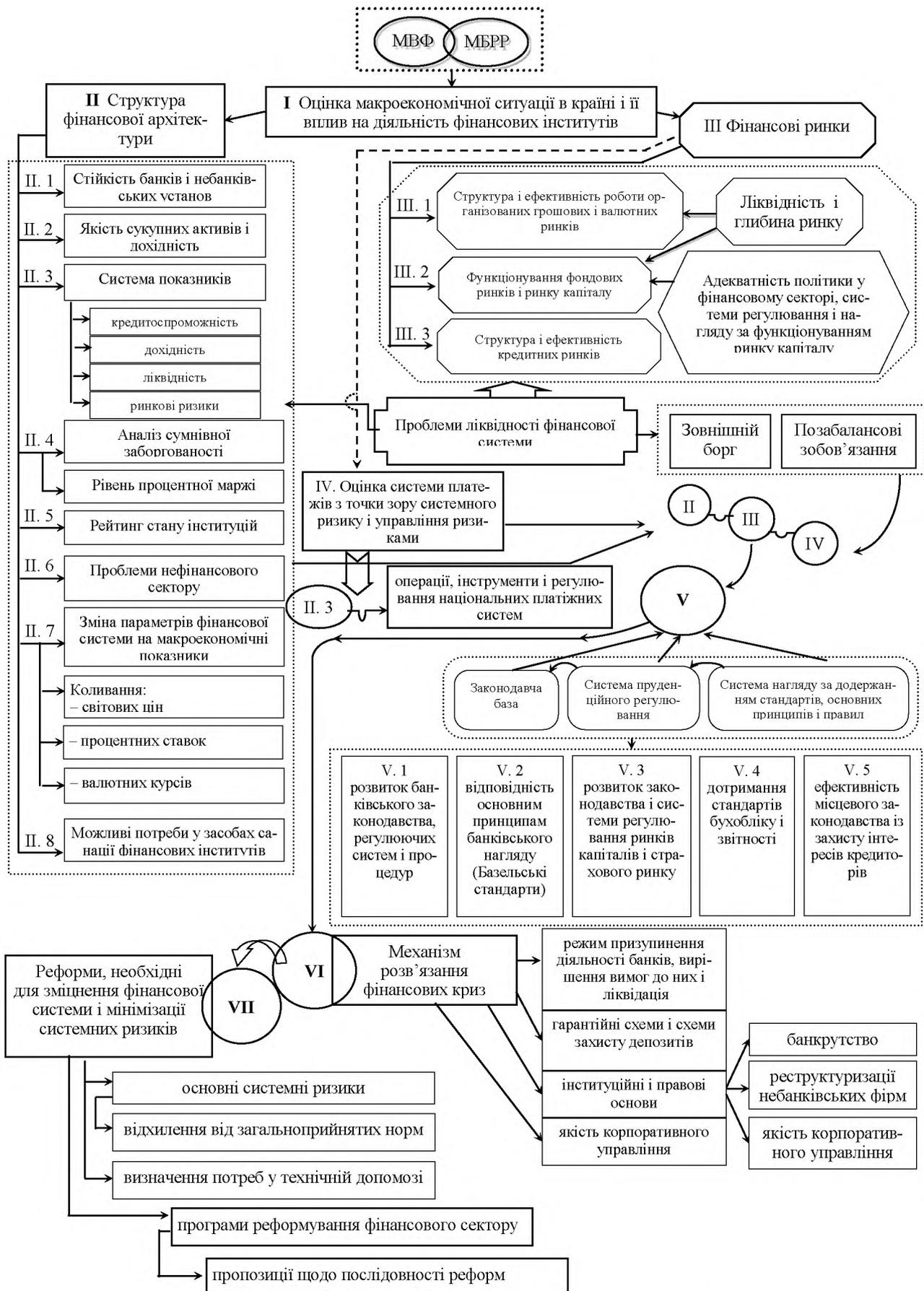


Рис. 4.2. Модель оцінки стабільності фінансової архітектури національної економіки

Джерело: розроблено автором.

3) вибір режиму валютних курсів є важливим параметром, від якого залежить розвиток економіки країни, його місце у світогосподарських зв'язках, що визначає ефективність макроекономічного регулювання;

4) збільшення фінансових ресурсів МВФ, призначене для надання запобіжної фінансової підтримки тим країнам, які проводять належну економічну політику, однак мають труднощі в отриманні зовнішніх кредитів, як результату погіршення ситуації на світовому ринку;

5) врегулювання питання щодо долучення приватного сектору до попередження та подолання фінансових криз та їх наслідків. Така проблема є однією з найгостріших, насамперед щодо інтересів офіційних та приватних кредиторів та інвесторів. Досить проблемним є питання щодо залучення приватного сектору в процес врегулювання кризових ситуацій, які відбуваються в конкретних країнах. Проблема полягає в тому, яким чином надання коштів приватними кредиторами та інвесторами повинно бути насамперед пов'язане з відповідними програмами МВФ.

При формуванні фінансової архітектури в умовах глобалізаційних трансформацій необхідно чітко визначити умови імплементації принципу справедливого розподілу тягаря між приватними та офіційними кредиторами, а також між відповідними групами приватних кредиторів. Тобто зусилля варто спрямовувати на регулювання ліквідності, стабілізації поведінки інвесторів, використовуючи ефективні методи оцінки суверенного ризику, налагодження механізму регулювання фінансових ринків у розвинених країнах; становлення фінансової системи, яка могла б використовувати всі переваги глобальних ринків та мобільності капіталу при мінімальному ризику, отримання ефективного захисту соціально вразливих груп населення.

Існує також американська концепція реформування існуючої фінансової архітектури, яка передбачає становлення системи, яка б забезпечувала безпечний і поступовий рух капіталу з розвинених країн до країн, які розвиваються, з метою забезпечення стабільності світового економічного розвитку. Тобто, на думку американців, для успішної ін-

теграції в нову міжнародну фінансову систему більшості країн необхідно подолати сукупність проблем, негативний потенціал яких був представлений світовими кризами: неефективність політики у сфері макроекономіки й обмінного курсу; слабкість національної фінансової системи; видача кредитів і взяття позик, які не мають підстав; проблема довіри до діючого національного ринку й ліквідності його суб'єктів.

Тобто для забезпечення ефективної роботи відповідної національної фінансової архітектури, необхідна їй відповідність таким параметрам: відкритість національного фінансового ринку для міжнародних поставальників фінансових послуг та, насамперед, використання досвіду й на цій основі диверсифікація послуг національними операторами; дієвість контролю за процесом функціонування фінансової архітектури та моніторинг процесу підвищення її ефективності; відповідність Базельським принципам; формування дієвої системи депозитного страхування; покращення національного законодавства з питань банкрутства.

Проте нова міжнародна фінансова архітектура, якою б досконалою вона не була, лише формує зовнішні умови для ефективного функціонування національних фінансових архітектур. Якою мірою такі можливості будуть впроваджені, залежить передусім від рішучості й коректності діяльності відповідних національних урядів у конкретному напрямі [3].

Тобто ми представили найзагальніші контури щодо реформування існуючої фінансової архітектури. Адже нині немає легких способів для її реформування і становлення глобальної фінансової архітектури. Варто зауважити, що формування нової глобальної фінансової архітектури проходить не шляхом адаптації принципів функціонування існуючого світового фінансового середовища, а в контексті реформування діяльності МВФ та зміцнення його контролюючих функцій, які певною мірою є суперечливим та досить дискусійним з погляду оптимальності й результативності такого підходу. На наш погляд, розпочати варто з більш важливих принципів, які суттєво впливають на архітектуру із середини та на рівні трансверсальних зв'язків, тобто щодо реформування загалом фінансового сектору шляхом зменшення його «бульбашковості» і само-

достатності; валютно-кредитного шляхом зниження рівня корумпованості, неефективного кредитування, кризовості, волатильності; реформування міжнародних фінансових інституцій.

Саме тому більш гостро постає питання щодо формування інноваційної ефективнішої світової фінансової архітектури. Концептуальний підхід до формування нової світової фінансової архітектури представлено на рис. 4.3. Стратегічні орієнтири національного розвитку в сучасному глобалізованому світі лежать не лише всередині національної економіки, насамперед вони далеко винесені за їх межі. Саме там варто приймати стратегічні рішення, тим самим формувати світову глобальну систему, яка сприятиме національним системам своєчасно трансформуватись та розвиватись у напрямку рівноваги.

Така методологічна передумова формування світової фінансової архітектури постає не як сукупність національних фінансових систем в економіці, а як самодостатня, функціонуюча за своїми законами взаємопов'язана система, яка має внутрішній потенціал до адаптації та саморозвитку. Такі закони формують досконалу, кінетичну економіко-фінансову структуру, яка має латентні складові, що спонукає до подальшого дослідження глибини трансформованих закономірностей її розвитку. Усвідомлення такого має особливе значення для України, яка перебуває в активному пошуку свого місця у світовому економічному просторі, утверджується як повноцінний та повноправний суб'єкт. На сьогодні в Україні немає чітко сформованих інституційних структур сучасного інноваційного напрямку роботи, і передусім інституційного базису, однак обраний курс на інтеграцію національної економіки у світове господарство є закономірним процесом, однак достатньо складним.

Коли йдеться про умови щодо включення будь-якої країни в систему світового господарства, то актуальне значення мають її економічні можливості й перспективи. Адже не може бути єдиної для всіх країн моделі розвитку та адаптації до нових умов. Незважаючи на усі можливі труднощі, можна стверджувати, що Україна має необхідний потенціал і володіє умовами для поступового включення у світове економічне господарство попри відставання від передових країн світу за сукупністю важливих ознак і показників. Однак таке становище не є неповоротним і безвихідним.



Із кожним проведеним успішним кроком у реформах, підтримці стабільності формуються передумови для подолання диспропорцій. Позитивним є те, що іноземні інвестори мають певні економічні мотиви вкладення коштів в економіку України, адже сучасне проведення комплексної структурної трансформації нашого господарства потребує значних капіталовкладень. Ключовими мотивами інвесторів є такі, як більш тривалий період експлуатації обладнання, менші обмеження екологічної забрудненості, подолання бар'єрів на імпорт, вигідніші умови закупівлі й матеріального забезпечення, підвищення конкурентоспроможності продукції шляхом організації виробництва в країні збуту. У свою чергу, для того щоб вивести економіку з глибокої кризи, потрібні стійкі стимули, які лежить поза приватним сектором та інтересами (саме таким сектором є держава).

Отже, просування шляхом інтеграції національної економіки у світову, закономірно супроводжується певними етапами. Запропонувати Україні таку етапність, на нашу думку, є не зовсім правильним, адже це відкине нас ще на декілька років назад. Для нашої економіки більш доцільним є цілісна фінансово-економічна стратегія з урахуванням умов глобалізації. Тобто цілісність повинна прослідковуватись у єдності мікро- та макростратегії. Адже як на мікро-, так і макрорівні необхідно визначити, яке місце Україна може посісти в системі світового господарства, ринки, на яких вона може бути достойно представлені, як експортного спрямування, так і внутрішнього забезпечення.

Визначено, що негативний вплив глобальних диспропорцій значно посилюються через недосконалість діючого фінансового механізму, що впливає з основних фундаментальних принципів функціонування світової фінансової архітектури. Розвиток сучасної фінансової архітектури відбувається в умовах суттєвого загострення суперечностей між фінансовим та реальним секторами національної економіки, національними та інтернаціональними структурами в процесі реалізації дієвих стратегічних державних інтересів та можливостей для отримання надприбутків великими транснаціональними корпораціями. Тому необхідно визначити організаційно-економічні засади щодо взаємодії національного і світового фінансового ринків в умовах глобальної трансформації.

#### 4.2. Стратегічні напрями розвитку фінансової архітектури економіки України в умовах глобальних трансформацій

Сучасний період розвитку фінансової архітектури економіки України характеризується ускладненням вітчизняної та світової економічної політики, перегрупуванням фінансово-економічних і політичних сил. Саме модель світової економіки стала механізмом, орієнтованим на зближення підходів країн із різними економічними моделями до вирішення важливих світових проблем.

Встановлено, що реформування фінансової архітектури економіки України в умовах глобальних світових трансформацій має ґрунтуватися на впровадженні ефективної системи фінансової стабілізації, яка повинна включати такі етапи: реалізацію стабілізаційних програм та конкретних заходів щодо стимулювання і підтримки економічного зростання, визначення основних принципів щодо реформування глобальних інститутів у контексті запобігання майбутніх диспропорцій, формування механізмів у сфері протидії міжнародним фінансовим кризам і поетапного реформування МВФ.

Тобто формування нової фінансової архітектури як сукупності міжнародних стандартів і принципів функціонування фінансової архітектури, а також засобів діагностики її результативності посилює актуальність питання забезпечення необхідного рівня інтеграційних зв'язків вітчизняної фінансової архітектури зі світовою для підтримання фінансової стабільності.

З огляду на це перед фінансовою архітектурою економіки України досить гостро постають питання: забезпечення безумовної підтримки фінансовими установами реального сектору економіки; налагодження механізму міжнародної співпраці між фінансовими регуляторами, сферами регулювання і нагляду; необхідність впорядкування національних норм, положень та нормативних актів щодо функціонування фінансової архітектури економіки України та її наближення до стандартів ЄС, що зробить фінансову систему України більш прозорою, адаптивною та конкурентоспроможною.

У процесі обговорення нових процедур та правил функціонування світової фінансової архітектури, на наше переконання, варто приділити пильну увагу таким питанням: використання чіткіших облікових стандартів; підвищення рівня прозорості ринків капіталу шляхом запровадження єдиних для всіх сегментів ринку і фінансових інструментів принципів регулювання, насамперед включаючи деривативи та забезпечені цінні папери; організація ефективного пруденційного регулювання і контролю за кожною банківською установою; управління системними ризиками в банківській сфері; підвищення результативності контролю за діяльністю компаній, які володіють установами, що застраховані в системі страхування вкладів; проведення консолідованого нагляду шляхом використання ширшого кола диверсифікованих інструментів для проведення контролю та обмеження фінансових ризиків, які пов'язані з діяльністю певної консолідованої групи; формування спеціальних програм щодо організації контролю великих компаній і компаній зі складною структурою (тобто конгломератів), шляхом використання системи індикаторів для визначення можливих проблем і диспропорцій, можливих корпоративних ризиків, які виникають у деяких із них, встановлення суворого режиму нагляду за всіма функціонально важливими фінансовими компаніями [40].

Виправлення неефективності та вразливості фінансової архітектури економіки України, руйнація якої стала каталізатором поширення негативних тенденцій першочергово в реальному секторі економіки, передусім вимагає підвищення результативності функціонування фінансових регуляторів.

Світова фінансова криза значно розширила перелік інструментів для забезпечення фінансової стабільності шляхом використання інструментів антикризової дії, серед яких варто назвати: рекапіталізацію банківської системи; прямі кредити підприємствам, викуп їхніх боргів; надання державних гарантій по кредитах нефінансовому сектору; субсидування процентних ставок; податкові послаблення, проведення прямого державного фінансування стратегічно важливих підприємств, які постраждали від кризи.

Саме антикризові інструменти володіють підвищеною потужністю дії щодо стимулювання ділової активності, саме тому період їх використання обмежений у часі. Встановлено, що довгострокова фінансова стабільність, яка ґрунтується на раціональному розміщенні й ефективному використанні фінансових ресурсів, оптимальній врівноваженості платіжного балансу повинна використовувати модернізаційні заходи за такими стратегічними напрямками.

I. Зміцнення основних засад забезпечення фінансової стабільності в контексті реалізації підприємницького потенціалу нації як ключового інституціонального ресурсу інноваційного розвитку ринкової економіки на основі завершення інституціональних трансформацій з метою кардинального покращання підприємницького клімату, який стимулюватиме економічне зростання та залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій. У цьому аспекті ключовими пріоритетами реформування повинні стати: забезпечення захисту та реалізації прав власності; стійке забезпечення розвитку конкурентного середовища; удосконалення інституціональних і організаційно-економічних засад функціонування внутрішнього ринку; сприяння дотримання правил здорової конкуренції, дерегуляція і скасування недієвих та обтяжливих дозвільних процедур, відповідних процедур щодо припинення господарської діяльності, а також нагляду й контролю, а саме:

- полегшення процесу формування та ліквідації суб'єктів господарювання, враховуючи рекомендації Світового банку та Європейської комісії, насамперед щодо використання механізму «єдиного вікна» у процесі реєстрації новостворених підприємств, забезпечення організації інтернет-реєстрації, введення правила «мовчання – знак згоди» та утримання на низькому рівні адміністративних витрат, які пов'язані з реєстрацією;

- спрощення процедур, які регулюють функціонування вже діючих суб'єктів підприємницької діяльності, насамперед подальше скорочення кількості необхідних дозволів та ліцензій, збільшення термінів їхньої дії, значне поліпшення координації між відповідними наглядовими установами й загалом зменшення загальної кількості перевірок;

- налагодження цілеспрямованих і ефективних інноваційно-інвестиційних процесів. Як результат, загострення конкурентної боротьби за відповідні фінансові ресурси в післякризовий період національна економіка потребує значної концентрації інвестиційних ресурсів на стратегічно важливих напрямках шляхом:

1) посилення цілеспрямованості інноваційно-інвестиційної політики, яка слугуватиме мотивом для активізації процесів генерування інвестиційних ресурсів в Україні, ефективному їх використанню;

2) удосконалення інституціонального забезпечення інноваційно-інвестиційного кредитування в контексті формування та розвитку спеціалізованих інвестиційних фінансових установ; сприяння формування бюджету розвитку;

3) сприяння розвитку внутрішнього ринку боргового фінансування, передусім ринку акцій та «довгих» ресурсів, що повинно супроводжуватись формуванням податкових і інших стимулів для інвесторів вкладати ресурси на тривалі терміни та інвестувати в пріоритетні галузі економіки;

4) формування умов для інвестиційної активності фізичних осіб на основі розвитку системи колективного інвестування, стимулювання впровадження фінансових інструментів для відповідних індивідуальних інвесторів, проведення інтенсифікації пенсійної та страхової реформи;

5) активізація розвитку інфраструктури та механізмів переливу капіталів між сегментами фінансового ринку, з метою підвищення еластичності реагування суб'єктів господарювання на відповідні заходи фінансової політики, також посилить зв'язок між реальним та фінансовим секторами економіки;

6) розширення та стійкість внутрішньої ресурсної бази шляхом використання фінансового потенціалу (ресурсів накопичувальної пенсійної системи; нагромаджених коштів населенням поза банківською системою; відповідних коштів державних фондів; надлишкових вкладень в іноземні активи фінансових та нефінансових корпорацій), та як результат капіталізації нефінансових активів (тобто модернізація застав-

ного законодавства, організація оформлення прав на природні, інтелектуальні, виробничі ресурси та ноу-хау й інші нематеріальні активи шляхом залучення їх у фінансовий обіг тощо) [42].

II. Налагодження системи макропруденційного регулювання в таких напрямках:

- підвищення збалансованості структури фінансової архітектури шляхом формування диверсифікованої системи, де поряд із банківським сектором провідну роль відіграє і фондовий ринок, шляхом синхронного розвитку всіх її складових – банківського, фондового, страхового, інвестиційного;

- забезпечення інституціональної модернізації сучасної фінансової архітектури, орієнтованої на значне розширення кількості його можливих учасників, насамперед, впровадження в дію інститутів розвитку, відповідних інвестиційних компаній, страхових та пенсійних фондів, сприяння підвищенню їх спроможності управляти фінансовими ризиками;

- комплексне поєднання реальної незалежності НБУ з посиленням його відповідальності та прозорості процесу прийняття управлінських рішень, координованість дій органів монетарної та фіскальної влади;

- синхронізація стратегічного регулювання банків та інших секторів фінансової архітектури на основі обміну інформацією між їхніми інституціями регулювання;

- налагодження пруденційного нагляду за станом функціонування фінансової архітектури та його секторами, за діяльністю великих «системних установ» шляхом сприяння підвищенню рівня координації відповідних регулюючих заходів із важелями фіскальної, монетарної та структурної політик;

- забезпечення підвищення рівня комунікаційної політики держави в контексті врегулювання змісту, напрямів та очікуваних результатів заходів стійкого реформування.

III. Стабілізація грошово-кредитної сфери шляхом:

- організації реалізації дієвої монетарної політики, орієнтованої на підвищення рівня монетизації і насиченості сучасної економіки кредитами, адекватно до можливого грошового попиту і реального сектору економіки;

- посилення антициклічного характеру щодо проведення процентної політики та результативності її важелів у контексті реалізації дії так званого «процентного коридору»;

- цілеспрямоване динамічне зниження вартості фінансових ресурсів: тимчасове розширення сфери субсидування відсоткових ставок має змінитись поступовою відмовою від такої практики, та реалізацією сукупності заходів щодо зниження рівня немонетарної інфляції, яка підтримує їх завищений рівень;

- налагодження структури емісійного механізму в контексті посилення ролі каналу рефінансування і розвитку механізмів раціонального розміщення та ефективного використання фінансових ресурсів.

IV. Забезпечення стійких низьких темпів інфляції шляхом комплексного та системного використання інструментів грошово-кредитної, структурної, податкової, конкурентної політик, а саме:

- поступового зниження відсотка як складової витрат на виробництво продукції;

- оптимального розширення сфери адміністративних цін і встановлення лімітних цін за основними групами товарів та послуг із високою рентабельністю;

- імплементація практики держзамовлення за низькими лімітними цінами з метою впливу на ринкову кон'юнктуру сучасності;

- активне стимулювання подовження термінів укладання контрактів та зниження регулятивних витрат як ключової частини монополюю високих цін;

- підвищення функціональності та результативності Антимонопольного комітету щодо регулювання діяльності відповідних природних монополій;

- реалізація ефективної прозорої та контрольованої тарифної політики;

- уникнення процесу монетизації дефіциту бюджету і профіциту платіжного балансу в контексті вдосконалення структури відповідного емісійного механізму;

- проведення оперативного управління імпортом як дієвим засобом швидкого зниження цін.

