

## РОЗДІЛ 7. ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

## РОЗВИТОК ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

DEVELOPMENT OF INFRASTRUCTURE  
OF THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE

*У статті розглянуто питання розвитку інфраструктури фінансового ринку. Виявлено особливості функціонування та проблеми розвитку фінансового ринку України, а також обґрунтування напрямів підвищення його ефективності. Розглянуто призначення та функції інфраструктури фінансового ринку. Проаналізовано основні тенденції та закономірності розвитку фінансового ринку в розрізі регулятивної, посередницької, функціональної, технічної та інформаційної інфраструктурних складових. Акцентовано увагу на наявних проблемах на шляху розвитку фінансового ринку України, які заважають його ефективному функціонуванню.*

**Ключові слова:** фінансовий ринок, інфраструктура, фінансові ресурси, учасник, фінансова система.

*В статье рассмотрены вопросы развития инфраструктуры финансового рынка. Выявлены особенности функционирования и проблемы развития финансового рынка Украины, а также обоснованы направления повышения его эффективности. Рассмотрены назначение и функции инфраструктуры финансового рынка. Проанализированы основные тенденции и*

*закономерности развития рынка в разрезе регулятивной, посреднической, функциональной, технической и информационной инфраструктурных составляющих. Акцентовано внимание на существующих проблемах на пути развития финансового рынка Украины, которые мешают его эффективному функционированию.*

**Ключевые слова:** финансовый рынок, инфраструктура, финансовые ресурсы, участник, финансовая система.

*The article deals with the development of the financial market infrastructure. The peculiarities of functioning and problems of development of the financial market of Ukraine, as well as substantiation of directions for increasing its efficiency, are revealed. The purpose and functions of the financial market infrastructure are considered. The main tendencies and regularities of development of the financial market in the context of regulatory, intermediary, and functional are analyzed technical and information infrastructure components. The attention is focused on the existing problems on the way of development of the financial market of Ukraine, which hinder its effective functioning.*

**Key words:** financial market, infrastructure, financial resources, participant, financial system.

УДК 336.76:338.49(477)

**Давиденко Н.М.**

д. е. н., професор,

завідувач кафедри фінансів

Національний університет біоресурсів і природокористування України

**Постановка проблеми.** Світова криза 2007–2008 рр. дала змогу виявити низку проблем, які пов'язані з процесами розвитку, функціонування та регулювання фінансового ринку в Україні. Так, з одного боку, збільшення темпів зростання фінансового ринку є позитивною рисою економіки будь-якої країни, завдяки якій збільшується обсяг капіталу, а з іншого боку, це призводить до зменшення стійкості фінансового ринку та економіки загалом. Все це зумовлює потребу більш глибокого дослідження внутрішніх складових стабілізації фінансової системи, особливо фінансового ринку. Адже основною функцією, яку повинен виконувати розвинений фінансовий ринок, є забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів між учасниками ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання розвитку інфраструктури фінансового ринку, їх функціонування та місця в національних фінансових системах досліджували такі зарубіжні вчені, як, зокрема, Г. Бірман, Д. Бейлі, Е. Долан, М. Джонк, Л. Крушвіц, Д. Норткотт, А. Тейлор, У. Шарп, С. Шмідт, Ф. Фабоцці. Вагомий внесок у дослідження сучасних напрямів розвитку фінан-

сового ринку зробили такі вітчизняні науковці, як, зокрема, О. Барановський, Т. Косова, О. Мозговий, Н. Пантелєєва, Л. Примостка, І. Рекуненко, К. Стрижиченко, В. Суторміна, В. Шелудько, І. Школьник. Проте з'ясування проблем подальшого розвитку фінансового ринку та його місця і ролі у фінансовій системі залишаються недостатньо вивченими, тому вимагають подальшого дослідження та висвітлення.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є виявлення основних особливостей сучасного етапу розвитку фінансового ринку та обґрунтування доцільності подальшого розвитку, призначення та функцій інфраструктури фінансового ринку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фінансова криза виникла не внаслідок неможливості розпізнавання симптомів настання кризи, а через неефективність економічних механізмів контролю і регулювання фінансового ринку. Наявні в умовах сучасних викликів механізми практично повністю себе вичерпали, і криза вочевидь показала необхідність розробки нових механізмів регулювання та удосконалення інфраструктури фінансового ринку країни в умовах функціонування нової світової економіки.