V. Забезпечення стійкості банківської системи шляхом підвищення рівня капіталізації, ліквідності та якості активів банків, що передбачає:

– продовження процесу ліквідації слабких банків та консолідації банківської системи; активне впровадження автоматичних регуляторів капіталізації фінансових установ, насамперед коригування нормативу адекватності капіталу залежно від фази бізнес-циклу;

– забезпечення ефективного функціонування системи фінансових інститутів розвитку (передусім Європейського банку реконструкції і розвитку); фінансових установ та організацій, які обслуговують експортні операції і сільське господарство, здійснюють мікрофінансування; формування компенсаційних фондів і інвестиційних банків, які забезпечують динамічне розширення інвестиційного сегмента сучасного фінансового ринку;

– функціонування ефективної системи економічних стимулів щодо активізації кредитування в межах реалізації програм фінансово-кредитної підтримки визначених пріоритетних галузей та підприємств, які пов'язані з імпортозаміщенням, та складових внутрішнього кінцевого попиту, які спроможні активізувати внутрішнє виробництво по логічному ланцюгу попиту-пропозиції. Саме такі заходи не повинні деформувати існуючі ринкові механізми фінансової архітектури, однак бути пов'язаними з планами реструктуризації виробництва та фінансових потреб щодо його модернізації;

– диверсифікація та підвищення стабільності внутрішньої ресурсної бази банків, насамперед за рахунок використання потенціалу накопичених коштів домогосподарств, розвитку системи рефінансування комерційних банків, розробки та впровадження державних депозитно-кредитних схем, налагодження партнерства держави з великими банками з розгалуженою мережею;

– ефективне налагодження консультацій НБУ з комерційними банками щодо вдосконалення механізмів спрямування їхніх ресурсів на кредитування національної економіки на основі запровадження фідучіарної відповідальності – банки мають отримувати рефінансування за умови спрямування певної частини коштів на пріоритетні цілі соціально-економічного розвитку, визначені діючим урядом;

– сприяння раціоналізації інституціонального розподілу коротко- та довгострокових ризиків (так, у Китаї є чотири стратегічних банки, які забезпечують фінансування довгострокових масштабних проєктів, не приносять прибутку в короткостроковій перспективі. У свою чергу, недержавні комерційні банки не можуть зменшувати збитки, посиляючись на відповідні зобов'язання щодо фінансування довгострокових проєктів);

– корегування принципів регулювання залучення іноземного капіталу в банках України з метою спрямування коштів іноземних інвесторів у пріоритетні сфери економіки України;

– проведення моніторингу змін регуляторних правил, які будуть прийняті Базельським та Європейським комітетами з питань банківського нагляду шляхом оцінки ризиків і підвищення вимог до достатності капіталу, оцінка їх відповідності наявним потребам розвитку фінансового банківського сектору в Україні та внесення необхідних змін у регуляторні акти НБУ;

– поступовий перехід до агрегованого регулювання та пруденційного нагляду за сучасною банківською системою, удосконалення інструментів управління фінансовими ризиками та проведення складних фінансових операцій;

– забезпечення підвищення прозорості банківської діяльності (сприяння розвитку кредитних бюро, різних рейтингових агенцій).

Серед ключових макроекономічних передумов проведення валютної лібералізації є важливість становлення та зміцнення банківського сектору, сприяння підвищення рівня капіталізації і фінансової стійкості національних банків. Адже наступна лібералізація можливостей вільного відкриття рахунків в іноземних банках, які забезпечують кращу якість обслуговування і нижчу вартість банківських послуг, також можуть вплинути на масовий відплив ресурсів із банківської системи, що передусім знизить її кредитний потенціал. У свою чергу, неконтрольоване розростання різних філій іноземних банків може спричинити перерозподіл на їх користь ринку великих корпоративних суб'єктів та визначення такими банками контролю над ефективними сферами діяльності. Це, своєю чергою, значно знизить обсяги фінансування малого та середнього бізнесу, не відповідає соціально-економічним інтересам держави [63].

Визначення причин та наслідків функціонування проблемних банків на вітчизняному фінансовому ринку сприяє визначенню ключових напрямів вирішення визначеної проблеми:

- забезпечення визначення «прозорості» власності в банківському секторі;
- підвищення ефективності банківського нагляду;
- налагодження механізмів санації, реорганізації та ліквідації банків, а також відповідної системи захисту економічних інтересів вкладників.

Тобто проблемні банки зазвичай є більш спекулятивними, шляхом встановлення маржі при обміні валют більше за максимальну, що безпосередньо веде до дестабілізації ринку загалом та стимулює НБУ активізувати правила валютного регулювання. Таким чином, розвиток фінансової архітектури економіки України в умовах глобалізації супроводжується активним припливом іноземного капіталу в банківську систему. Лібералізація процесу доступу на внутрішній ринок вплинула на те, що в Україну прийшли як невеликі іноземні банки, так і потужні транснаціональні банківські групи.

Необхідність залучення іноземного капіталу в національну банківську систему зумовлено об'єктивними потребами: необхідністю стійкого розвитку внутрішнього фінансового ринку; зростання рівня кредитування економіки як основи необхідних структурно-функціональних зрушень; потребою розширення переліку банківських послуг та підвищення їхньої якості; зниження рівня відсоткових ставок по кредитах і збільшенні строків кредитування; підвищенні міжнародного фінансового рейтингу України та збільшення обсягів іноземних інвестицій у національну економіку.

Враховуючи такі масштабні внутрішні та зовнішні завдання, які на сьогодні виникають перед вітчизняною економікою, не варто втрачати можливості використати ресурси іноземних банків у напрямку забезпечення економічного відновлення. При обмеженні внутрішніх джерел фінансування необхідний рівень зовнішнього фінансування, насамперед за визначеними внутрішньобанківськими шляхами, є необхідною умовою для пом'якшення ресурсних обмежень національної економіки, збалансування платіжного балансу й відновлення кредитування реального сектору.

Можливість для забезпечення розширення іноземного капіталу в банківському секторі потребує від держави досить виваженого ставлення до такого процесу. Міжнародний досвід свідчить, що для ефективного регулювання процесу зростання залучення іноземних банків варто чітко визначати мотиви їх входження в економіку України, серед яких:

- намагання захоплення нових ринків та отримання високого прибутку;

- можливість використання зростаючого потенціалу розвитку ринку роздрібних банківських послуг у тих країнах, які володіють значним потенціалом внутрішнього попиту;

- важливість процесу фінансового супроводження та обслуговування бізнес-структур із країни-інвестора, формування умов для експорту їхніх прибутків;

- забезпечення використання можливостей у напрямку розширення бізнесу шляхом адаптації накопиченого досвіду в умовах більш сприятливого регулюючого економічного середовища України [45].

У свою чергу, на нашу думку, державна політика не повинна перешкоджати динамічному руху капіталу, повинна бути орієнтована на реалізацію відповідного потенціалу, який представляє такий процес. Ефективна стратегія публічного управління таким процесом передбачає максимальну активізацію процесу інтеграції іноземних банків у фінансово-економічне середовище України, орієнтуючи їх на реалізацію національних пріоритетів. Тому ключовим завданням для регулювання діяльності іноземних банків повинна бути оптимальність використання їхніх ресурсів і зміна акцентів щодо реалізації адміністративних важелів для стримування експансії іноземного банківського капіталу в контексті зміцнення конкурентоспроможності вітчизняного банківського сектору.

#### VI. Забезпечення валютної стабільності:

- відмова від використання штучної прив'язки гривні до долара США як антиінфляційного заходу й перехід до формування більш гнучкої динаміки валютного курсу, зважаючи на завдання економічного розвитку на середньо- та довгострокову перспективу;

– сприяння посилення передбачуваності курсової динаміки шляхом: 1) згладжування значних курсових стрибків у контексті похилого курсового коридору за визначення параметрів значних змін валютного курсу; 2) поступового розширення коридору щодо гнучкості гривні шляхом формалізації правил відповідного розширення;

– значне підвищення прозорості процесу курсоутворення на основі запровадження порядку контролю та звітування НБУ про обсяги валютних інтервенцій;

– підтримка збалансованості платіжного балансу, потребуючи бюджетної консолідації; формування умов для виробництва більш конкурентоспроможної продукції, спроможної конкурувати з обсягом імпорту;

– удосконалення інструментів страхування валютних ризиків;

– продовження терміну дії щодо заборони на валютне кредитування;

– значне посилення економічних важелів щодо залучення капіталів у країну (так званий м'яких податкових пільг) і розвиток захисних механізмів, спроможних забезпечити незалежність фінансового сектору та контроль за валютними й фінансовими потоками через кордони України, насамперед: вдосконалення методики оцінки виводу капіталів за межі країни; розгляд можливості запровадження податку на міжнародні спекулятивні трансакції («податку Тобіна») у формі високого (до 15 %) оподаткування капіталу, який виводиться з країни менше ніж через рік після його введення.

VII. Збалансований і ефективний розвиток фондового ринку України шляхом:

– збільшення рівня ліквідності шляхом залучення до торгів приватних інвесторів та розвитку інтернет-трейдингу в контексті спрощення податкової звітності по біржових угодах, полегшення оподаткування фізичних осіб за угодами із цінними паперами та похідними фінансовими інструментами;

– виділення клірингу в самостійний вид відповідної професійної діяльності;

– забезпечення регулювання торгівлі цінними паперами з використанням певної інсайдерської інформації, використання адміністративної та кримінальної відповідальності за порушення встановлених вимог регулювання в частині організації торгівлі з використанням інсайдерської інформації; реалізація комплексу заходів з боротьби в напрямку маніпулювання ціновою інформацією; забезпечення захисту прав міноритарних акціонерів; виважена й поступова лібералізація частини валютного регулювання операцій з іноземними цінними паперами й валютними операціями з метою придбання іноземних цінних паперів;

– розвиток ринку відповідних похідних фінансових інструментів;

– удосконалення правил системи відносин інвестор – відповідних професійний учасник – регулятор щодо посилення захисту прав інвестора;

– стійкий розвиток інфраструктури фондового ринку шляхом технологічної консолідації відповідного біржового ринку та формування центрального депозитарію [38].

VIII. Бюджетна консолідація і формування сприятливого фіскального простору для бізнесу, раціональної та децентралізованої системи державних видатків і фінансово потужного уряду. Саме цьому має сприяти нова фінансова архітектура економіки України, яка повинна бути інституціалізована в межах чинного Податкового кодексу України та нової редакції Бюджетного кодексу України, яка повинна набути чіткого вияву в практиках відповідних фіскальних органів, органів місцевого самоврядування, платників податків тощо. Для забезпечення стабілізації бюджетно-податкової сфери першочерговими заходами мають бути:

– підвищення результативності стягнення наявної, однак не реалізованої бази оподаткування. Ключовими її складовими є передусім податковий кредит, податковий борг і тіньові операції, які мінімізують базу оподаткування. У цьому контексті, важливим вбачається затвердження урядом сукупності науково-технічних заходів щодо боротьби з нарощуванням податкової заборгованості в державному секторі та стрімке впровадження нового інструментарію з метою підвищення відповідної податкової дисципліни в приватному секторі;

– підвищення ставок єдиного податку для фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності, адже Податковий кодекс України не вирішив зазначену проблему;

– визначення та закріплення на рівні законодавства граничних і оптимальних параметрів щодо формування боргу для держави. Йдеться не лише про певні вимоги до допустимого розміру дефіциту бюджету, а і про обмеження вартості, відповідного терміну та валюти залучених ресурсів;

– оптимальність у визначенні цілей і напрямів використання запозичених ресурсів. Оскільки боргові кошти мають власну вартість, тому раціональним є їх орієнтування в інвестиційні проекти, доходи від яких сприятимуть уряду не лише повернення борг, а й покривати витрати на його обслуговування;

– обмеження активності уряду на внутрішньому фінансовому ринку, що стримує вільну ліквідність у реальний сектор економіки. Бюджет і реальний сектор економіки не повинні бути конкурентами за відповідні кредитні ресурси;

– законодавче закріплення спрямування вільного залишку бюджетних коштів бюджетного періоду (за вирахуванням оборотної готівки) на погашення боргових зобов'язань уряду. Закон України «Про державний бюджет» містить деструктивну норму, яка вимагає від уряду в разі отримання позапланових надходжень переглянути розмір соціальних стандартів, що суперечить новому Податковому кодексу України, який вимагає спрямування їх на фінансування інвестиційних програм. Реалізація вказаної пропозиції дозволить оздоровити фінансову систему країни та зекономити кошти на обслуговування боргів;

– перегляд програм, які фінансуються з Державного бюджету, оцінка їх ефективності, доцільності та результатів визначення вичерпного переліку пріоритетних програм, які фінансуються державним коштом;

– підвищення ефективності податкової системи шляхом зменшення фіскальних втрат, зокрема скорочення податкового боргу та тіньових операцій, які звужують базу оподаткування. Це дозволить збільшити доходи бюджету без посилення фіскального тиску на економіку;

– формування правового поля для функціонування нового інституту інвестиційних програм та проєктів: новий Бюджетний кодекс містить лише його визначення та базові принципи, а складові інвестиційних програм та вимоги до них мають бути детально визначені на рівні постанови уряду;

– затвердження порядку надання місцевих гарантій, спрямованого на запобігання ризикам зловживання такою можливістю та непродуктивного зростання боргових зобов'язань місцевих бюджетів;

– розробка порядку та алгоритму середньострокового бюджетного планування для розпорядників бюджетних коштів. У контексті середньострокового планування уряд має розробити окремі детальні інструкції. Інакше середньострокове планування може перетворитися на формальність [46].

Отже, підвищення ефективності бюджетних видатків має відбуватись на основі активного застосування програмно-цільового методу та досягнення дієвості середньострокового бюджетного планування. Провідним завданням уряду має стати випереджаюче нарощування державних інвестицій, що стане важливим сигналом щодо покращення ділової активності в державі та потужним імпульсом для економічного зростання. Обов'язковою умовою нарощування державного інвестування є удосконалення механізмів розподілу інвестиційних коштів та контролю за їх використанням. Це потребує перегляду інституціональної основи видатків розвитку та приведення динаміки видатків соціального спрямування у відповідність з темпами економічного зростання.

ІХ. Усунення зовнішньої розбалансованості шляхом послаблення фінансової залежності від кон'юнктури світових ринків капіталу України та оптимізації її участі у світовій торгівлі. Вирішення цього завдання вимагає:

– проведення активної фінансової політики, спрямованої на зростання фінансової глибини економіки й посилення ролі внутрішнього грошового попиту, послаблення зовнішнього боргового навантаження і залежності від спекулятивних грошей нерезидентів, нормалізації ціни грошей через стабілізацію темпів інфляції та контроль за рівнем волатильності фінансових активів;

– розробки нової моделі відносин з іноземними інвесторами на основі підтримання балансу національних та іноземних інтересів з метою максимального розширення джерел надходження фінансових ресурсів з урахуванням прийнятності механізмів обслуговування відповідних зобов'язань;

– створення системи регулювання потоків капіталу, спроможної запобігти загрозі переходу стратегічно важливих активів у власність нерезидентів та спрямувати ресурси іноземних інвесторів до стратегічно важливих секторів вітчизняної економіки;

– збалансування стану платіжного балансу з урахуванням змін у світовому поділі праці, ймовірності посилення протекціонізму в зовнішній торгівлі та зменшення інвестиційної активності;

– підтримки діяльності експортерів у спосіб розвитку експортного кредитування та страхування, спрощення механізмів відшкодування ПДВ, надання методичної, інформаційної та правової підтримки, використання інструментів міжнародної економічної інтеграції тощо;

– дієвого регулювання імпорту до України шляхом удосконалення чинних та запровадження нових механізмів захисту внутрішнього ринку з урахуванням світової практики;

– формування системи розкриття інформації за міжнародними стандартами звітності на основі реалізації програм інформаційного обміну й координації дій із закордонними фінансовими регуляторами [48].

Ключовим принципом вибору та реалізації заходів щодо забезпечення фінансової стабільності є балансування між захистом фінансової системи та наданням учасникам фінансового ринку можливості проводити ризиковані операції. Надмірна обережність та жорсткість регулювання спроможна підірвати основи економічного відновлення.

Обґрунтовано, що забезпечення фінансової стабільності в період посткризового відновлення потребує розробки нового підходу до управління фінансовою системою країни з метою підтримання її збалансованості (збільшення спроможності до акумуляції та ефективного розміщення фінансових ресурсів) та підвищення стійкості (зменшення залежності від зовнішніх впливів). Збалансованість фінансової системи передбачає приведення у відповідність: потреб економіки у фінансових

ресурсах і можливостей фінансової системи їх забезпечити; обсягів фінансування інвестицій та споживчого попиту для усунення диспропорцій між сукупним попитом і пропозицією; обсягів фінансування секторів економіки та рівня ефективності використання залучених ними ресурсів; обсягів грошової і товарної маси через підтримання збалансованого платіжного балансу, недопущення припливу спекулятивного капіталу; інфляційної, процентної та курсової динаміки для уникнення перекосів у структурі економічної системи і платіжного балансу.

Державна політика щодо подальшого розвитку фінансової архітектури України, яка стосується всіх його складових, має реалізуватись за такими напрямками:

1. Підвищення ефективності державного регулювання та посилення уніфікації регуляторних вимог.

2. Реформування системи державного нагляду шляхом його відокремлення від інших регуляторних функцій та запровадженні пруденційного нагляду в усіх сегментах фінансового ринку.

3. Забезпечення переходу від екстенсивних до інтенсивних шляхів розвитку фінансової системи.

4. Створення передумов для підвищення рівня капіталізації фінансових установ, забезпечення їх надійності та платоспроможності.

5. Збільшення інформаційної прозорості фінансових інститутів та відкритості регуляторних органів.

6. Посилення рівня захищеності прав та законних інтересів усіх учасників фінансової архітектури.

7. Проведення виваженої та поступової інтеграції вітчизняного фінансового сектору до світового фінансового простору шляхом впровадження європейських стандартів професійної ринкової діяльності та процедур державного регулювання і нагляду [51].

Для забезпечення реалізації основних напрямів державної політики щодо розвитку банківської системи мають бути здійснені такі заходи: підвищення рівня капіталізації банків та конкурентоспроможності банківських кредитних послуг; поширення міжнародних стандартів корпоративного управління; управління ризиками; захист прав кредиторів, вкладників та клієнтів; банківське регулювання та нагляд.

Для реалізації державної політики щодо розвитку ринку кооперативного кредитування необхідно здійснити такі заходи: забезпечити належний рівень капіталізації кредитних спілок; запровадити принципи міжнародного кооперативного руху в процесі управління кредитними спілками; підвищити ефективність діяльності їхніх громадських органів управління та контролю; організувати ефективне державне регулювання та нагляд у сфері кооперативного кредитування з урахуванням міжнародного досвіду та залученням асоціацій кредитних спілок; створити необхідні законодавчі та інституціональні умови для функціонування системи гарантування вкладів членів кредитних спілок; визначити вимоги та процедури обов'язкового оприлюднення розкриття інформації про діяльність установ кооперативного кредитування і підвищити якість їхнього аудиту.

Державна політика у сфері страхування має бути спрямована на: розвиток нових видів страхування та інвестиційної діяльності страховиків; захист законних інтересів споживачів страхових послуг; удосконалення системи правового забезпечення, регулювання, нагляду і контролю за діяльністю учасників страхового ринку; підвищення капіталізації страховиків та конкурентоспроможності національного страхового ринку.

Для заохочення здійснення операцій із фінансовими активами інших країн на фондових біржах України необхідно:

- перетворення фондового ринку на один із головних механізмів фінансування інвестиційних потреб українських суб'єктів господарювання;
- підвищення конкурентоспроможності вітчизняного ринку цінних паперів та його професійних учасників;
- модернізація торговельно-розрахункової та облікової інфраструктури ринку цінних паперів;
- посилення захисту прав інвесторів та інших власників цінних паперів, зниження неринкових ризиків інвестиційної діяльності на ринку;
- удосконалення нормативно-правової бази функціонування ринку, державного регулювання та саморегулювання [52].

Для подальшого розвитку індустрії колективного інвестування необхідно підготувати та здійснити такі заходи:

- удосконалити інституціональну складову ринку спільного інвестування шляхом створення сприятливих організаційно-правових умов для суттєвого нарощення обсягів діяльності ІСІ;

- забезпечити проведення постійного моніторингу, ренкінгування та рейтингування діяльності інвестиційних фондів і компаній з управління активами та оприлюднення отриманих результатів за допомогою засобів масової інформації та можливостей Інтернету;

- забезпечити впровадження процедур оцінки ефективності інвестиційної діяльності вітчизняних ІСІ за правилами, визначеними Глобальними стандартами результативності інвестування (GIPS).

Забезпечення ефективності ІСІ неможливе без істотного зростання чисельності фізичних осіб та домашніх господарств, які здійснюватимуть інвестиційну діяльність, що вимагає підвищення рівня доходів громадян, їхньої інформованості про можливості інвестування коштів на фінансовому ринку за допомогою ІСІ, про їхні права та обов'язки. У зв'язку з цим має бути розроблена та реалізована цільова програма, яка передбачатиме заходи щодо виявлення причин низького рівня довіри населення до використання інструментів фінансових ринків та можливостей ІСІ для інвестування заощаджень, визначення цільової аудиторії для здійснення заходів, спрямованих на залучення коштів і роз'яснення ризиків інвестування, а також комплекс інформаційних і навчальних програм та матеріалів, призначених для різних цільових аудиторій.

Державна політика щодо ринку лізингових послуг має бути спрямована на те, щоб фінансовий лізинг став важливим інструментом технічного переоснащення підприємств, розвитку сільського господарства, житлово-комунального господарства, а також малого та середнього бізнесу.

З метою уникнення загроз фінансовій безпеці держави необхідно встановити адміністративні обмеження доступу іноземних банків до інвестування у стратегічно важливих секторах економіки, що забезпечить недопущення надмірної концентрації в них іноземного капіталу.

Необхідно створити Національний фонд, головним завданням якого буде викупати пакети акцій чи надавати фінансовим установам позики. Тільки цими діями можливо не дозволити чи уповільнити перехід під іноземний контроль. Цей Фонд допомагав би банківським установам, що опинилися під загрозою поглинання, експансії ТНБ.

З метою нівелювання загроз фінансовій безпеці держави необхідно встановити адміністративні обмеження доступу іноземних банків до інвестування у стратегічно важливих секторах економіки, що забезпечить недопущення надмірної концентрації в них іноземного капіталу. Механізм контролю за присутністю іноземного банківського капіталу в Україні повинен базуватись на засадах:

- впровадження обмеження частки іноземного капіталу в банківській системі на рівні 40-45 % на короткострокову перспективу – на 3-5 роки. У випадку світових фінансових криз вітчизняний банківський бізнес з часткою у 60 % у загальних активах забезпечить стабільність і не допустить спаду макроекономічних показників;

- проведення моніторингу доступу іноземного банківського капіталу (відбір потенційних претендентів на купівлю вітчизняних банків чи їх створення). ТНБ, що працюють у національній банківській системі, повинні мати високий рейтинг, достатній власний капітал та бути надійними;

- розробка інструкції про створення, регулювання та нагляд за діяльністю філій іноземних банків. В Україні немає суттєвих законодавчих перешкод для входження ТНБ на вітчизняний ринок банківських послуг. Філії ТНБ можуть бути використані для вивезення капіталу за кордон та для відмивання брудних грошей. Допуск філій іноземних банків на фінансовий ринок України повинен слугувати національним інтересам. Необхідно відзначити, що філії іноземних банків не є самостійними юридичними особами, а є структурними підрозділами ТНБ, діяльність яких регулюється іноземним законодавством та які є непідконтрольні національному регулятору [25].

Цей механізм сприятиме забезпеченню національного суверенітету на основі паритетного розвитку українських та іноземних банківських установ. Ступінь відкритості економік повинен відповідати рівню розвитку їхньої банківської системи та якості функціонування інститутів внутрішнього регулювання.

У результаті дослідження було виявлено, що ефективність функціонування іноземного капіталу в банківській системі залежить від форми його присутності в країні. Так, експансія іноземних фінансових груп

у банківський сектор України відбувалась переважно у двох формах: відкриття нових банків (а в перспективі й дочірніх філій), що означає початок діяльності практично з нуля; купівля і розвиток місцевих банків, яке здійснюється двома шляхами: а) купується банк як «оболонка», що дає змогу іноземному банку уникати процедури реєстрації, яка необхідна при використанні інших форм входження на ринок; б) відбувається поглинання власного дочірнього банку, що вже здійснює діяльність в Україні.

Українське законодавство не передбачає обмежень щодо участі іноземного капіталу в банківському секторі країни. Надмірна активізація діяльності банків з іноземним капіталом вимагає встановлення загальної квоти іноземного капіталу у структурі статутного капіталу банківської системи України на рівні не більше ніж 50 %, а на активні та валютні операції банків з іноземним капіталом встановлення лімітів. Необхідність такого обмеження полягає в тому, щоб поряд із розвитком банків з іноземними капіталами на території України існувала можливість розвитку та підвищення ефективності функціонування вітчизняного банківського капіталу.

Основними напрямками оптимізації допуску іноземного банківського капіталу є:

- збільшення частки іноземного банківського капіталу в банківській системі повинно відбуватися поступово – по мірі створення сприятливих внутрішніх умов розвитку банківського сектору;

- необхідно зміцнювати та сприяти подальшому розвитку сегмента банків із державним капіталом, що спеціалізуються на забезпеченні стратегічних соціальних, структурних і зовнішньоекономічних завдань економічного зростання;

- ввести заборону на доступ ТНБ з офшорних зон [38; 45; 46; 63].

Мінімізація фінансових ризиків та одночасне використання переваг від присутності на ринку банківських послуг ТНБ повинні відповідати інтересам розвитку національної фінансової системи, сприяти залученню іноземних інвестицій та розширенню ресурсної бази соціально-економічного розвитку країни.

Таким чином, транснаціоналізація банківського бізнесу в Україні супроводжується посиленням економічної та політичної залежності країни від інтересів закордонних інвесторів та підвищенням рівня ризику валютної стабільності. Якщо банківська система буде спиратися тільки на ТНБ, тоді банки з іноземним капіталом будуть здійснювати вирішальний вплив на пріоритети економічного розвитку в приймаючих державах.

У зв'язку з тим, що грошово-кредитна сфера посідає друге місце в ренкінгу складових фінансової компоненти економічної безпеки за значенням вагового коефіцієнта, приділено значну увагу саме дослідженню важелів впливу на цю складову та очікуваних результатів імплементації.

Прогнозований характер динаміки зовнішньої вартості грошової одиниці забезпечуватиметься за рахунок:

- прозорості та транспарентності функціонування валютного ринку (через удосконалення правил та процедур роботи на ньому);

- створення та удосконалення механізмів хеджування валютних ризиків;

- удосконалення комплексної системи моніторингу валютних ризиків та недопущення формування дисбалансів, пов'язаних зі здійсненням операцій капітального характеру в іноземній валюті;

- збалансування валютних активів та пасивів банківської системи;

- приведення зобов'язань населення в іноземній валюті у відповідність до їхніх валютних доходів;

- послідовного й системного здійснення заходів з подальшої лібералізації валютного ринку на основі чітко визначених принципів, підходів та етапності;

- вживання заходів, спрямованих на зниження рівня доларизації економіки [54].

У перспективі зовнішня стійкість грошової одиниці має базуватись на сталому підвищенні конкурентних переваг національного виробництва та ефективності кінцевого використання його продукції. Це передбачає активізацію структурної політики, основні елементи та спрямованість якої мають передбачати поступовий перехід до нових технологічних укладів зі збільшенням частки доданої вартості у структурі вітчизняного виробництва.

Національний банк України в межах наявних повноважень має вживати заходів щодо забезпечення стабільності банківської системи, її розвитку та стійкості до впливу внутрішніх і зовнішніх шоків. Активно використовувати надані законодавством повноваження щодо регулювання експорту та імпорту капіталу з метою зниження валютних ризиків, які беруть на себе суб'єкти господарювання та держава загалом.

У межах власної компетенції Національний банк вживатиме заходів щодо покращення функціонування фінансового сектору, нівелювання ризиків та адекватного реагування на внутрішні та зовнішні шоки, напрацювання механізмів роботи в разі виникнення надзвичайних умов. Для забезпечення ефективної роботи з питань сприяння фінансовій стабільності та забезпечення фінансової стійкості Національний банк України на основі вивчення міжнародного досвіду у цій сфері у співпраці з Урядом ініціюватиме внесення відповідних змін до законодавства.

У прийнятті монетарних рішень Національний банк України наперед повинен спиратись на прогноз розвитку реального сектору економіки, платіжного балансу та фінансового ринку [55].

Крім формування правового поля для організації операцій резидентів і нерезидентів із валютними цінностями на території країни, важливими завданнями валютних обмежень є:

- 1) підтримання обмінного курсу національної валюти на заданому рівні;
- 2) вирівнювання платіжного балансу;
- 3) збільшення обсягів офіційних золотовалютних резервів.

Обґрунтовано, що забезпечення фінансової стабільності в період післякризового відновлення потребує розробки нового підходу до управління фінансовою архітектурою країни з метою підтримання її збалансованості: збільшення спроможності до акумуляції та ефективного розміщення фінансових ресурсів; підвищення стійкості (зменшення залежності від зовнішніх впливів).

Збалансованість фінансової архітектури передбачає приведення у відповідність:

- потреб економіки у фінансових ресурсах і можливостей фінансової системи їх забезпечити;

- обсягів фінансування інвестицій та споживчого попиту для усунення диспропорцій між сукупним попитом і пропозицією;

- обсягів фінансування секторів економіки та рівня ефективності використання залучених ними ресурсів;

- обсягів грошової і товарної маси через підтримання збалансованого платіжного балансу, недопущення припливу спекулятивного капіталу;

- інфляційної, процентної та курсової динаміки для уникнення перекосів у структурі економічної системи і платіжного балансу [32].

У контексті побудови стійкої фінансової системи, орієнтованої на акумулювання і використання внутрішніх ресурсів відповідно до пріоритетів національних інтересів України, визначено головні її характеристики, а саме:

- стабільні темпи інфляції на основі створення умов для нарощування пропозиції товарів і послуг через розвиток конкуренції;

- зміна структури джерел грошової пропозиції на основі досягнення зовнішньої збалансованості;

- покращання інвестиційного клімату, що забезпечить приплив іноземних інвестицій;

- підвищення норми накопичення, заохочення спрямування нагромаджених фінансових, технологічних та організаційних ресурсів на інноваційні цілі;

- запровадження системи збалансованих автономних фондів системи державних фінансів;

- оптимізація управління державним боргом шляхом встановлення та закріплення на законодавчому рівні граничних та оптимальних параметрів формування боргового навантаження для держави;

- оновлений курсовий режим, що забезпечить достатню гнучкість валютного курсу для забезпечення балансу між стимулюючим ефектом девальвації та стабілізуючим ефектом ревальвації;

- збалансованість платіжного балансу.

Обґрунтовано, що інструментами, що сприятимуть забезпеченню фінансової стабільності України внаслідок консолідації фінансових ресурсів та довгострокових капіталовкладень мають стати:

- диверсифікація інструментів фондового ринку за рахунок забезпечення інформаційно-методичної підтримки первинної емісії корпоративних цінних паперів;
- підвищення ролі небанківських фінансових установ (страхових компаній, інвестиційних фондів, кредитних спілок, пенсійних фондів) за рахунок спрощення умов та розширення доступних інструментів участі цих установ в операціях на фондовому ринку України;
- розвиток системи довгострокового інвестиційного кредитування за умови нормативного забезпечення з метою підвищення спроможності кредитування великих проєктів;
- розвиток вітчизняного фінансового капіталу за рахунок заохочення спільного фінансування інвестиційних проєктів промислових підприємств, комерційних банків та небанківських фінансових установ;
- впровадження сучасної системи управління фінансами підприємства з боку комерційних банків і промислових підприємств.

### **4.3. Інфраструктурне забезпечення механізму регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів економіки України в умовах зовнішніх флуктуацій**

В умовах стрімкого розвитку світової фінансової архітектури набуває актуальності не лише виявлення впливу дисбалансів руху фінансових ресурсів на економічне зростання та соціальний розвиток України, інвестиційні потоки, стійкість фінансового сектору та рівень його конвергентності з реальним сектором, а й регулювання таких дисбалансів з метою їх подолання.

З огляду на вищенаведене, регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці можна розглядати з двох позицій. По-перше, державне регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів. По-друге, саморегулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів. Такі різновиди орієнтовані на подолання таких дисбалансів в умовах розвитку фінансової архітектури.

Віддаючи належну роль саморегулюванню, у процесі дослідження будуть розглянуті аспекти класичного державного регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці. Як було зазначено вище, розвиток фінансової архітектури характеризується випереджаючим розвитком фінансового сектору економіки над її реальним. Враховуючи вищенаведене, визначимо зміст державного регулювання секторів економіки та дисбалансів руху фінансових ресурсів.

Під державним регулюванням сектору економіки (у тому числі фінансового) будемо розуміти комплексний вплив держави на такий сектор з метою, насамперед, підтримання рівня його розвитку та забезпечення ефективності роботи, стійкості і стабільності [22; 46].

Регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці визначимо як сукупність засобів впливу на такі дисбаланси з метою їх подолання. Отже, мета регулювання полягає в подоланні дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці.

Державне регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці здійснюється за допомогою переліку інструментів фінансової політики, зокрема фіскальної та монетарної, які будуть детально охарактеризовані нижче.

Як відомо, окремими суб'єктами класичного державного регулювання вітчизняного фінансового сектору виступають Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, органи часткового регулювання (Антимонопольний комітет України, Міністерство фінансів України та ін.) тощо [59]. Державне регулювання фінансового сектору має визначені цілі, об'єкти тощо (рис. 4.4). Одним із завдань такого регулювання, наприклад, можна виокремити пом'якшення домінуючого попиту на псевдофінансові операції в порівнянні з існуючим його рівнем. Метою державного регулювання фінансового сектору є створення сприятливих умов для його стабільного розвитку.

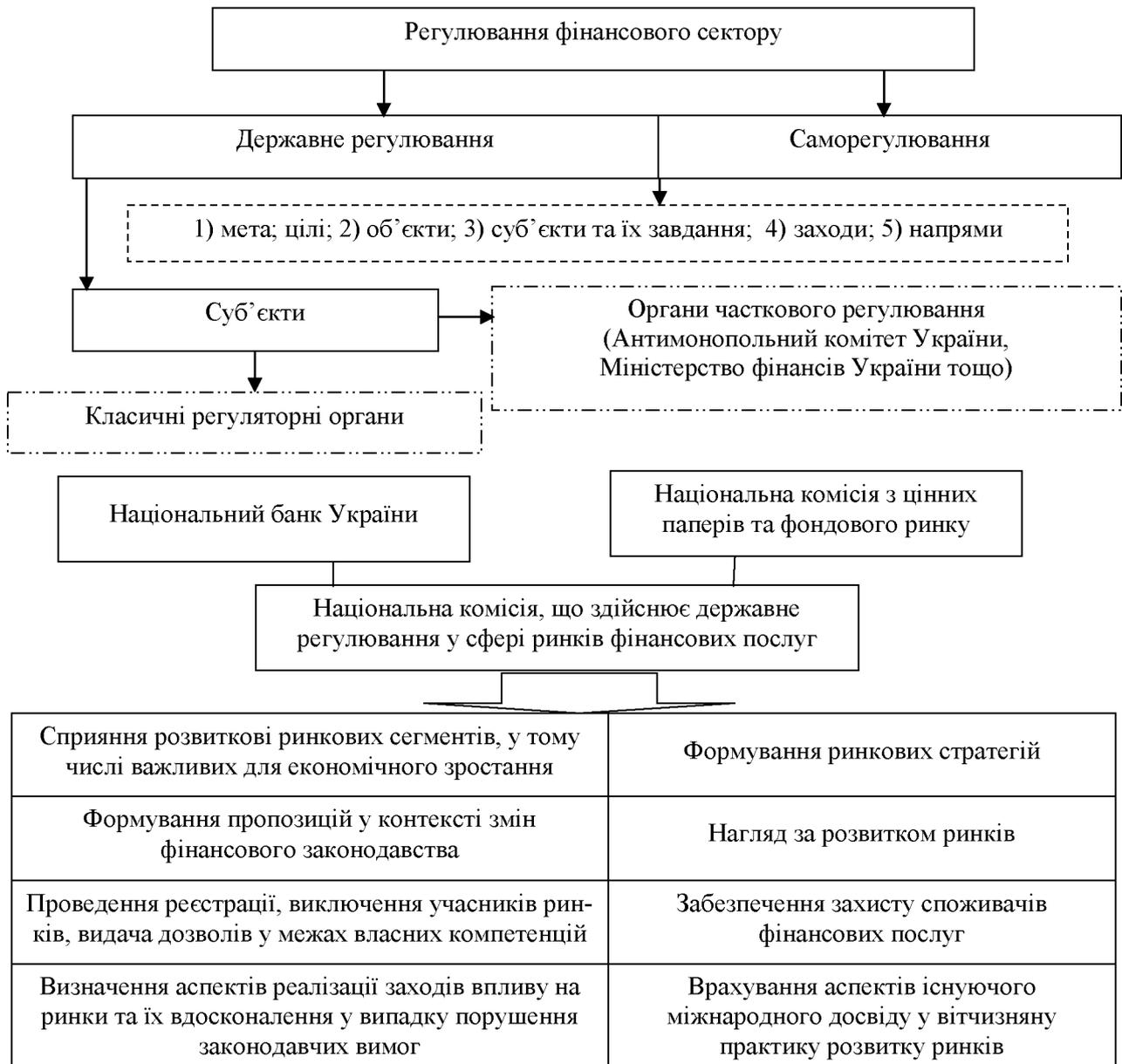


Рис. 4.4. Особливості регулювання фінансового сектору в Україні

Джерело: складено та доповнено на основі [26; 53].

Цілі такого регулювання полягають у забезпеченні:

- 1) захисту інтересів учасників фінансових відносин;
- 2) порівняно рівного доступу ринкових учасників до сегментів фінансового сектору;
- 3) розвитку здорової конкуренції на ринку, його транспарентності та відкритості, інтеграції у світовий фінансовий простір [13].

Загалом на регуляторний орган держави повинно покладатися чимало завдань. У процесі реалізації державного регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів окреме значення має проведення системи

заходів з метою підтримання рівня фінансової надійності суб'єктів економіки взагалі, імплементації загальних правил поведінки та стосовно захисту прав цих суб'єктів, запобігання порушенням та зловживанням фінансового характеру. У цьому контексті необхідним з боку держави є встановлення відповідних нормативних вимог. Надалі регуляторні органи повинні систематично проводити моніторинг чинних нормативів [13; 54; 60]. Здійснюючи вказані вище процедури, державні регулятори можуть значно підвищити якість фінансових послуг [61].

Стратегічні напрями регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці спрямовані на створення надійної системи захисту прав інвесторів, а також передусім захист економічних інтересів таких споживачів фінансових послуг, як домогосподарства.

У контексті формування стратегічних напрямів регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці слід підкреслити важливу роль НБУ як суб'єкта забезпечення ефективної роботи фінансового сектору та регулювання досліджуваних дисбалансів. Значною мірою напрями діяльності НБУ залежать від грошово-кредитної політики. Така політика орієнтована на стабілізацію цін, зменшення рівнів інфляції та безробіття, забезпечення належних темпів економічного розвитку. НБУ необхідно постійно вдосконалювати інструментарій регулювання фінансової стабільності та зменшення наслідків негативних кризових явищ в економіці [42]. При цьому, як буде доведено нижче, саме інструменти грошово-кредитної політики відіграють базову роль у державному регулюванні дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці. Сьогоднішні умови характеризуються поступовим посиленням ролі фінансового сектору в економіці, що неодмінно призводить до змін у процесах переміщення капіталів [66]. Ефективним є поєднання грошово-кредитної та інших видів політик (валютно-курсової, бюджетної, податкової тощо) з одночасною розробкою заходів реалізації антикризової стратегії [69]. До того ж валютно-курсова політика держави повинна створювати ліберальні умови для функціонування фінансового сектору економіки [70].

У контексті розробки стратегії регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці слід зупинитися на окремих аспектах. Ці аспекти пов'язані з формуванням певних напрямів стратегічного характеру.

Державне регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці повинно бути релевантним, дієвим, ефективним, раціональним та цілеспрямованим. У кожних конкретних умовах господарювання регулюванню дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці властиві цільові орієнтири, завдання, складові, способи та методи здійснення, заходи, форми та механізми реалізації, інструменти та відповідні їм індикатори тощо (рис. 4.5).



*Рис. 4.5. Особливості регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці України*

Джерело: розроблено автором.

На рис. 4.5 наведено окремі характеристики саморегулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці. Стратегічним напрямом у контексті підвищення ступеня дієвості та релевантності державного регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці виступає своєчасний перегляд з метою подальшого вдосконалення законодавчої бази у сфері розвитку фінансового та реального секторів економіки, їх взаємодії. Реалізація цього напрямку неодмінно позитивно вплине на покращення методичного забезпечення діяльності суб'єктів відповідних секторів економіки, сприятиме розробці ефективного механізму захисту їхніх інтересів з метою недопущення надмірного перетікання фінансових ресурсів до фінансового сектору. У цьому аспекті роль державних органів не має залишатися поза увагою, оскільки при реалізації необхідних регуляторних заходів у цьому напрямі держава повинна забезпечити можливість здійснення стабільної діяльності суб'єктами економіки, надавати гарантії виконання ними зобов'язань тощо.

Треба зазначити, що забезпечення дієвості державного регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці може бути досягнуто лише на основі своєчасного перегляду законодавчої бази стосовно всіх секторів економіки (а не тільки фінансового) та діяльності суб'єктів, які в них представлені.

Відповідним напрямом у контексті посилення ефективності та дієвості державного регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів є застосування обґрунтованого з економічного погляду переліку інструментів державної фінансової політики та відповідних їм індикаторів виміру. Додатково доцільно визначати часові лаги між застосуванням відповідних інструментів державної фінансової політики та отриманням очікуваних ефектів від їхньої дії.

Для виокремлення стратегічних напрямів у контексті досягнення необхідної цілеспрямованості державного регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці нижче докладніше розглянемо аспекти забезпечення стійкого та стабільного розвитку фінансового сектору. При цьому будемо враховувати, що стійкість фінансового сек-

тору забезпечується його стабільністю. Змістовні характеристики стійкості фінансового сектору економіки були наведені вище. Також було формалізовано напрями впливу дисбалансів руху фінансових ресурсів на стійкість фінансових секторів на основі аналізу зв'язків інтегральних показників таких дисбалансів та індикаторів фінансової стійкості Міжнародного валютного фонду і Світового банку для країн із різним рівнем економічного розвитку. Це дало змогу визначити умови-дестабілізатори стійкості фінансових секторів країн під впливом фінансіалізації їхніх економік, які слід вважати об'єктом застосування регуляторних заходів на фінансових ринках.

Дисбаланси руху фінансових ресурсів в економіці можуть зазвичай негативно впливати на стійкість її фінансового сектору. Останнє доводить нагальну необхідність вивчення та систематизації чинників забезпечення стійкого та стабільного розвитку фінансового сектору в умовах фінансіалізації. Звісно, практично не є можливим, враховуючи тільки чинники стійкого та стабільного розвитку фінансового сектору, подолати дисбаланси руху фінансових ресурсів в економіці. Проте зазначимо, що дієве державне регулювання повинно бути спрямоване передусім на мінімізацію негативних наслідків дисбалансів руху фінансових ресурсів, спричинених фінансіалізацією економіки. Системне використання чинників забезпечення стійкого та стабільного розвитку фінансового сектору може відіграти базову роль у подоланні дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці. Підсумовуючи вищенаведене треба зауважити, що надмірна активізація руху фінансових ресурсів на макрорівні може посилювати значущість фінансового сектору економіки (насамперед завдяки зростанню фінансової інфраструктури), зменшуючи при цьому роль її реального сектору. З огляду на вищевказане доцільним є враховувати чинники забезпечення стійкого та стабільного розвитку фінансового сектору з метою подолання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці [16; 72].

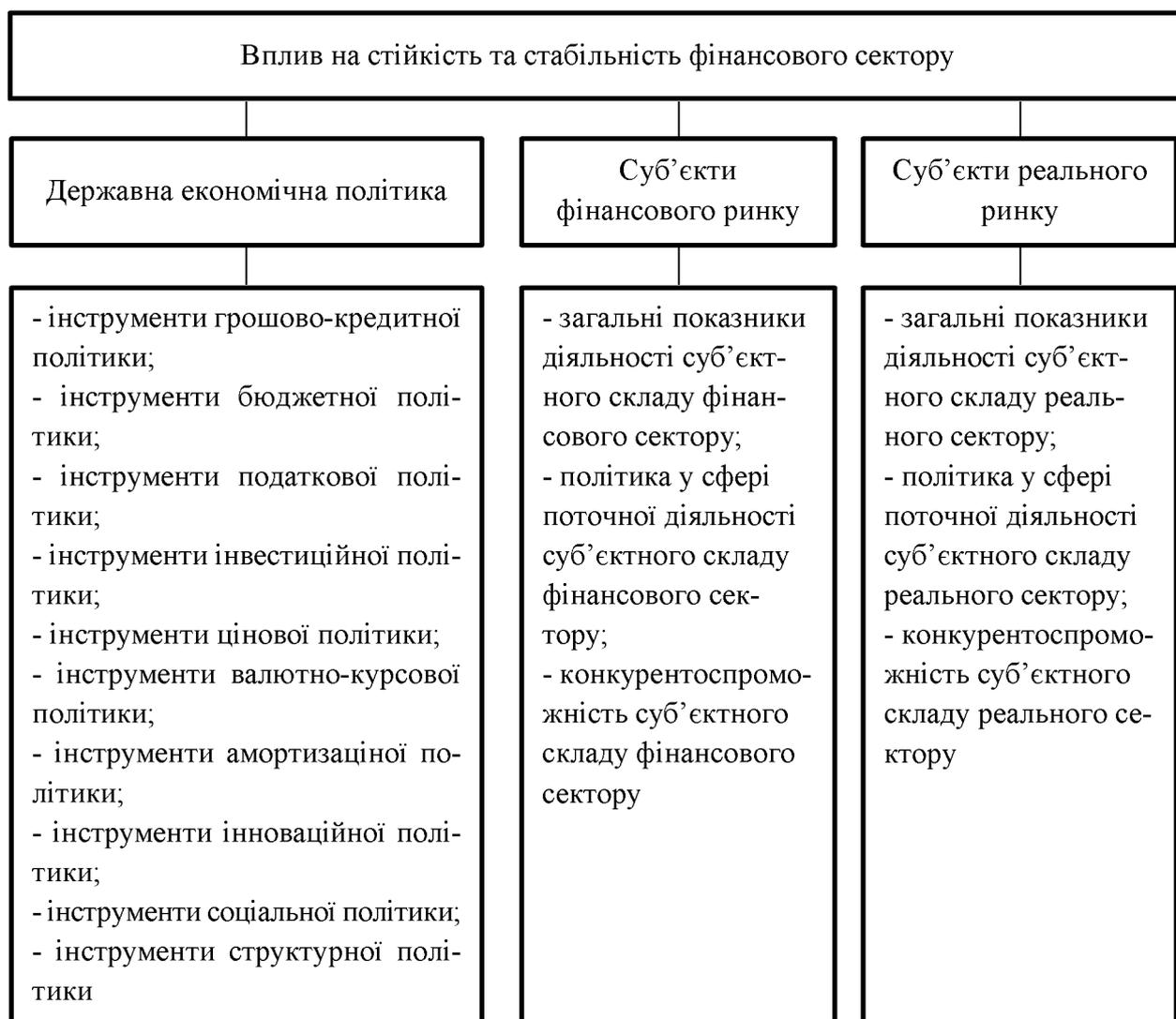
Отже, стабільний розвиток фінансової архітектури буде передусім залежати від подібного стану його окремих складових. Такий розвиток вплине на економіку загалом та її стійкість зокрема. Незначний

рівень стійкості фінансового сектору, його динамічне зниження відіграє здебільшого стримуючий вплив на економічний розвиток країни. Таким чином, правильно обрана стратегія розвитку фінансового сектору, безумовно, окреслить позитивні орієнтири для економічного зростання країни [67].

Класичні чинники забезпечення стійкого та стабільного розвитку фінансових секторів економік країн поділяються закордонними та вітчизняними вченими на кластери. Ці кластери зумовлені історичними, політичними, соціальними аспектами функціонування окремих економік. Чинники забезпечення стійкого та стабільного розвитку фінансових секторів економік країн можуть розглядатись з внутрішньої та зовнішньої позицій (стосовно характеру їхнього впливу). При цьому зовнішні чинники тісно корелюють із внутрішніми.

Додатково необхідно зазначити, що недосконале фінансове законодавство для окремих країн посилює невизначеність розвитку фінансового та реального секторів їхніх економік, послаблює адекватність прогнозів, знижує результативність обраних стратегій тощо. Зовнішні чинники забезпечення стійкого та стабільного розвитку фінансових секторів країн впливають на загальний стан їхніх економік, у тому числі на такі індикатори, як рівень та глибина бідності населення, показник нерівномірності розподілу доходів населення, рівень безробіття, освіченості населення, рівень інфляції, ступінь інфраструктурного розвитку в розрізі окремих ринків, рівень розвиненості системи посередництва, фінансових послуг за їх видами, ступінь інноваційного розвитку, інвестиційні показники тощо. Додатково зазначимо, що на безпосередню стійкість та стабільність фінансового сектору впливає ступінь розвиненості законодавчої бази держави, а також політичний стан у країні [68].

Надалі буде розглянуто особливості впливу державної економічної політики (у розрізі її інструментів), суб'єктів економіки на стійкість та стабільність фінансової архітектури (рис. 4.6).



*Рис. 4.6. Вплив державної економічної політики та суб'єктів економіки на фінансовий сектор*

Джерело: побудовано автором.

Загальна ефективність функціонування фінансового сектору країни пов'язана найперше з його стійкістю та стабільністю. При цьому вагому роль у забезпеченні стійкості та стабільності фінансового сектору відіграють саме суб'єкти економіки. Виходячи з позицій теорії макроекономічного регулювання [6; 16], вплив на фінансовий сектор здійснюють інструменти державної економічної політики (причому напрям та сила такого впливу за цими інструментами різняться в окремих країнах та кожних конкретних умовах господарювання) [7; 34; 47; 62].

Управління дисбалансами руху фінансових ресурсів в економіці спрямоване на контроль за їх рівнем та своєчасне регулювання з метою подолання (рис. 4.7).



*Рис. 4.7. Складові системи управління дисбалансами руху фінансових ресурсів в економіці*

Джерело: побудовано автором.

Система управління дисбалансами руху фінансових ресурсів в економіці включає такі підсистеми:

- підсистема контролю за виникаючими дисбалансами руху фінансових ресурсів (відповідає за результативний контроль над недопущенням проявів дисбалансів в економіці; використовуються в контексті функціонування цієї підсистеми, зазвичай, наявні наукові підходи до запобігання проявам дисбалансів в економіці);

- підсистема контролю за накопиченими дисбалансами руху фінансових ресурсів (відповідає за результативний контроль рівня накопичених дисбалансів в економіці; використовуються в контексті функціонування цієї підсистеми описані вище методичні підходи до оцінювання дисбалансів в економіці);

- підсистема регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів (відповідає за загальну результативність регулювання дисбалансів в економіці; забезпечує раціональність, дієвість, ефективність, релевантність, цілеспрямованість державного регулювання дисбалансів в економіці; використовуються в контексті функціонування цієї підсистеми, здебільшого інструменти державного впливу на дисбаланси). Розвиток цієї підсистеми виступає стратегічним напрямом регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці.

Зазначено, що регулювання фінансової архітектури країни має багато граней, основні з яких – економічна, організаційна та математична (рис. 4.8).

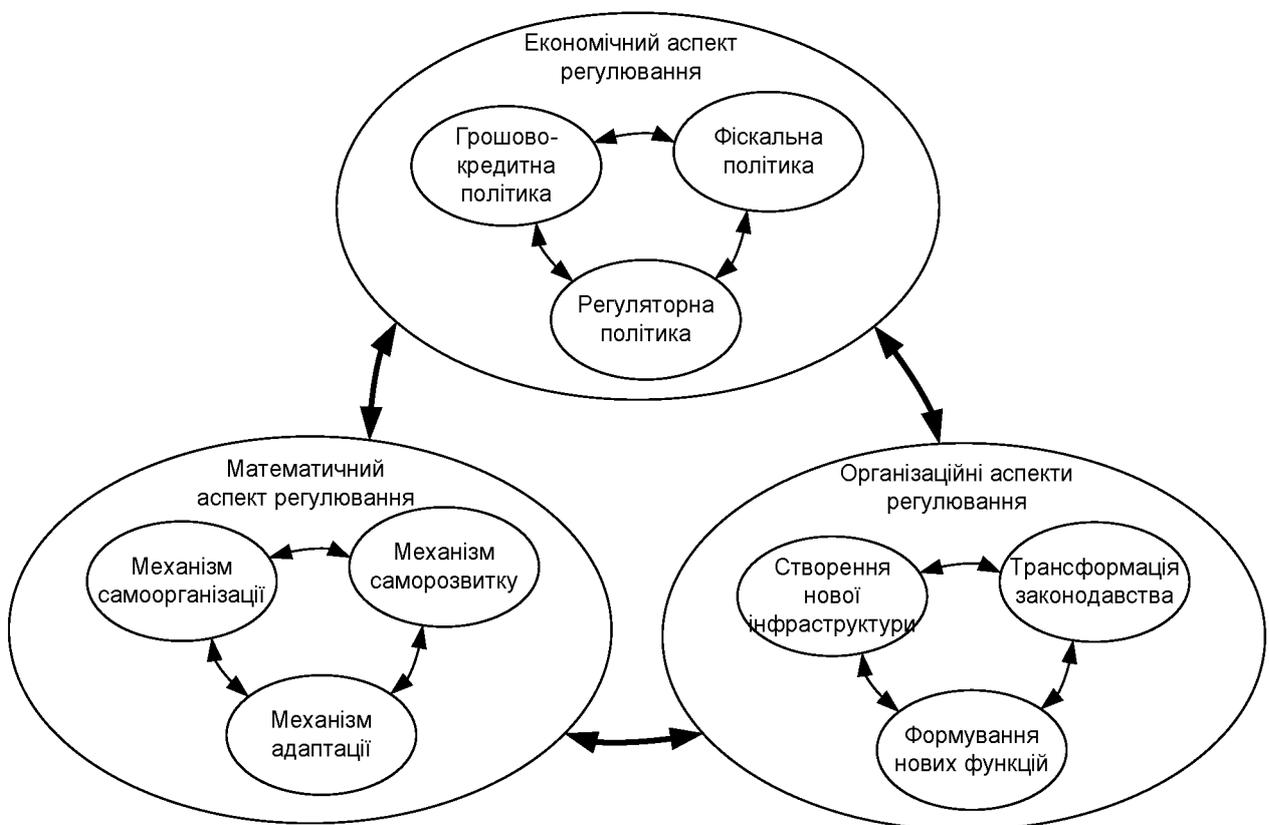


Рис. 4.8. Аспекти регулювання фінансової архітектури країни

Джерело: побудовано автором.

Математичний аспект регулювання дозволяє визначити поточний стан системи, що надалі дасть змогу визначити стратегічні орієнтири для інших видів регулювання. Так, реалізація трьох механізмів регулювання фінансової архітектури країни дозволила отримати такі результати (табл. 4.2, рис. 4.9). Проаналізуємо отримані результати.

Таблиця 4.2

*Реалізація механізму регулювання фінансової архітектури*

Показники	Фондовий сегмент	Кредитний сегмент	Валютний сегмент	Страховий сегмент
Механізм самоорганізації				
Стійкість за Лагранжем	Нестійкий	Нестійкий	Стійкий	Стійкий
Стійкість за Пуассоном	Нестійкий	Стійкий	Нестійкий	Стійкий
Попадання в область тяжіння атрактора	Так	Ні	ні	ні
Значення показника стійкості за Лагранжем $S_1$	0,5	0	1	1
Значення показника стійкості за Пуассоном $S_2$	0,5	0,75	1	1
Значення загального показника стійкості $S$	1	0,75	2	2
Загальний стан	Умовно нестійкий	Умовно нестійкий	Стійкий	Стійкий
Механізм саморозвитку				
Вплив фондового сегмента	–	відсутній	відсутній	відсутній
Вплив кредитного сегмента	Істотний – 35 %	–	Істотний – 28 %	відсутній
Вплив валютного сегмента	Істотний – 8 %	відсутній	–	відсутній
Вплив страхового сегмента	відсутній	відсутній	відсутній	–
Механізм адаптації				
Вплив зовнішнього середовища	Вплив DAX – 38 %	Вплив MosPrime – 58 %	Проблема адаптації відсутня	
Необхідність адаптації	Адаптація відсутня	Адаптація 1-го рівня		

Джерело: [21].

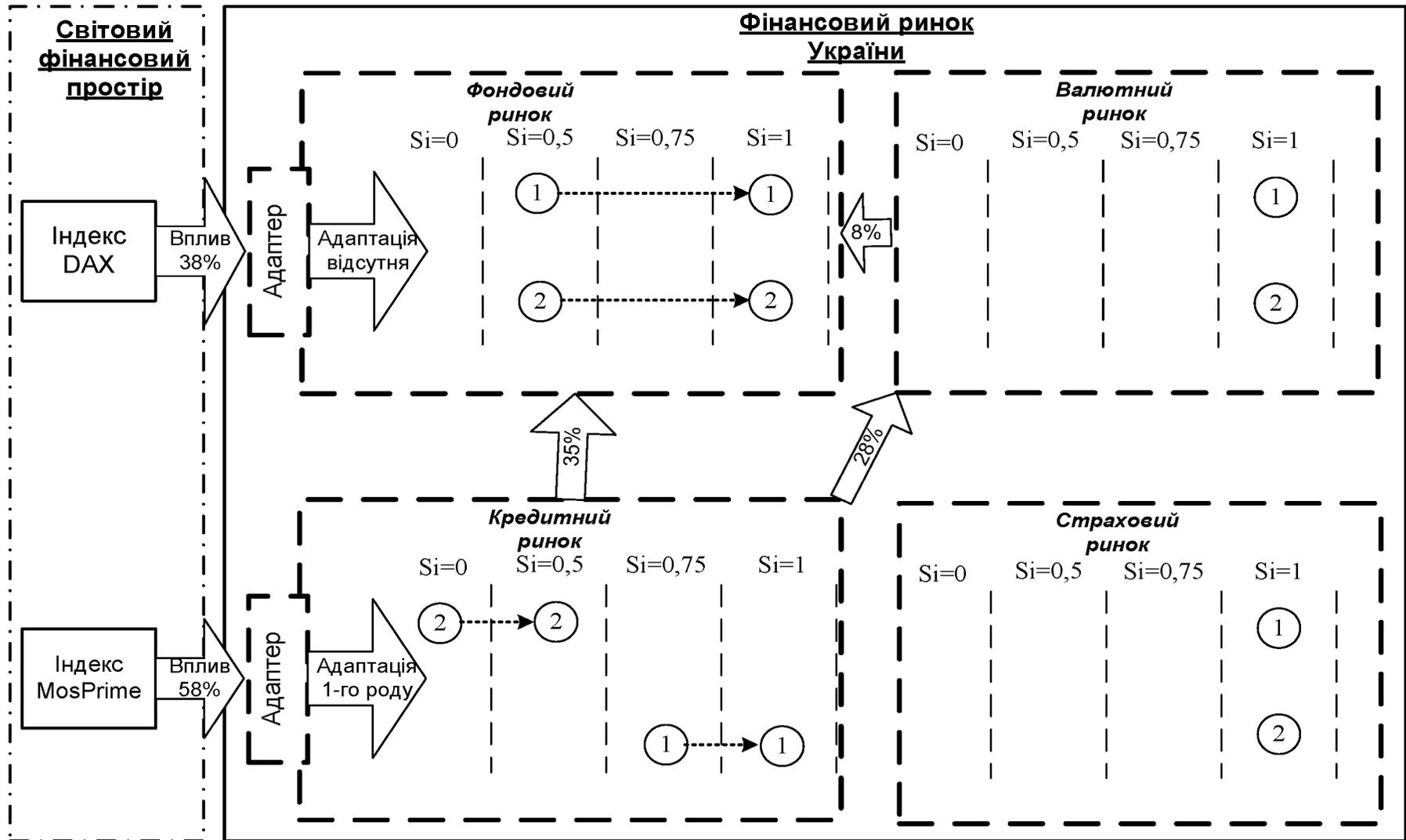


Рис. 4.9. Реалізація математичного аспекту регулювання фінансової архітектури країни  
 Джерело: побудовано автором.

Оскільки фінансова архітектура України перебуває у світовому фінансовому просторі, то на нього здійснює вплив зовнішні сегменти світового фінансового ринку, а саме: фондовий ринок Європи (який характеризується індексом DAX) та кредитний ринок Росії (індекс MosPrime). Вплив цих сегментів (відповідно 38 та 58 %) призводить до необхідності здійснення адаптивного регулювання.

Так, для фондового ринку України вплив зовнішнього ринку незначний, тому адаптивне регулювання відсутнє. Для кредитного сегмента такий вплив істотний, тому необхідно реалізовувати адаптацію першого роду, тобто формування захисного контуру для закриття ринку, що створить умови для ефективного його функціонування. Така адаптація та внутрішні умови функціонування кредитного ринку приведуть до збільшення його стійкості від 0,75 до 1,5 за загальним показником стійкості. Оскільки кредитний ринок у кризовий період здійснює вплив на валютний та фондовий ринок, то в сукупності з необхідними та ефективними регуляторними діями на фондовому ринку можливим є також збільшення стійкості від 1 до 2 на фондовому ринку та підтримання стійкого функціонування валютного та фондового ринку. Аналіз економічного аспекту регулювання фінансового ринку дозволив виділити три основні напрями регулювання – це ефективна грошово-кредитна політика держави, прозора фіскальна політика та створення ефективних умов ведення бізнесу. Розглянемо використання цих напрямів для регулювання фінансового ринку.

*Грошово-кредитна політика держави.* Згідно з основними законами України, грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом використання визначених Законом України «Про Національний банк України» засобів і методів. Відповідно до ст. 25 зазначеного Закону основними економічними засобами та методами політики є регулювання обсягу грошової маси через: визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків; процентну політику, рефінансування банків; управління золото-валютними резервами, операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права); регулювання імпорту та експорту капіталу; емісію власних боргових зобов'язань і операції з ними [35].

*Фіскальна політика.* Фіскальна (бюджетно-податкова) політика – це заходи уряду, спрямовані на забезпечення повної зайнятості та виробництво неінфляційного ВВП шляхом зміни державних видатків, системи оподаткування та підходів до формування державного бюджету загалом.

Для регулювання фінансового ринку фіскальна політика використовується у сфері створення умов для ефективного ведення бізнесу і впливає на ефективність роботи як підприємств, так і банків. Ефективна фіскальна політика дозволяє досягти рівноваги в економіці загалом та на фінансовому ринку зокрема.

*Регуляторна політика.* Регуляторна політика – напрям державної політики, спрямований на вдосконалення правового регулювання господарських відносин, а також адміністративних відносин між регуляторними органами або іншими органами державної влади та суб'єктами господарювання, недопущення прийняття економічно недоцільних та неефективних регуляторних актів, зменшення втручання держави в діяльність суб'єктів господарювання та усунення перешкод для розвитку господарської діяльності, що здійснюється в межах, у порядку та у спосіб, що встановлені Конституцією та законами країни [8-9]. Основними принципами державної регуляторної політики є: доцільність, адекватність, ефективність, збалансованість, передбачуваність, прозорість і врахування громадської думки.

Визначимо шляхи використання кожного з напрямів. Аналіз даних дозволяє визначити такі елементи регулювання сегментів фінансової архітектури країни (табл. 4.3).

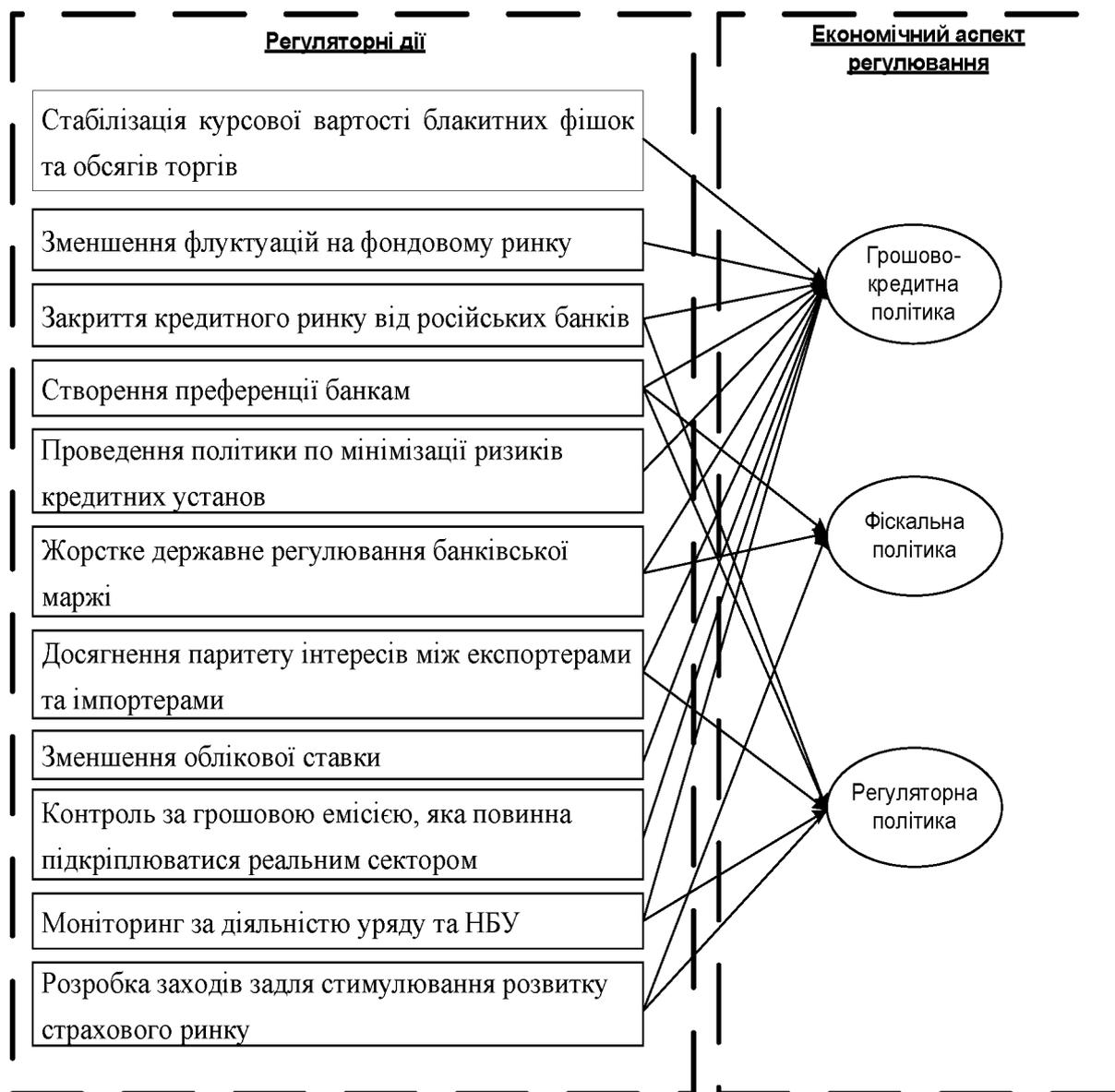
Реалізація наведених регуляторних дій неможлива без формування необхідної організаційної складової регулювання фінансової архітектури, яка містить три напрями: створення нової інфраструктури, формування нових функцій існуючих підсистем, трансформація законодавства.

## Заходи регулювання сегментів фінансової архітектури України

Сегмент	Опис поточного стану сегмента	Регуляторні заходи
1	2	3
<b>Фондовий ринок</b>	Фондовий ринок країни перебуває в умовно нестійкому стані, однак прогностичні значення індексу ПФТС свідчать, що розвиток ринку буде наближатися до стійкої траєкторії як у трендовій компоненті, так і в циклічній складовій. Водночас позитивний розвиток кредитного ринку може сприяти більш швидкому переходу фондового ринку до стійкого стану. Світовий фондовий ринок здійснює вплив на національний ринок за рахунок зміни європейського індексу DAX, однак його зміна незначна, тому необхідність в адаптації відпадає	<p>1. Для досягнення стійкості трендової компоненти важливим є стабілізація курсової вартості «блакитних фішок» та обсягів торгів загалом.</p> <p>2. Посилення державного моніторингу за механізмами встановлення ринкової вартості цінних паперів задля запобігання здійснення спекулятивних операцій з ними</p>
<b>Кредитний ринок</b>	Кредитний ринок у післякризовий період є причиною нестійкості на інших сегментах фінансового ринку (фондовому та валютному), тому що перебуває в умовно нестійкому стані. Крім того, прогностичні значення свідчать про відсутність стійкої траєкторії розвитку за рахунок суттєвого впливу зовнішніх флуктуацій. Тому для забезпечення стійкості розвитку цього сегмента фінансового ринку необхідно здійснювати адаптацію 1-го роду	<p>1. Суттєво зменшити вплив російських банків на кредитний ринок за рахунок створення преференцій національним банкам. Такі дії нівелюють вплив негативних флуктуацій на зовнішніх ринках.</p> <p>2. Проводити політику по мінімізації ризиків кредитних установ, що надалі дозволить зменшити банківську маржу та зменшувати облікову ставку НБУ</p>

1	2	3
		3. Для зменшення вартості кредитних ресурсів, які стимулюють розвиток економіки, важливим є жорстке державне регулювання банківської маржі
<b>Валютний ринок</b>	Валютний ринок перебуває в стійкому стані, однак він завжди знаходиться під тиском експортно-імпоротної політики держави. Відсутність гармонії між експортерами та імпортерами впливає на зміну валютного курсу. Тому важливим є досягнення паритету інтересів між цими двома групами бізнесу. Окрім того, кредитний ринок здійснює вплив на валютний, тому важливим є досягнення стійкості розвитку кредитного сегмента фінансового ринку	1. Політика досягнення паритету інтересів між експортерами та імпортерами. 2. Стабілізація кредитного ринку та укріплення валютного курсу шляхом зменшення облікової ставки. 3. Контроль за грошовою емісією, яка повинна підкріплюватися реальним сектором економіки країни. 4. Моніторинг діяльності уряду та НБУ для запобігання тіншових ігор з валютою та валютними резервами
<b>Страховий ринок</b>	Страховий ринок є відокремленим сегментом фінансового ринку, який не перебуває у взаємодії з жодним іншим сегментом фінансового ринку. Такий ринок є стійким, однак ця стійкість пов'язана зі слабкістю його розвитку. Слабка розвиненість цього сегмента робить його невразливим до змін світового фінансового оточення	1. Необхідною є розробка заходів для стимулювання розвитку національного страхового ринку

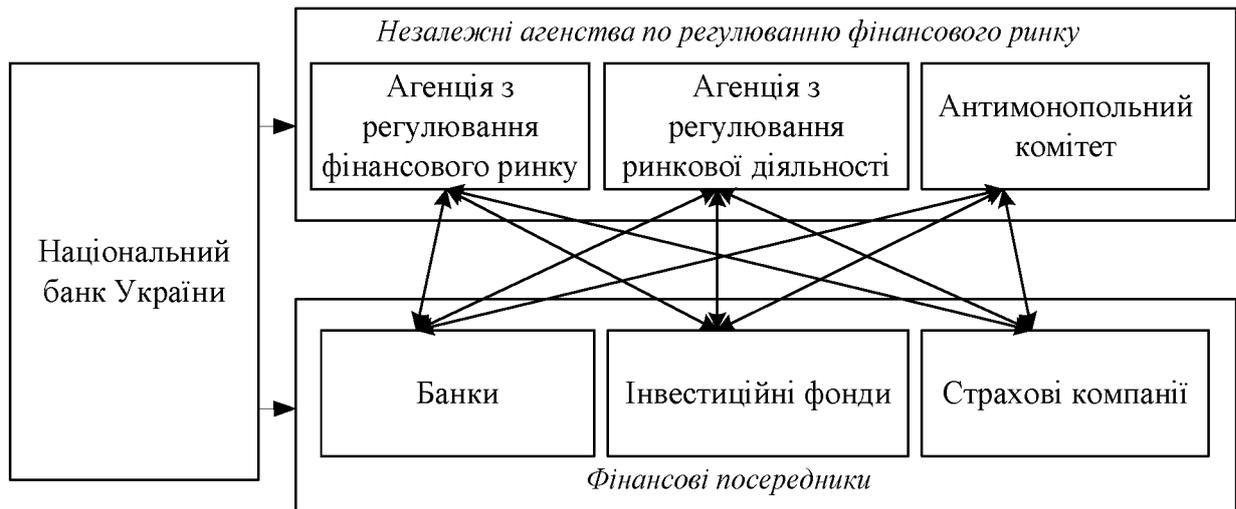
Розглянемо відповідність заходів та економічних напрямів регулювання фінансової архітектури (рис. 4.10).



*Рис. 4.10. Регуляторні дії економічних напрямів регулювання фінансової архітектури*

Джерело: розроблено автором.

Для реалізації напряму побудови нової інфраструктури в роботі пропонується використовувати 4-пікову модель регулювання фінансового ринку. Для фінансового ринку України така модель матиме вигляд, як на рис. 4.11. Ця модель включає п'ять основних елементів: Національний банк України, Незалежні агентства по регулюванню фінансового ринку, інвестиційні фонди, Антимонопольний комітет та фінансові посередники.



*Рис. 4.11. Організаційна модель державного регулювання фінансової архітектури України*

Джерело: побудовано автором.

До основних функцій Національного банку України, які забезпечують ефективне регулювання фінансового ринку країни, повинні належати такі:

- формування умов щодо функціонування фінансового ринку країни та досягнення його стійкості;
- ефективне здійснення грошово-кредитної політики з метою стійкого функціонування фінансового ринку;
- забезпечення прозорості критеріїв діяльності фінансових посередників на фінансовому ринку країни;
- нагляд за дотриманням належного рівня конкуренції на фінансовому ринку [4; 27; 37; 44].

До основних функцій незалежних Агенцій з регулювання фінансового ринку відносяться такі:

- участь у формуванні та забезпеченні реалізації політики державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг (крім ринку банківських послуг і ринків цінних паперів та похідних цінних паперів);
- розроблення і реалізація стратегії розвитку ринків фінансових послуг та вирішення системних питань їх функціонування;
- забезпечення розроблення та координації єдиної державної політики щодо функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування;

- здійснення в межах своїх повноважень державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг і дотриманням законодавства у відповідній сфері;

- захист прав споживачів фінансових послуг шляхом застосування у межах своїх повноважень заходів впливу з метою запобігання і припинення порушень законодавства на ринку фінансових послуг;

- узагальнення практики застосування законодавства України з питань фінансових послуг і ринків та розроблення пропозицій щодо їх вдосконалення;

- розроблення і затвердження обов'язкових до виконання нормативно-правових актів з питань, що належать до її компетенції;

- координація діяльності з іншими державними органами;

- запровадження міжнародно визнаних правил розвитку ринків фінансових послуг [12; 17–20; 29; 30; 43; 49; 64].

Агенція по нагляду за ринковою діяльністю повинна перебувати в постійній взаємодії з комісією для підтримки правил функціонування фінансових посередників на фінансовому ринку країни. До функцій Антимонопольного комітету, крім стандартних, повинна відноситися функція моніторингу НБУ та уряду щодо запобігання використанню тіньових схем по валютних операціях. Таким чином, організаційне забезпечення механізмів регулювання фінансової архітектури країни дозволяє ефективно їх реалізовувати шляхом виконання своїх функцій. На основі проведеного аналізу трьох основних аспектів регулювання фінансового ринку в роботі запропоновано загальний механізм державного регулювання (рис. 4.12).



*Рис. 4.12. Загальний механізм регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів економіки України в умовах зовнішніх флуктуацій*

Джерело: розроблено автором.

На підставі проведених досліджень під загальним механізмом регулювання слід розуміти взаємопов'язану систему суб'єктів, форм, інструментів та об'єктів регулювання фінансового ринку, яка функціонує з метою досягнення стійкого розвитку фінансової архітектури та всіх його складових, що загалом спрямовано на покращення стійкості функціонування національної економіки.

### Список використаної літератури до 4 розділу

1. Антонов С., Шишков С. Фінансова інфраструктура: проблеми недорозвитку. *Дзеркало тижня*. 2014. № 30. URL: <https://gazeta.dt.ua/finances/finansova-infrastruktura-problemi-nedorozvitku-.html>.
2. Барановський О. І. Сутність і чинники фінансової безпеки фондового ринку. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 20-38.
3. Гайдукович Д. С. Фінансове посередництво та його вплив на розвиток фінансового ринку. *Економічний простір*. 2014. № 84. С. 122-129.
4. Гапонюк М. А. Інфраструктура фондового ринку України: проблемні питання та перспективи розвитку. *Збірник праць НУ ДПС України*. 2010. № 2. С. 36–44.
5. Гарбар Ж. В. Професійна діяльність інфраструктурних фінансових інститутів на фінансовому ринку України. *Актуальні питання економічного розвитку*. URL: <http://aup.org.ua/wp-content/uploads/МСБ-2014-№3-4-.pdf>.
6. Гнеушева В. О. Тенденції розподілу фінансових ресурсів у секторі домогосподарств у розвинених країнах світу та в Україні. *Держава та регіони*. 2013. № 2. С. 71-76.
7. Гузь М. М. Хронологізація та аналіз етапів співробітництва України з МВФ. *Науковий вісник Полтавського національного технічного університету імені Юрія Кондратюка "Економіка і регіон"*. 2013. № 5. С. 65-69.
8. Гуцал І. С., Алексеєнко Л. М., Дем'янишин В. Г. та ін. Управління фінансами суб'єктів господарювання в умовах глобальних трансформацій: монографія; за ред. І. С. Гуцала. Тернопіль: ТНЕУ, 2015. 484 с.
9. Дем'янишин В. Г., Гуцал І. С., Кириленко О. П. та ін. Фінансова політика інвестиційно-інноваційного розвитку України: монографія / за ред. В. Г. Дем'янишина. Тернопіль: ТНЕУ, 2014. 463 с.
10. Діяльність банків на кредитному ринку в умовах асиметрії інформації: монографія / Л. В. Кузнєцова та ін.; за ред. Л. В. Кузнєцовой. Одеса: ОНЕУ, 2015. 292 с.
11. Дорошенко І. В. Структуризація фінансових ринків у контексті сучасних глобалізаційних процесів. *Бюлетень Міністерства юстиції України*. 2009. № 1. С. 127-134.

12. Драган О. В. Правові наслідки діяльності фінансових посередників на вітчизняних ринках фінансових послуг. *Університетські наукові записки*. 2009. № 1(29). С. 226-229.

13. Дропа Я. Б. Фінансові інструменти формування ресурсів у національній економіці в умовах глобалізації. Глобальні та національні проблеми економіки. Електронне фахове видання. 2017. Вип. 16. С. 682-687.

14. Економічний розвиток. USAID. 2018. URL: <https://www.usaid.gov/uk/ukraine/economic-growth>.

15. Єфименко Т. І. Актуальні проблеми трансформації економічних теорій в умовах глобальних змін. *Фінанси України*. 2013. № 5. С. 7-18.

16. Житар М. О., Богріновцева Л. М., Чамор Г. С. Фінансова стійкість страхових компаній: управління ризиками. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2019. № 1. С. 7-19.

17. Житар М. О., Кужелев М. О. Проблеми та перспективи фінансового забезпечення та оплати праці загальноосвітніх та вищих навчальних закладів України. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2016. Вип. 1. С. 106-117.

18. Житар М.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України. *Економіка і організація управління*. 2016. № 1 (21). С. 93-101.

19. Житар М.О. Фондовий ринок та механізм його регулювання в умовах економічного розвитку країни. *Економіка та право*. 2016. № 2 (44). С. 112- 117.

20. Житарь М.О., Кужелев М. А. Приоритетные направления финансового обеспечения инновационного развития учреждений общего среднего и высшего образования в Украине. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2016. № 17. С. 131-135.

21. Інноватика на фінансових ринках: монографія / С. В. Онишко та ін.; за ред. С. В. Онишко. Ірпінь: Ун-т ДФС України. 2018. 465 с.

22. Інновації у фінансовій сфері: монографія / Т. В. Паєнтко та ін.; за ред. В. М. Опаріна. Київ: КНЕУ, 2013. 444 с.

23. Інституційні чинники розвитку фінансового сектору економіки в умовах ринкової трансформації: монографія / М. В. Олійник та ін.; за ред. В. М. Соколов. Київ: УБС НБУ, 2010. 350 с.

24. Кабанов В. Г. Методологічні засади ідентифікації кризових явищ на ринку фінансових інвестицій в Україні. *Фінанси України*. 2009. № 4. С. 109-117.

25. Калач Г. М. Роль фондового ринку в акумуляції й перерозподілі фінансових ресурсів у реальний сектор економіки. *Фінанси України*. 2008. № 9. С. 62-69.

26. Камінський А. Б. Інформаційна прозорість у діяльності ІСІ: теоретичне обґрунтування та практика реалізації. *Фінанси України*. 2010. № 10. С. 60–70.

27. Кізима Т. О. Тенденції розвитку фінансів домогосподарств: зарубіжний досвід та вітчизняні реалії. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2013. № 9 (148). С. 170-176.
28. Коваленко В. В. Діяльність банків на ринку цінних паперів. *Інфраструктура ринку*. 2018. № 26. URL: <http://www.market-infr.od.ua/uk/26-2018>.
29. Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки: монографія. Ірпінь: НУ ДПС України, 2013. 606 с.
30. Ковалюк О. М. Фінансові важелі державного регулювання економіки в умовах подолання кризових явищ. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2010. Вип. 20.9. С. 141-145.
31. Комплексна програма розвитку фінансового сектору до 2020 року. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/v0391500-15>.
32. Концепція розкриття інформації на фондовому ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/kontseptsya-rozkrittya-nformats-na-fondovomu-rinku-ukrani>.
33. Корнєєв В. В. Поведінкові фінанси та інвестування в експлоярній економіці. *Економічна теорія*. 2009 . №3. С. 40-49.
34. Корнівська В. О. Формування фінансової культури українського населення у контексті мінімізації ринкової асиметрії. URL: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/ep/2011\\_4/10\\_Korn.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/ep/2011_4/10_Korn.pdf).
35. Коробка Р. В. Розвиток інфраструктури фондового ринку як складової фінансової системи України: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ. Суми, 2013. 189 с.
36. Косова Т. Д. Механізм управління інститутами спільного інвестування: світовий досвід і Україна. *Держава і регіон. Економіка та підприємництво*. 2013. № 1. С. 159-164.
37. Костель М. В., Скляр І. Д., Катериніна М. П. Фінансово-депозитний потенціал домогосподарств як фактор формування ресурсної бази банків. *Економічний аналіз*. 2014. Т. 15, № 2. С. 49-56.
38. Кошик О. М. Формування та розвиток ринку цінних паперів в Україні. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку / за ред. А. І. Даниленка. (Т. 2): Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України. К.: Фенікс, 2008. С. 332-342.
39. Кужелєв М., Головенко І. Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи. *Зб. наук. пр. УДФС України*. 2016. № 2. С. 144-154.
40. Кутузова М. М. Фондовий ринок України в умовах нестабільності світового фінансового середовища: дис. ... канд. ек. наук: 08.00.08. Луцьк, 2015. 245 с.
41. Лютий І. О., Терес Ю. Реалізація боргової політики в країнах ЄС: уроки для України. *Світ фінансів*. 2018. Вип. 4. С. 7-19.

42. Мацелюх Н. П. Асиметрія інформації як фактор дисбалансів ціноутворення на фінансовому ринку: теоретичний аспект. *Збірник наукових праць НУ ДПС України*. 2013. № 2. С. 88-95.
43. Мацук З.А. Архітектоніка інфраструктури ринку цінних паперів. *Фінанси України*. 2018. № 5. С. 94-105.
44. Міокова Н. М. Формування нової державної політики співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями: системний підхід. *Економіка та держава*. 2012. № 9. С. 127-131.
45. Новицький А. М. Правове регулювання інституціоналізації інформаційного суспільства в Україні: монографія. Ірпінь: НУ ДПС України, 2011. 444 с.
46. Онишко С.В., Онишко С.В. Фінансовий ринок в системі джерел фінансового забезпечення інноваційно-орієнтованого розвитку України. *Науковий вісник Полісся*. 2016. № 2(6). С. 122-126.
47. Паєнтко Т. В. Інституціоналізація фіскального регулювання фінансових потоків: монографія. Київ: ДКС-центр, 2013. 294 с.
48. Панасенко Г. О. Інформованість вкладників на ринку депозитних продуктів України. *Бізнес інформ*. 2013. № 8. С. 37-40.
49. Підхомний О. М. Фінансова безпека України в умовах глобалізації: монографія. Львів: СПОЛОМ, 2012. 360 с.
50. Портна О. В. Фінансовий потенціал України: проблеми та перспективи. *Проблеми економіки*. 2012. № 4. С. 205-208.
51. Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів: монографія / за ред. С. В. Онишко. Ірпінь: НУДПС України, 2016. 452 с.
52. Рекуненко І. І. Особливості правового регулювання інфраструктури фінансового ринку України в сучасних умовах. *Вісник Української академії банківської справи*. 2009. №2. С. 13-17.
53. Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції: монографія / за ред. В. М. Федосова. Київ: УІРФР, 2008. 848 с.
54. Розвиток фінансового ринку в Україні: проблеми та перспективи: кол. монографія / за ред. В.О. Онищенко. Полтава: ПолтНТУ, 2013. 366 с.
55. Стефанишин В. В. Розвиток ринку капіталу в контексті фінансової безпеки України: дис. ... канд. ек. наук: 08.00.08. Львів, 2016.
56. Структурна гармонізація економіки України як чинник економічного зростання: монографія / за ред. І. В. Крючкової. Київ: Експрес, 2007. 520 с.
57. Трансформація фінансового посередництва в сучасній економіці: монографія / за ред. Н. В. Ткаченко. Київ: УБС НБУ, 2015. 667 с.
58. Федосов В., Опарін В. М., Львовчкін С. В. Інституційна фінансова структура України: сучасний стан та проблеми розвитку. *Фінанси України*. 2008. № 12. С. 3-21.

59. Фінансова думка України: монографія / за ред. В. М. Федосова. Київ: Кондор; Тернопіль: Економічна думка, 2010. Т. 1. 687 с.
60. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку: монографія / за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ: КНЕУ, 2016. 695 с.
61. Фінансова обізнаність для впевненого майбутнього. URL: [https://www.uwf.org.ua/project\\_activities/dai](https://www.uwf.org.ua/project_activities/dai).
62. Фінтех в Україні: тенденції, огляд ринку та каталог. URL: <https://www.slideshare.net/sadovnychy/ss-88959908>.
63. Чайковський Я. І. Аналітична оцінка кредитних взаємовідносин України та Міжнародного валютного фонду. *Економічний аналіз*. 2015. Т. 21, №1. С. 205-211.
64. Ярцева Т. А. Методичні підходи до аналізу фінансових ресурсів підприємства. *Управління розвитком*. 2013. №18(158). С. 103-106.
65. Aghion P. & others. The regulation and distrust. *Quarterly Journal of Economics*. 2010. August. P. 1015-1049.
66. Barrdear J., Kumhof M. The macroeconomics of central bank issued digital currencies. Bank of England. 2016. URL: <http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/workingpapers/2016/swp605.pdf>.
67. Development of small and medium enterprises: the EU and East- partnership countries experience: monograph / ed. by I. Britchenko and Ye. Polishchuk. Tarnobrzeg: Wydawnictwo Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej im. prof. Stanisława Tarnowskiego, 2018. 378 p.
68. Er H., Hushmat A. The application of technical trading rules developed from spot market prices on futures market prices using CAPM. *Eurasian Business Review*. 2017. Vol. 7(3). P. 313-353.
69. Kuzheliev M., Rekunenko I., Boldova A., Zhytar M. Modeling of structural and temporal characteristics in the corporate securities market of Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*. 2019. № 2. С. 260-269.
70. Marhasova V., Sakun S., Zhytar M. Specialty of Realization of Investment Resource of Structural Modernisation of Economy. *International Journal of Advanced Biotechnology and Research*. 2019. С. 538-543.
71. Matsuk Z. National Cultural Dimensions and Economic Freedom in Ukraine: a review. *Innovative Business Development – A Global Perspective*. In: Ramona Orăștean, Claudia Ogorean and Silvia Cristina Mărginean (eds): Springer Proceedings in Business and Economics. Springer. Cham. Switzerland. 2018. pp. 157-172.
72. Zhytar M. O., Kuzhelev M. O., Stabias S. M., Nemsadze G. G. Analysis of the current state of the corporate securities market of Ukraine. *Збірник наукових праць «Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики»*. 2019. № 2(29). С. 150-158.

## ВИСНОВКИ

Аналіз результатів наявних наукових здобутків дозволив здійснити дослідження сучасних наукових підходів до визначення дефініції «фінансова архітектура національної економіки» та надати власне авторське тлумачення – фінансова архітектура національної економіки являє собою: з одного боку, інституційну матрицю національної фінансової системи з чітко вибудованою конструкцією упорядкованих складових компонентів, функціональних взаємозв'язків між ними, питомої ваги та пропорцій організаційних, фінансово-економічних та інституціональних відносин у загальній ємності національної економіки з урахуванням впливу змін зовнішнього середовища; з іншого – сукупність інститутів, норм, правил, законів, домовленостей тощо – соціальних, політичних, формальних і неформальних, за допомогою яких формується відносини суб'єктів фінансово-економічної діяльності, що забезпечують ефективне функціонування та стійкість фінансової системи в динаміці розвитку.

Обґрунтовано необхідність розгляду фінансової архітектури, на основі наданого авторського підходу, як аналогії мережевої структури з комплексом ендогенних і екзогенних зв'язків із сукупністю відповідних специфічних рис, зокрема: послідовний збір, аналіз і обробка складовими елементами фінансової архітектури економічної інформації, встановлення правил, стандартів, загальноприйнятих алгоритмів дій у межах типових фінансово-економічних ситуацій.

Запропоновано розглядати конфігурацію фінансової архітектури національної економіки: за рівнями ієрархії – мегарівень (світове господарство), макро- і макрорівень; за конфігурацією структурних компонентів – за економічною будовою (міжнародні фінанси, державні фінанси, фінанси підприємницького сектору, фінанси домогосподарств, фінансовий ринок); за організаційно-правовим складом (централізовані фінанси (державний і місцевий бюджети, державні позабюджетні цільові фонди, державний кредит, фінанси державних і муніципальних підприємств) і децентралізовані фінанси (бюджети ОТГ, запозичення ОТГ, фінанси підприємств та установ недержавної форми власності,

фінанси домогосподарств), фінансова інфраструктура (фондовий, валютний, кредитний ринки, ринок фінансових послуг, система органів управління фінансами); за інституційно-функціональним складом (Кабінет Міністрів України, Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України, Міністерство фінансів, Державна казначейська служба України, Державна фіскальна служба, Держаудитслужба, НБУ, Рахункова палата, НКЦПФР).

Визначено, що відносини між структурними компонентами фінансової архітектури можуть розглядатися в розрізі трьох аспектів: залежно від функцій діяльності кожного окремого компонента; залежно від фінансово-правового регулювання за фінансово-правовими інститутами; залежно від конфігурації структурних компонентів за рівнями ієрархії. При цьому виділено групування структурних компонентів фінансової архітектури за ключовими категоріальними ознаками: структурне групування, функціональне, макро- та мікрогрупування, ієрархічне і процесуальне групування.

Доведено, що структурні компоненти фінансової архітектури пов'язані між собою відповідними видами зв'язків, зокрема: прямі, зворотні, детерміновані (жорсткі) зв'язки, ймовірнісні (гнучкі) зв'язки. Обґрунтовано, що будова фінансової архітектури характеризується низкою таких властивостей, як емерджентність, гомеостаз, холістичність (цілісність, єдність), організованість, функціональність, структурованість, синергія, поведінковість, стійкість, надійність, здатність до адаптації (гнучкість).

На основі методологічного аналізу та теоретичних узагальнень представлено класифікацію типів фінансової архітектури: за специфікою взаємодії із зовнішнім середовищем – відкрита, закрита, комбінована; за структурою будови – проста, складна; за характером розвитку – стабільна, трансформаційна; за ступенем організованості – організована, неорганізована (дифузна); за складністю поведінки – передбачувана, перетворювальна; за характером зв'язків між складовими компонентами – детермінована, стохастична; за характером структури управління – централізована, децентралізована.

За результатами дослідження динаміки інституційних змін фінансової архітектури доведено, що інституційні зміни фінансової архітектури пов'язані зі зміною існуючих норм, правил, обмежень та механізмів їх реалізації, а також зміною самих інституцій, проявляються такі зміни в появі нових міжнародних фінансових інституцій та трансформації існуючих, що спричинено кризовими процесами або необхідністю передачі певних повноважень окремій організації, при цьому необхідним є врахування змін, пов'язаних із технологічним розвитком.

Представлено періодизацію динаміки інституційних змін наднаціональних фінансових регуляторів, що дозволило виокремити відповідні передумови та зміст інституційних змін щодо окремого періоду. Головними етапами виділено: 1) злам системи золото-девізного стандарту внаслідок Другої світової війни, перебудова світової валютної системи, створення Бреттон-Вудської валютної системи й одночасно наддержавних регуляторів – МВФ і МБРР (1945-1956 рр.); 2) розширення функцій Світового банку зі змінами у функціонуванні наддержавних регуляторів (1956-1988 рр.); 3) утворення ЄБРР і «Групи двадцяти» (1990-1999 рр.); 4) розширення обсягів міжнародної інвестиційної діяльності, розвиток криптовалюти (2000 р. – до сьогодні).

Також проаналізовано інституційні зміни та ієрархію національних фінансових регуляторів на прикладі трансформації інституцій фінансової архітектури України, зокрема: НБУ, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерства фінансів України, Державної казначейської служби, Державної фіскальної служби, Державної служби фінансового моніторингу ринку. Встановлено, що виокремити відповідні історичні етапи та тренди розвитку фінансової архітектури України є досить важко з урахуванням не досить тривалого етапу самостійності української державності на сучасному етапі розвитку.

На основі системного методологічного підходу, з урахуванням інструментарію історичного та компаративного аналізу досліджено парадигму формування сучасної фінансової архітектури в межах меркантилістської, фізіократичної, класичної, неокласичної, марксистської,

кейнсіанської та інституційних теорій, що дозволило встановити, що фінансова архітектура національної економіки та її розвиток перебувають під впливом механізму ринкового саморегулювання, інструментів державного регулювання та сукупності інститутів, що виражають інтереси тих чи інших верств суспільства. Доведено, що фінансова архітектура еволюціонує в ході суспільного розвитку від простих форм до більш складних, а також володіє конкретно історичною та національною специфікою.

Встановлено сутнісні характеристики, що відображають процеси змін у контексті дослідження фінансового розвитку, визначаючи парадигму формування сучасної фінансової архітектури: функціональний аспект розвитку фінансової архітектури (розвиток функцій як фінансової системи, так і фінансових інститутів); структурно-організаційний аспект (особливості складу і побудови фінансової архітектури, взаємодії її елементів, фінансової структури); інституційний аспект (формування і розвиток інституційного середовища, в якому формується і функціонує фінансова архітектура); спрямованість фінансового розвитку; історизм фінансового розвитку (еволюція, його зміна в динаміці).

На основі теоретичного аналізу з'ясовано існування взаємозв'язку між ступенем розвитку фінансової архітектури національної економіки та рівнем економічного зростання країни на основі моделі «Finance-Growth Nexus-FG». Визначено, що найсильніший позитивний зв'язок характерний для країн із більш низькими темпами економічного розвитку, зниження ступеня відповідної залежності – характерно для країн із більш високим (складним) рівнем розвитку фінансової системи і фінансової архітектури.

Запропоновано методичний підхід до моделювання (формалізації) властивостей побудови фінансової архітектури, що дозволяє здійснити аналіз і передбачити зміни конфігурації фінансової архітектури в діапазоні відповідних умов її функціонування, вирішувати завдання структурних компонентів на різних рівнях ієрархії. Так, представлено формалізацію таких властивостей побудови фінансової архітектури національної економіки: цілісність/ємерджентність; гомеостаз; холістичність; функціональність; структурованість; синергія; адаптація.

Виявлено такі закономірності ієрархічної впорядкованості структурних компонентів фінансової архітектури з погляду їх системних взаємозв'язків: «комунікативність» – проявляється у взаємодії між рівнями ієрархії фінансової архітектури, причому кожен окремий рівень має складні зв'язки з вищим і нижнім рівнями, виявляє властивість спрямованості в бік нижчого рівня, має характер автономної системи та спрямований до вищого рівня, проявляє властивості залежної частини як структурного компонента фінансової архітектури; емерджентність - на кожному рівні ієрархії якісні зміни властивостей компонентів вищого рівня об'єднуються компонентами нижчого рівня, при цьому можлива поява нових властивостей у самої конфігурації та кожен окремий структурний компонент на різних рівнях ієрархії набуває нових властивостей, відсутніх у нього в ізолюваному стані.

Прикладне схвалення науково-методичного підходу дала змогу стверджувати, що в період 2009–2018 рр. результативність функціонування фінансової архітектури економіки України перебувало на незадовільному рівні, а в 2015–2018 роках на критичному рівні, що затверджено невідповідністю основних показників результативності використання основних частин фінансової архітектури держави представленим значенням. Згідно з даними показників результативності функціонування фінансової архітектури економіки України можна визначити певні майбутні напрями його трансформації:

1) у подальшому зниження рівня результативності функціонування фінансової архітектури органів влади, що має зв'язок зі збереженням несумісності видатків державного бюджету його доходам (дефіцит державного бюджету був сталим на рівні 3,3 % від ВВП), збільшення обсягу державного боргу і доходів зведеного бюджету щодо ВВП;

2) не беручи до уваги повернення прибутковості протягом останніх років, скорочення результативності функціонування фінансової архітектури суб'єктів господарювання буде наслідком збереження високих ставок за кредитами, вагомою часткою не функціонуючих кредитів у сукупній сумі кредитів та падінням рівня капіталізації національного фондового ринку;

3) зменшення середнього рівня обсягу пенсії за віком порівняно із середньомісячною номінальною середньою заробітною платою, разом зі збереженням високої частки витрат на продукти харчування та безалкогольні напої в загальних витратах домогосподарств, також частки грошових надходжень у сукупних ресурсах домогосподарств, окреслюватимуть слабку результативність функціонування фінансової архітектури домогосподарств.

У межах дослідження методичних аспектів оцінки фінансової архітектури обґрунтовано необхідність застосування концепції оцінки фінансової архітектури, що ґрунтується на основних базових припущеннях щодо визначення: об'єкта оцінки, типології фінансової архітектури з метою оцінки, характеру застосовуваних показників, інтерпретації результатів оцінки. Запропоновано в основу методичного підходу до оцінки фінансової архітектури національної економіки покласти чотири основних складових із відповідним набором індикаторів, що дозволить сформувати комплексний підхід до оцінки предмета нашого дослідження.

На основі узагальнень визначення фінансової стабільності надано авторське тлумачення поняття «стабільність фінансової архітектури» – такий стан фінансової архітектури, за якого забезпечується динамічна стійкість її конфігурації, ефективне функціонування структурних компонентів на всіх рівнях ієрархії зі здатністю до абсорбування ендогенних і екзогенних шоків із подальшим нівелюванням їхніх наслідків. Виявлено наявність зворотного зв'язку між фінансовою глобалізацією та фінансовою архітектурою, що визначається появою нових інституцій, які, крім контролю, виконують низку окремих відповідних функцій, зокрема є осередком інформації для здійснення фінансових операцій, центром їх систематизації, сприяє поглибленню фінансової глобалізації, і водночас здатна гальмувати її за умов фінансової нестабільності та визначеності.

Визначено, що негативний вплив глобальних диспропорцій значно посилюються через недосконалість діючого фінансового механізму, що впливає з основних фундаментальних принципів функціонування світової фінансової архітектури. Розвиток сучасної фінансової

архітектури відбувається в умовах суттєвого загострення суперечностей між фінансовим та реальним секторами національної економіки, національними та інтернаціональними структурами в процесі реалізації дієвих стратегічних державних інтересів та можливостей для отримання надприбутків великими транснаціональними корпораціями. Тому необхідно визначити організаційно-економічні засади щодо взаємодії національного і світового фінансового ринків в умовах глобальної трансформації.

Представлені найзагальніші контури щодо реформування існуючої фінансової архітектури. Адже на сьогодні не існує легких способів для її реформування і становлення глобальної фінансової архітектури. Варто зауважити, що формування нової глобальної фінансової архітектури проходить не шляхом адаптації принципів функціонування існуючого світового фінансового середовища, а у контексті реформування діяльності МВФ та зміцнення його контролюючих функцій, які певною мірою є суперечливим та досить дискусійним з погляду оптимальності й результативності такого підходу. На нашу думку, розпочати варто із більш важливих принципів, які суттєво впливають на архітектуру із середини та на рівні трансверсальних зв'язків, тобто щодо реформування загалом фінансового сектору шляхом зменшення його «бульбашковості» і самодостатності; валютно-кредитного шляхом зниження рівня корумпованості, неефективного кредитування, кризовості, волатильності; реформування міжнародних фінансових інституцій.

Обґрунтовано, що інструментами, які сприятимуть забезпеченню фінансової стабільності України внаслідок консолідації фінансових ресурсів та довгострокових капіталовкладень мають стати: диверсифікація інструментів фондового ринку за рахунок забезпечення інформаційно-методичної підтримки первинної емісії корпоративних цінних паперів; підвищення ролі небанківських фінансових установ (страхових компаній, інвестиційних фондів, кредитних спілок, пенсійних фондів) за рахунок спрощення умов та розширення доступних інструментів участі цих установ в операціях на фондовому ринку України; розвиток системи довгострокового інвестиційного кредитування за умови нормативного забезпечення з метою підвищення спроможності кредитування великих

проектів; розвиток вітчизняного фінансового капіталу за рахунок заохочення спільного фінансування інвестиційних проектів промислових підприємств, комерційних банків та небанківських фінансових установ; впровадження сучасної системи управління фінансами підприємства з боку комерційних банків і промислових підприємств.

Організаційне забезпечення механізмів регулювання фінансової архітектури країни дозволяє ефективно їх реалізовувати шляхом виконання своїх функцій. На основі проведеного аналізу трьох основних аспектів регулювання фінансового ринку в роботі запропоновано загальний механізм державного регулювання. Під загальним механізмом регулювання запропоновано розуміти взаємопов'язану систему суб'єктів, форм, інструментів та об'єктів регулювання фінансового ринку, яка функціонує з метою досягнення стійкого розвитку фінансової архітектури та всіх його складових, що загалом спрямовано на покращення стійкості функціонування національної економіки.

## ДОДАТКИ

Додаток А

## Характеристика вибірки досліджуваних підприємств України

Таблиця А.1

*Характеристика фінансового стану підприємств України<sup>1</sup>  
у 2014–2017 роках, %*

Показник	Рік			
	2014 <sup>2</sup>	2015 <sup>2</sup>	2016 <sup>2</sup>	2017 <sup>2</sup>
<b>Показник поточної ліквідності</b>				
Середнє значення	327,81	288,49	337,00	338,61
Медіанне значення	134,60	131,40	136,00	138,10
Модальне значення	100,00	100,20	101,80	100,00
Стандартне відхилення	716,43	604,95	779,10	743,66
Мінімальне значення	1,60	2,00	0,60	0,50
Максимальне значення	9663,80	9855,70	9852,50	9780,80
<b>Рентабельність активів</b>				
Середнє значення	4,08	0,87	5,82	6,10
Медіанне значення	2,85	2,81	5,20	4,90
Модальне значення	0,00	0,00	0,00	0,00
Стандартне відхилення	14,50	23,35	22,60	17,60
Мінімальне значення	-97,71	-99,83	-99,93	-94,18
Максимальне значення	98,98	99,53	98,05	98,28
<b>Рентабельність власного капіталу</b>				
Середнє значення	14,26	11,37	24,44	23,26
Медіанне значення	11,96	15,45	23,56	18,52
Модальне значення	0,00	0,00	0,00	0,00
Стандартне відхилення	70,82	87,05	79,25	72,23
Мінімальне значення	-944,84	-922,65	-855,48	-911,59
Максимальне значення	890,02	854,68	916,67	986,28

Примітки:

<sup>1</sup> Вибірка включає 5705 підприємств, які мали річний дохід більше ніж 2 млн євро, а також більше ніж 10 працівників у 2014–2017 рр.

<sup>2</sup> Без урахування результатів діяльності банків, бюджетних установ, а також тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано автором на основі бази даних Amadeus.

ТОП-20 підприємств України за обсягом активів<sup>1</sup>

Підприємство	2014	2015	20016	2017	Середній абсолютний приріст за 2014–2017 рр., млн грн	Середній темп зростання у 2014–2017 рр., %
Енергоатом	199,514	203,277	201,796	206,280	2,255	101,12
НАФТОГАЗ УКРАЇНИ	176,749	149,181	541,032	599,792	141,015	150,27
АРСЕЛОРМІТТАЛ КРИВИЙ РІГ	77,913	41,622	77,539	80,968	1,018	101,29
СИСТЕМ КЕПІТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ	40,009	39,123	41,697	44,925	1,639	103,94
АЗОВСТАЛЬ	38,520	23,092	46,829	58,288	6,588	114,81
УКРТРАНСГАЗ	34,517	32,652	380,900	449,879	138,454	235,33
МАРІУПОЛЬБСЬКИЙ МЕТАЛУРГІЙНИЙ КОМБІНАТ ІМЕНІ ІЛІЧА	34,162	17,426	43,712	53,245	6,361	115,94
УКРНАФТА	34,107	27,948	35,182	33,250	-0,286	99,16
УКРГАЗВИДОБУВАННЯ	33,899	32,921	77,164	92,827	19,643	139,90
ПІВНІЧНИЙ ГІРНИЧО ЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ	32,400	21,821	29,625	38,176	1,925	105,62
МЕТІНВЕСТ ХОЛДІНГ	31,756	30,705	31,267	34,375	0,873	102,68
ІНГУЛЕЦЬКИЙ ГІРНИЧО- ЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ	31,002	24,694	36,673	40,486	3,161	109,30
АЛЧЕВСЬКИЙ МЕТАЛУРГІЙ НИЙ КОМБІНАТ	28,255	23,429	32,160	37,782	3,176	110,17
ЕНЕРГОРИНОК	27,587	20,436	36,501	42,167	4,860	115,19
ДЕРЖАВНА ПРОДОВОЛЬЧО- ЗЕРНОВА КОРПОРАЦІЯ УКРАЇНИ	24,296	13,462	31,500	37,977	4,560	116,05
МИРОНІВСЬКИЙ ХЛІБОПРОДУКТ	23,965	22,858	31,634	46,728	7,587	124,93
КОМПАНІЯ РАІЗ	23,671	8,487	40,143	30,148	2,159	108,40
ДТЕК ТРЕЙДІНГ	22,912	17,757	21,187	31,009	2,699	110,61
ЗАПОРІЖСТАЛЬ	22,756	14,406	30,094	40,482	5,909	121,17

Примітка: <sup>1</sup> станом на 31.12.2014 р.

Джерело: розраховано автором на основі бази Amedeus.

**Додаток Б**  
**Таблиця Б.1**

*Вартість активів інститутів спільного інвестування в Україні протягом 2006–2018 рр.*

Показник	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Вартість активів ІСІ, млн грн	6904	17 145	40 780	63 265	82 541	105 867	126 790	157 201	177 523	206 358	236 175	230 188	263 479
Темпи приросту до попереднього року, %	-	148,34	137,85	55,14	30,47	28,26	19,76	23,99	12,93	16,24	14,45	-2,53	14,46
Вартість активів венчурних ІСІ, млн грн	5650,1	15771,8	36452	58694,3	76028,2	96976,2	116901,4	145 912,29	168 183,38	195 433,2	225 540,9	222 138,5	254 957,86

## Закінчення табл. Б.1

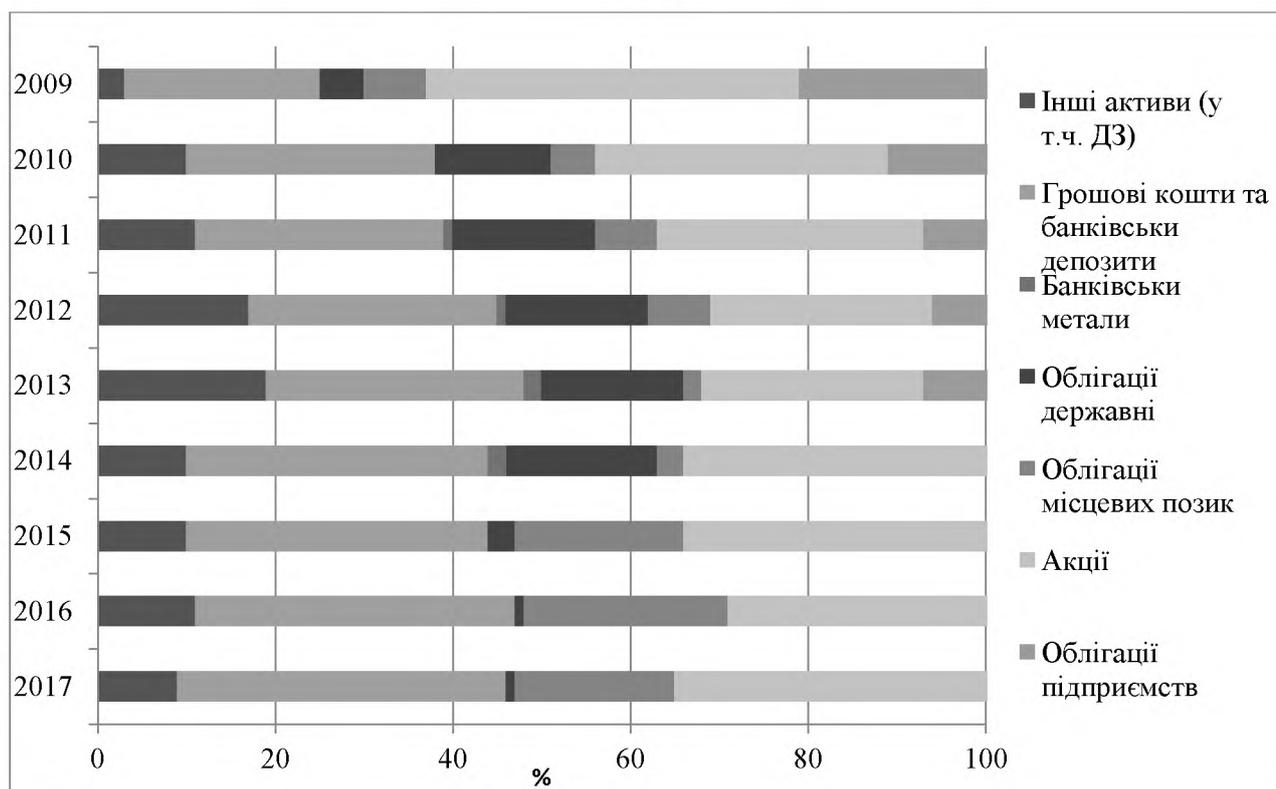
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Темпи приросту до попереднього року, %	-	179,14	131,12	61,02	29,53	27,55	20,55	24,82	15,26	16,20	15,41	-1,51	14,77
Вартість активів не венчурних ІСІ, млн грн	448,8	1373,4	4022,3	4285,6	6512,7	8890,4	9888,2	11 288,83	9 339,61	10 924,77	10 634,11	8 049,531	8521,52
Темпи приросту до попереднього року, %	-	206,02	192,87	6,55	51,97	36,51	11,22	14,16	-17,27	16,97	-2,66	-24,30	5,86

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України.

*Розподіл вартості сукупного портфелю цінних паперів ІСІ  
за типами фінансових інститутів у 2010–2017 році*

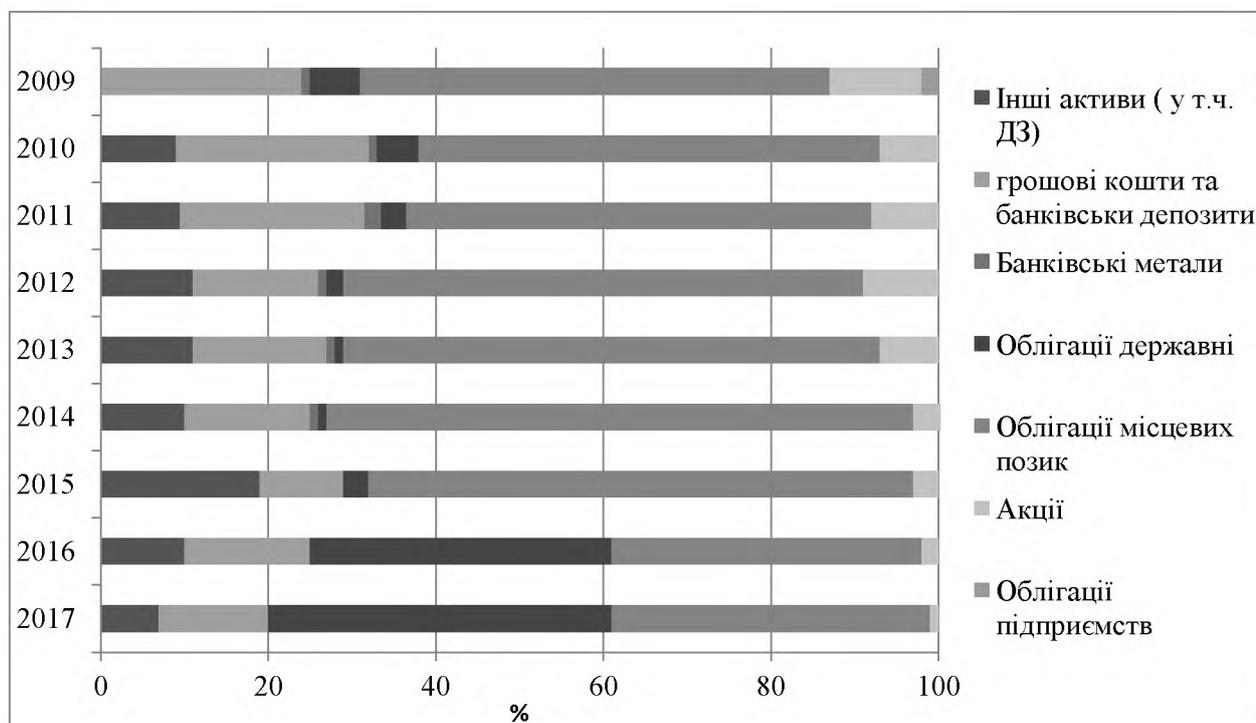
Тип ЦП	2010		2013		2017	
	Сукупна вартість ЦП у портфелях ІСІ, грн	Частка у зведеному портфелі ЦП ІСІ, %	Сукупна вартість ЦП у портфелях ІСІ, грн	Частка у зведеному портфелі ЦП ІСІ, %	Сукупна вартість ЦП у портфелях ІСІ, грн	Частка у зведеному портфелі ЦП ІСІ, %
<i>Усі ІСІ</i>						
Акції	15113745669	36,63	22595479400	42,91	21 493 444 309	50,43
Векселі	15570400662	37,73	18180609233	34,52	11 662 576 327	27,36
Облігації підприємств	9529105655	23,09	11165820401	21,20	8 109 262 372	19,03
Облігації державні	452977494	1,10	148613827	0,28	857 116 262	2,01
Деривативи	16074048	0,04	110192965	0,21	491 396 943	1,15
Заставні	517409207	1,25	88328417	0,17	6 843 737	0,02
Всього	41263648543	100,00	52662633891	100,00	42 620 639 951	100,00
<i>Ісі, крім венчурних</i>						
Акції	4848780564	77,30	3272429266	73,39	1 499 708 369	67,28
Облігації підприємств	565333619	9,01	523015734	11,73	387 855 818	17,40
Облігації державні	285578135	4,55	131247055	2,94	309 715 388	1,42
Векселі	513278277	8,18	529435059	11,87	31 715 388	1,42
Всього	627914180	100,00	4458857701	100,00	2 228 903 853	100,00
<i>Диверсифіковані ІСІ</i>						
Акції	1253659947	77,49	662292227	76,69	49 367 613	71,48
Облігації державні	49690668	3,07	21888051	2,59	19 015 578	27,53
Облігації підприємств	68163744	4,21	21728185	2,52	683 666	0,99
Векселі	114640684	7,09	156549232	18,13	69 066 857	100,00
Всього	1617755930	100,00	863569028	100,00	49 367 613	71,48

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України.

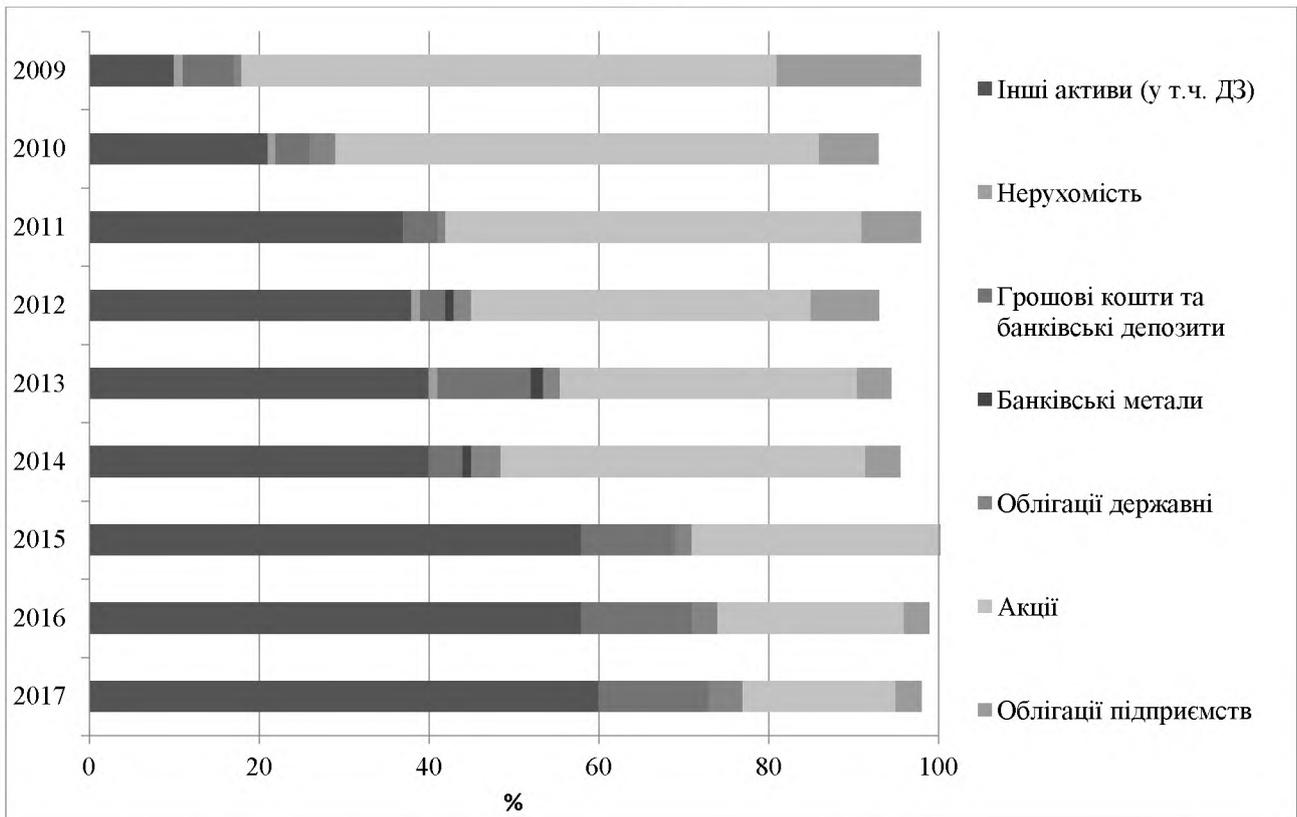


*Рис. Б.1. Структура активів відкритих ІСІ  
протягом 2009–2017 років, %*

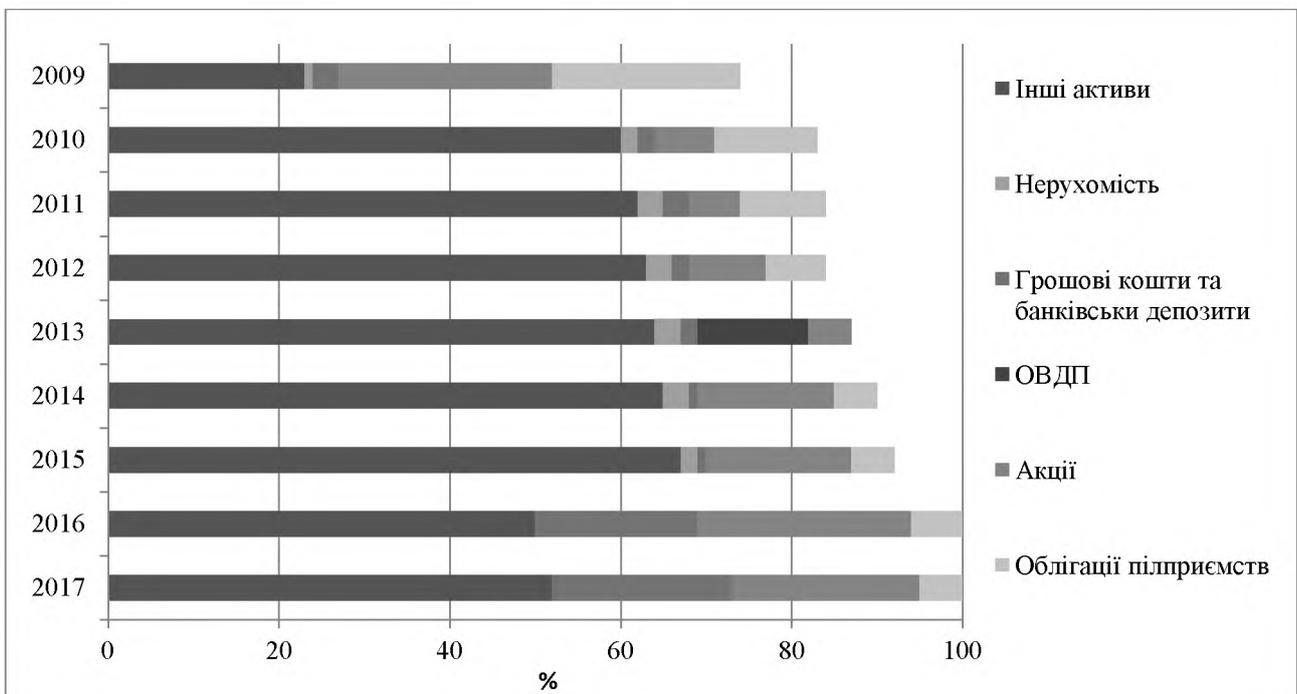
Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України.



*Рис. Б.2. Структура активів інтервальних ІСІ  
протягом 2009–2017 років, %*



*Рис. Б.3. Структура активів закритих ІСІ (крім венчурних) протягом 2009–2017 років, %*



*Рис. Б.4. Структура активів венчурних ІСІ протягом 2009–2017 років, %*

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України.

*Показники охоплення населення країни фінансовими послугами  
у сфері управління фінансовими активами*

<b>Показник</b>	<b>Методика розрахунку</b>
Індекс охоплення населення країни фінансовими послугами у сфері управління фінансовими активами (за чисельністю населення на 1000 осіб)	$I_1 = \frac{\text{Кількість КУА} + \text{Кількість ІСІ}}{\text{Чисельність населення}}$
Індекс охоплення населення країни фінансовими послугами у сфері управління фінансовими активами (за обсягом активів ІСІ)	$I_2 = \frac{\text{Активи ІСІ}}{\text{ВВП}}$
Індекс охоплення населення країни фінансовими послугами у сфері управління фінансовими активами (за обсягом вкладень фізичних осіб)	$I_3 = \frac{\text{Вкладення фізосіб в ІСІ}}{\text{ВВП}}$
Індекс охоплення населення країни фінансовими послугами у сфері управління фінансовими активами (обсяг вкладів на душу населення до доходів)	$I_4 = \frac{\text{Вкладення фізосіб в ІСІ}}{\text{Чисельність населення}} / \text{Грошові доходи на душу населення}$
Сукупний індекс розраховується як корінь із четвертої степені від добутку чотирьох вище розрахованих індексів	$I_c = \sqrt[4]{I_1 \cdot I_2 \cdot I_3 \cdot I_4}$
	$I_1 = \frac{\text{ІСІ в регіоні}}{\text{Чисельність населення в регіоні}} / \frac{\text{ІСІ в країні}}{\text{Чисельність населення в країні}}$
	$I_2 = \frac{\text{Обсяг активів ІСІ в регіоні}}{\text{ВРП}_p} / \frac{\text{Обсяг активів ІСІ в країні}}{\text{ВРП}_3}$
	$I_c = \sqrt[2]{I_1 \cdot I_2}$

Джерело: удосконалено автором.

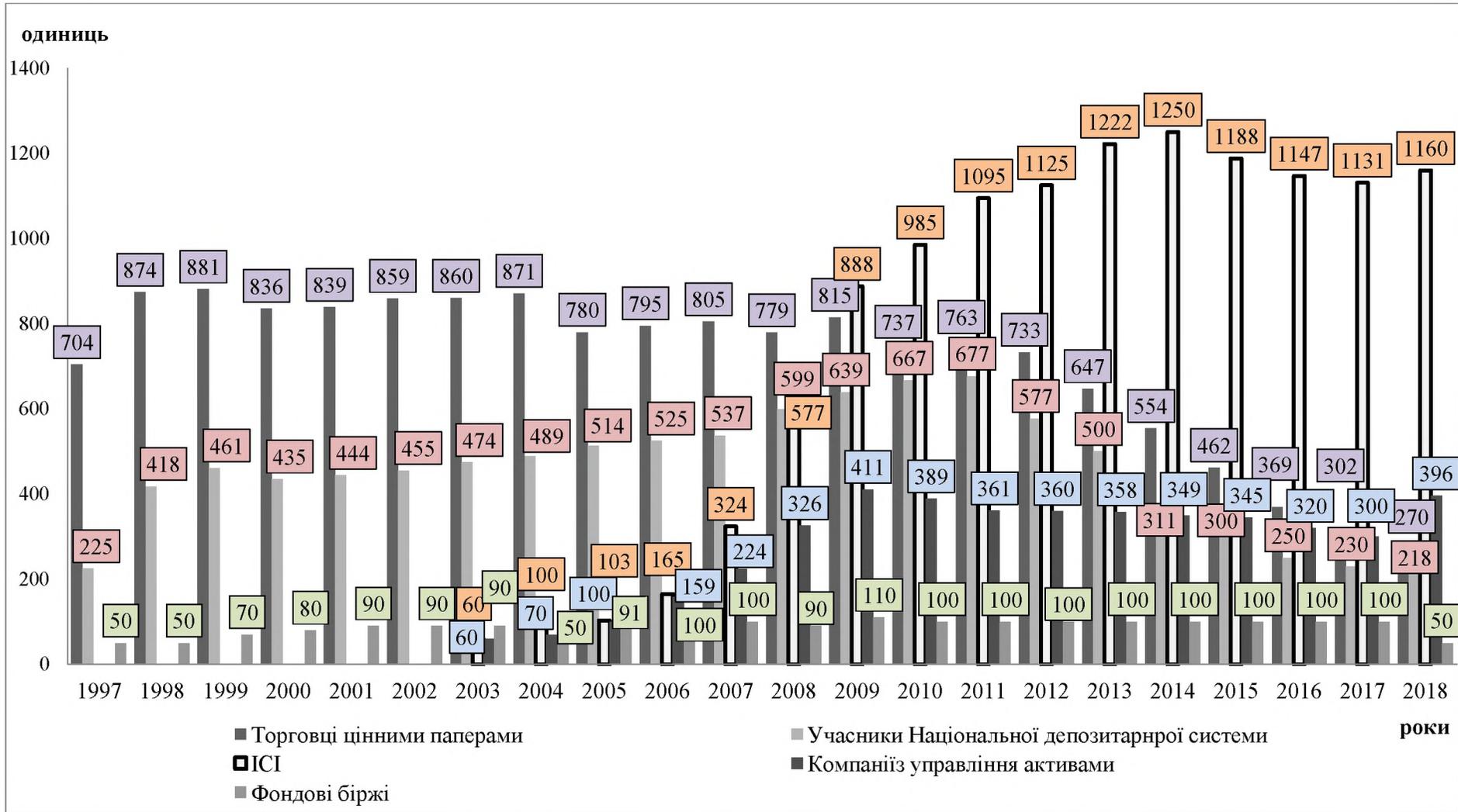
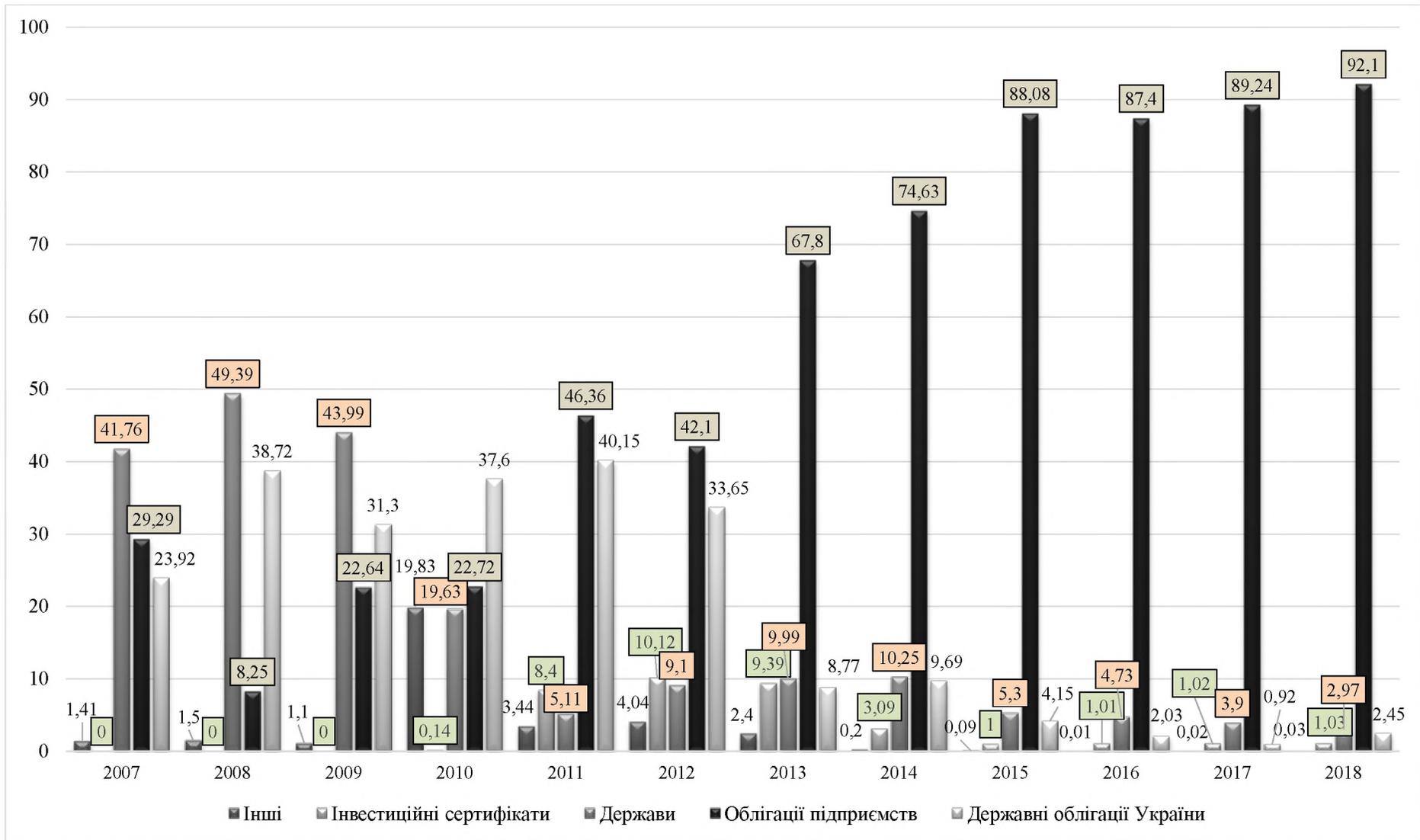
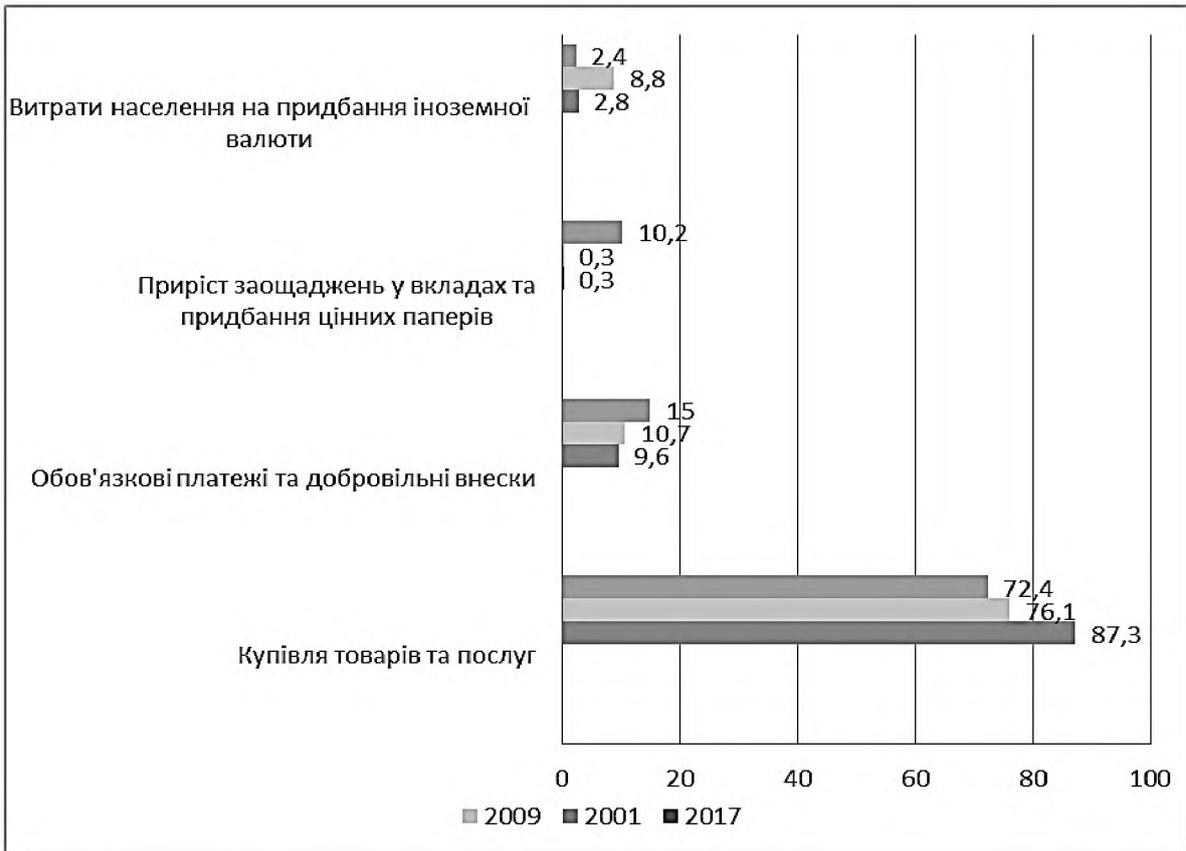


Рис. Б.5. Кількість фінансових посередників на ринку цінних паперів протягом 1997–2018 років, од. Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України.



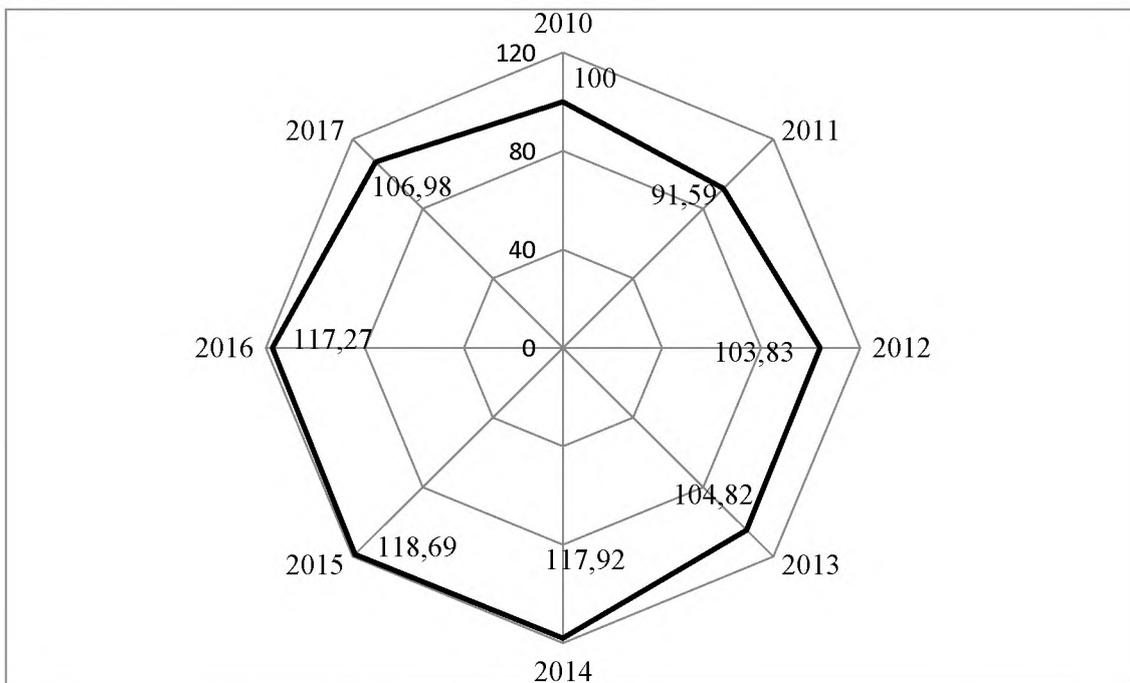
*Рис. Б.6. Структура обсягу біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі (з розподілом за фінансовими інструментами) у 2007–2018 роках, %*

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України.



*Рис. Б.7. Структура грошових витрат населення, %*

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України.



*Рис. Б.8. Динаміка зміни індексу довіри населення до компаній з управління активами протягом 2010–2017 років*

Джерело: розроблено автором.

*Страхові платежі на ринку страхування життя в деяких країнах ЄС  
у 2017 р., млн дол. США*

Країна ЄС	Види страхування життя									
	Ануїтети		Unit-linked		Інші види страхування життя		Всього		З яких: пенсійні контракти	
	Абс.	%	Абс.	%	Абс.	%	Абс.	%	Абс.	%
Австрія	1616	25	915	14	3931	61	6462	100	1086	17
Естонія	30	12	131	52	90	36	251	100	44	18
Фінляндія	700	14	2552	50	1849	36	5101	100	2552	50
Німеччина	33 807	34	18 024	18	46 892	47	98 723	100	н. д.	н. д.
Греція	0	0	392	18	1728	82	2120	100	н. д.	н. д.
Італія	807	1	35277	32	75 173	68	111 257	100	7108	6
Латвія	21	13	65	40	78	48	164	100	н. д.	н. д.
Польща	36	1	2985	46	3472	53	6493	100	н. д.	н. д.
Португалія	206	3	2340	31	5015	66	7561	100	н. д.	н. д.
Словенія	0	0	251	43	330	57	581	100	47	8
Іспанія	9374	29	4993	15	18 334	56	32 701	100	н. д.	н. д.
Швеція	12 607	37	11458	34	9690	29	33 755	100	н. д.	н. д.

Джерело: складено та розраховано автором на основі Євростату.

Основні показники розвитку різних видів страхування життя  
в Україні протягом 2012–2018 років, тис. грн

Рік	Показник	Види страхування життя				
		Страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника НПФ	Страхування, яким передбачено досягнення застрахованою особою визначеного договором пенсійного віку	Інші види накопичувального страхування	Страхування життя на випадок смерті	Інші види страхування життя
2012	ЧСП	587,6	43 935,8	844 605,6	45 056,0	875 282,2
	ЧСВ	3,9	14 759,9	47 562,5	3 625,8	16 105,3
	РЧСВ, %	0,7	33,6	5,6	8,0	1,8
2013	ЧСП	690,4	46 776,6	957 477,3	41 337,9	1 430 244,9
	ЧСВ	2,0	13 820,2	106 557,8	3 048,8	25 762,7
	РЧСВ, %	0,3	29,5	11,1	7,4	1,8
2014	ЧСП	740,3	24 387,0	1 072 466,4	160 592,6	901 479,1
	ЧСВ	1,1	13 315,6	191 480,9	3 266,5	31 111,1
	РЧСВ, %	0,1	54,6	17,9	2,0	3,5
2015	ЧСП	369,7	19 303,7	1 363 894,7	140 422,3	662 595,1
	ЧСВ	6,9	11 715,7	444 205,5	3 896,6	31 735,1
	РЧСВ, %	1,9	60,7	32,6	2,8	4,8
2016	ЧСП	336,8	19 544,5	1 665 564,9	329 644,5	739 045,0
	ЧСВ	0,6	8 352,2	373 791,5	4 507,8	31 678,8
	РЧСВ, %	0,2	42,7	22,4	1,4	4,3
2017	ЧСП	0,0	27 559,9	1 771 424,2	136 262,2	978 433,3
	ЧСВ	0,0	2684,5	515 868,0	3669,6	34 066,3
	РЧСВ, %	0,0	9,7	29,1	2,7	3,5
2018	ЧСП	0,0	44 635,4	2 187 911,3	198 055,2	1 475 549,1
	ЧСВ	0,0	1 293,3	646 856,6	4 430,0	52 341,4
	РЧСВ, %	0,0	2,9	29,6	2,2	3,5
Тенденції 2018/2012	ЧСП	↓	↑	↑	↑	↑
	ЧСВ	↓	↓	↑	↓	↑
	РЧСВ, %	↓	↓	↑	↓	↑

Примітка. ЧСП – чисті страхові платежі; ЧСВ – чисті страхові виплати; РЧСВ – рівень чистих страхових виплат.

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України.

*Фінансові потоки страхових посередників на ринку страхування життя України протягом 2012–2018 років, тис. грн*

Показник	Рік							Тенденції 2018/2012
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Страхові платежі (премії, внески), отримані страховиками – резидентами за договорами страхування, укладеними страховими брокерами, тис. грн	545,30	668,10	746,00	1183,20	1814,70	1330,10	2242,40	↑
Частка страхових платежів у загальних страхових платежах зі страхування життя, %	0,03	0,03	0,03	0,05	0,07	0,05	0,06	↑
Сума винагороди страхових брокерів за надання посередницьких послуг за договорами страхування, укладеними зі страховиками – резидентами на користь страховальників, тис. грн	0,00	0,00	33,80	106,90	150,00	129,00	180,70	↑
Винагорода страховим агентам, млн грн	803,03	1653,50	992,00	733,50	1285,10	1455,00	2067,20	↑
Частка винагороди страхових агентів у загальних страхових платежах зі страхування життя, %	44,39	66,76	45,93	33,55	46,63	49,94	52,92	↑

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України.

*Комісійна винагорода страхових посередників на ринку добровільного страхування відповідальності перед третіми особами в Україні протягом 2012–2018 років*

Рік	Показник	Комісійна винагорода страхових брокерів з укладання договорів				Комісійна винагорода страхових агентів	Перевищення комісійної винагороди страхових агентів, разів
		страхування зі страховиками-резидентами	страхування зі страховиками-нерезидентами	перестраховування зі страховиками-резидентами	перестраховування зі страховиками-нерезидентами		
2012	ЧСП	2612,4	0,0	6,4	110346,7	1530747,1	14
	КВ	90,7	0,0	0,0	1845,2	68240,6	35
2013	ЧСП	1942,6	192,7	1143,6	21647,5	10804842,6	454
	КВ	61,6	29,1	36,0	1998,6	90923,4	44
2014	ЧСП	1043,2	384,0	3157,6	22108,1	79176,7	3
	КВ	150,3	54,0	110,6	772,2	1174818,0	1203
2015	ЧСП	3375,8	1060,3	1310,0	83681,8	1809213,1	21
	КВ	559,7	156,9	65,7	2312,5	177814,1	59
2016	ЧСП	1292,0	2057,2	80,3	311573,1	2175488,2	7
	КВ	881,1	354,5	71,9	2831,6	273249,5	67
2017	ЧСП	5621,2	751,7	525,5	139776,4	2253693,2	15
	КВ	1051,0	128,7	12,4	2446,8	228840,97	63
2018	ЧСП	3072,8	1132,2	979,7	195084,4	2662942,7	13
	КВ	756,0	214,3	124,8	3641,7	344759,7	73

*Примітка:* ЧСП – чисті страхові платежі, зібрані страховими посередниками, належні страховикам (перестраховикам); КВ – комісійна винагорода страхових посередників.

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України.

*Відношення сальдо державного бюджету до ВВП в Україні  
та країнах ЄС у 2009–2018 роках, %*

№ з/п	Країна	Рік									
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	Австрія	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2,0	-2,7	-1,0	-1,6	-0,8
2	Бельгія	-1,1	-5,4	-4,0	-4,2	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,4	-0,9
3	Болгарія	1,6	-4,1	-3,1	-2,0	-0,3	-0,4	-5,4	-1,7	0,2	1,1
4	Велика Британія	-5,2	-10,1	-9,3	-7,5	-8,1	-5,4	-5,4	-4,2	-2,9	-1,8
5	Греція	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,6	0,5	0,8
6	Данія	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,2	1,1	-1,5	-0,4	1,1
7	Естонія	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	-0,3	-0,4
8	Ірландія	-7,0	-13,8	-32,0	-12,8	-8,1	-6,1	-3,6	-1,9	-0,5	-0,2
9	Іспанія	-4,4	-11,0	-9,4	-9,6	-10,5	-7,0	-6,0	-5,3	-4,5	-3,1
10	Італія	-2,6	-5,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5	-2,4
11	Кіпр	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-9,0	-1,3	0,3	1,8
12	Латвія	-4,2	-9,1	-8,7	-4,3	-1,2	-1,2	-1,5	-1,4	0,3	1,8
13	Литва	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,6	-0,3	0,3	0,5
14	Люксембург	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,3	1,3	1,6	1,4
15	Мальта	-4,2	-3,2	-2,4	-2,4	-3,5	-2,4	-1,7	-1,0	0,9	3,5
16	Нідерланди	0,2	-5,1	-5,2	-4,4	-3,9	-2,9	-2,2	-2,0	0,0	1,2
17	Німеччина	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	0,0	-0,1	0,6	0,8	0,9	1,0
18	Польща	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8	-3,7	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,4
19	Португалія	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0	-3,0
20	Румунія	-5,4	-9,1	-6,9	-5,4	-3,7	-2,2	-1,3	-0,7	-2,9	-2,9
21	Словаччина	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,6	-2,2	-0,8
22	Словенія	21,8	34,6	38,4	46,6	53,8	70,4	80,4	82,6	78,7	74,1
23	Угорщина	-3,7	-4,5	-4,5	-5,4	-2,4	-2,6	-2,6	-1,9	-1,6	-2,2
24	Фінляндія	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,2	-2,6	-3,2	-2,8	-1,7	-0,7
25	Франція	-3,3	-7,2	-6,9	-5,2	-5,0	-4,1	-3,9	-3,6	-3,5	-2,7
26	Хорватія	-2,8	-6,0	-6,3	-7,9	-5,3	-5,3	-5,1	-3,4	-0,9	0,9
27	Чехія	-2,0	-5,5	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,5
28	Швеція	1,9	-0,7	0,0	-0,2	-1,0	-1,4	-1,6	0,2	1,1	1,6
29	ЄС середнє	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,3	-3,3	-2,9	-2,3	-1,7	-1,0
30	Україна	-1,3	-3,9	-5,9	-1,8	-3,8	-4,4	-5,0	-2,3	-2,9	-1,6
31	Відхилення від середнього	+1,2	+2,7	+0,5	+2,8	+0,5	-1,1	-2,1	0	-1,2	-0,6

Джерело: розроблено автором використовуючи дані Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Євростату.

*Співвідношення недіючих кредитів валових сукупних кредитів  
протягом 2009–2018 рр.*

№ з/п	Країни	Роки									
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	Австрія	1,90	2,25	2,83	2,71	2,081	2,87	3,47	3,39	2,70	2,37
2	Бельгія	1,65	3,08	2,80	3,30	3,74	4,24	4,18	3,79	3,43	2,92
3	Болгарія	2,40	6,42	11,92	14,97	16,63	16,88	16,75	14,61	13,17	10,43
4	Велика Британія	1,56	3,51	3,95	3,96	3,59	3,11	1,65	1,01	0,94	0,73
5	Греція	4,67	6,95	9,12	14,43	23,27	31,90	33,78	36,65	36,30	45,57
6	Данія	н/д	н/д	4,07	3,66	5,95	4,62	4,40	3,69	3,21	2,48
7	Естонія	1,94	5,20	5,38	4,05	2,62	1,47	1,39	0,98	0,87	0,70
8	Ірландія	1,92	9,80	13,05	16,12	24,99	25,71	20,65	14,93	13,61	11,46
9	Іспанія	2,81	4,12	4,67	6,01	7,48	9,38	8,45	6,16	5,64	4,46
10	Італія	6,28	9,45	10,03	11,74	13,75	16,54	18,03	18,06	17,12	14,38
11	Кіпр	3,59	4,51	5,82	9,99	18,37	38,56	44,97	47,25	48,68	40,17
12	Латвія	2,10	14,28	15,93	14,05	8,72	6,41	4,60	4,64	6,26	5,51
13	Литва	6,08	23,99	23,33	18,84	14,80	11,59	8,19	4,95	3,66	3,18
14	Люксембург	н/д	0,67	0,25	0,38	0,15	0,21	н/д	н/д	0,90	0,79
15	Мальта	5,01	5,78	7,02	7,09	7,75	8,95	9,05	6,77	5,32	4,07
16	Нідерланди	1,68	3,20	2,83	2,71	3,10	3,23	2,98	2,71	2,54	2,31
17	Німеччина	2,85	3,31	3,20	3,03	2,86	2,70	2,34	1,97	1,71	1,50
18	Польща	2,82	4,29	4,91	4,66	5,20	4,98	4,82	4,34	4,05	3,94
19	Португалія	3,60	5,13	5,31	7,47	9,74	10,62	11,91	17,48	17,18	13,27
20	Румунія	2,75	7,89	11,85	14,33	18,24	21,87	13,94	13,51	9,62	6,41
21	Словаччина	2,49	5,29	5,84	5,61	5,22	5,14	5,35	4,87	4,44	3,70
22	Словенія	4,22	5,79	8,21	11,81	15,18	13,31	11,73	9,96	5,07	3,20
23	Угорщина	3,23	8,24	10,04	13,68	16,04	16,83	15,62	11,66	7,42	4,17
24	Фінляндія	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1,30	1,34	1,52	1,67
25	Франція	2,82	4,02	3,76	4,29	4,29	4,50	4,16	3,98	3,64	3,08
26	Хорватія	4,87	7,66	11,09	12,27	13,76	15,43	16,71	16,33	13,61	11,20
27	Чехія	2,81	4,58	5,39	5,22	5,24	5,20	5,61	5,48	4,59	3,74
28	Швеція	0,46	0,83	0,78	0,65	0,70	0,61	1,24	1,17	1,06	1,12
29	<b>ЄС середнє</b>	2,81	5,17	5,39	6,01	7,48	6,41	5,48	4,91	4,52	3,72
30	<b>Україна</b>	3,88	13,70	15,27	14,73	16,54	12,89	18,98	28,03	30,47	54,54
31	<b>Відхилення від середнього</b>	-1,07	-8,53	-9,88	-8,72	-9,06	-6,48	13,50	-23,12	-25,95	-50,82

Джерело: побудовано автором на основі Групи Світового банку.

*Участь міжнародних фінансових організацій  
у заходах щодо реформування світової фінансової архітектури*

Основні завдання	Заходи з реформування світової фінансової архітектури
1	2
Забезпечення своєчасності й достовірності фінансової інформації	<ul style="list-style-type: none"> <li>• публікація Листів про наміри (Letters of Intent – LOI), Меморандумів з економічної та фінансової політики (Memoranda of Economic and Financial Policies – MEFR), а також Основних напрямів діяльності МВФ в окремих країнах (Policy Framework Papers – PFP);</li> <li>• публікація звітів щодо застосування міжнародних стандартів (Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSC);</li> <li>• розробка Кодексу рекомендацій щодо забезпечення прозорості даних у сфері грошово-кредитної політики (Code of Good Practices in Monetary and Financial Policies) та Кодексу рекомендацій щодо забезпечення прозорості бюджетних даних (Code of Good Practices on Fiscal Transparency);</li> <li>• внесення змін до Спеціального стандарту поширення даних (Special Data Dissemination Standard – SDDS) з метою отримання детальнішої інформації про валютні резерви та зовнішній борг країн;</li> <li>• розгляд Міжнародною організацією національних комісій з фондових ринків (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) пропозицій щодо розкриття інформації стосовно взаємовідносин між інвестиційними фондами та фінансовими компаніями з підвищеним рівнем ризику (Highly Leveraged Institutions – HLI)</li> </ul>
Зміцнення фінансових систем	<ul style="list-style-type: none"> <li>• розробка індикаторів і принципів управління ліквідністю і боргом;</li> <li>• тестування “системи раннього попередження” криз для країн, що розвиваються, і країн із перехідними економіками;</li> <li>• запровадження Програми оцінки фінансового сектору (Financial Sector Assessment Program – FSAP), згідно з якою здійснюється оцінка дотримання стандартів регулювання фінансового та банківського секторів;</li> <li>• розробка правил Оцінки стабільності фінансового сектору (Financial Sector Stability Assessment – FSSA) для оцінки дотримання принципів і рекомендацій щодо підтримки стійкості фінансової системи;<sup>[LSEP]</sup></li> <li>• розгляд питання про включення до системи SDDS параметрів стійкості банківської системи. Виконання країнами розширених вимог SDDS запропоновано використовувати як умову використання ними спеціальних резервних кредитних ліній МВФ;<sup>[LSEP]</sup></li> <li>• розробка Базельським комітетом з банківського нагляду нових правил визнання та оцінки кредитних ризиків, а також розкриття інформації стосовно оцінки кредитного портфеля; розробка системи точної оцінки адекватності валютних резервів;<sup>[LSEP]</sup></li> </ul>

1	2
	<ul style="list-style-type: none"> <li>розробка Інститутом міжнародних фінансів переліку рекомендацій і стандартів щодо оцінки й вимірювання ризиків, пов'язаних із інвестиціями в країнах, що розвиваються, і країнах із перехідними економіками;<sup>[1]</sup></li> <li>створення Форуму фінансової стабільності (Financial Stability Forum – FSF) для обміну інформацією та посилення міжнародної співпраці з питань контролю та нагляду за фінансовим сектором (1999 р.)</li> </ul>
Забезпечення ефективного контролю за рухом капіталу	<ul style="list-style-type: none"> <li>не досягнуто остаточного рішення щодо розробки механізмів контролю за припливом та відпливом капіталу, які дають змогу, обмежити існуючі ризики; умови лібералізації режиму руху капіталу повинні визначатися у кожному конкретному випадку залежно від рівня розвитку країни та умов, у яких вона знаходиться; ефективність заходів у різних країнах суттєво різниться залежно від режиму валютного курсу, рівня розвитку фінансового ринку, якості регулювання</li> </ul>
Удосконалення підходів до вибору режимів валютних курсів	<ul style="list-style-type: none"> <li>дане питання є відкритим;</li> <li>МВФ традиційно розглядав зміцнення валютного курсу як важливий антиінфляційний орієнтир;</li> <li>для невеликих країн із відкритою економікою виправданим є режим «регульованого плавання», для великих – плаваючі курси (за умов суворого дотримання орієнтирів грошово-кредитної політики);</li> <li>для деяких країн часткова фіксація курсу може стати важливим інструментом стабілізації, хоча його ефективність залежить від спроможності дотримуватися обраної моделі грошово-кредитної політики, наявності достатнього рівня валютних резервів, загального фінансово-економічного потенціалу</li> </ul>
Удосконалення механізму участі приватного сектору в запобіганні та подоланні криз	<ul style="list-style-type: none"> <li>для різних категорій зовнішнього боргу слід запровадити диференційований режим урегулювання відносин між кредиторами та позичальниками;</li> <li>підвищення ролі комітетів кредиторів на основі запровадження: 1) щоквартальних нарад; 2) створення постійних комітетів кредиторів; 3) створення комітетів зі змінним складом учасників;</li> <li>укладення між суверенними позичальниками та приватними кредиторами угод щодо резервних кредитних ліній;</li> <li>можливість подовження за бажанням позичальника строків кредитів щодо міжбанківських кредитних угод;</li> <li>розробка Світовим банком нових фінансових інструментів, зокрема спеціальних гарантій банку щодо облигаційних випусків країн, які розвиваються (Rolling Reinstallable Guarantees)</li> </ul>

Джерело: розроблено автором.

**НАУКОВЕ ВИДАННЯ**

**Житар Максим Олегович**

**ФІНАНСОВА АРХІТЕКТУРА ЕКОНОМІКИ  
УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНИХ  
ТРАНСФОРМАЦІЙ**

Монографія

Редактор

Комп'ютерне складання та верстання

О. С. Смєлова

Т. М. Колот

Підписано до друку 03.02.2020. Формат 60×84/16.

Ум. друк. арк. 20,46. Тираж 300 пр. Зам. № 499/20.

---

Редакційно-видавничий відділ Чернігівського національного технологічного університету  
14035, Україна, м. Чернігів, вул. Шевченка, 95.

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру видавців,  
виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції  
серія ДК № 4802 від 01.12.2014 р.