Фінансовий ринок є важливою забезпечувальною складовою фінансової та економічної системи, що виступає як своєрідна надбудова, через яку координується діяльність усієї фінансової системи; канал сполучення, через який здійснюється рух фінансових ресурсів; важливий складовий елемент ринкової економіки, що обумовлює функціонування інших сегментів національного ринку, здійснюючи фінансове забезпечення діяльності суб'єктів господарювання [2].

Сучасна макроекономічна ситуація в Україні не сприяє відновленню реальних передумов структурної перебудови національної економіки для поживлення інвестиційного процесу в країні та мобілізації фінансових ресурсів через становлення та функціонування фінансового ринку та його інвестиційної інфраструктури. Фондовий ринок в країні залишається одним із найслабших елементів вітчизняної фінансової системи, оскільки не готовий виконувати завдання, які на нього покладені.

Сьогодні фінансова система України переживає одну з найбільш масштабних криз за часи незалежності, внаслідок чого лише за період з 1 січня 2016 р. по 1 жовтня 2017 р. кількість банківських установ скоротилася зі 117 до 88, тобто за неповні два роки було ліквідовано 29 банківських установ, у 6 установах у 2017 р. введено тимчасову адміністрацію. Внутрішні та зовнішні шоки, а також ескалація конфлікту на сході країни негативно вплинули на розвиток економіки, розбалансували фінансові ринки на початку 2015 р., і ми можемо і зараз спостерігати це розбалансування через скорочення економічної активності. Як наслідок, знецінення національної грошової одиниці та зростання адміністративних цін, інфляція споживчих цін у 2014–2015 рр. прискорилися. Такі тенденції призвели до погіршення якості кредитного портфеля, що спричинило необхідність створення значних резервів. У 2014 р. відрахування в резерви банками стало визначальним чинником збитковості банківської системи. Ситуацію з NPL ускладнювала наявність низки обмежень, насамперед обмежень у податковій сфері та в судочинстві [4].

Окрім банківської системи, велике значення в інфраструктурі фінансового ринку мають небанківські фінансово-кредитні установи. Особливо приділяється велика увага формуванню зовнішньої інфраструктури, зокрема інститутів страхового бізнесу з урахуванням досвіду розвитку і реальних потреб економіки.

Стан страхового ринку, рівень його розвитку характеризуються його обсягами страхових премій і страхових виплат. Великого значення у визначенні стабільності ринку набуває рівень капіталізації страховиків, тобто обсяг власних коштів, страхових резервів тощо.

Загальна кількість страхових компаній станом на 30 вересня 2016 р. становила 323, зокрема "life" – 43 компанії, "non-life" – 280 компаній. Кількість страхових компаній має тенденцію до зменшення, а саме відбулося зменшення на 119 страхових компаній з кінця 2011 р. до вересня 2016 р. Також спостерігається низький рівень розвитку страхування життя. Необхідно відзначити, що характерною рисою розвитку страхового ринку України є те, що він на 85,1% складається зі страхових компаній "non-life" (страхових компаній, які займаються ризиковими видами). Причиною низького рівня розвитку страхування життя є те, що населення України не має вільних коштів та довіри до страхової системи загалом [10].

З огляду на негативний стан фінансового ринку України у 2015 р. було створено Комплексну програму розвитку фінансового ринку України на 2015–2020 рр., головною метою якої є забезпечення сталого розвитку фінансового ринку, зокрема шляхом досягнення рівня та вимог Європейського Союзу за розвитком фінансового ринку. Програма розвитку фондового ринку передбачає переорієнтацію фондового ринку з функції перерозподілу прав власності на функцію механізму акумулювання та перерозподілу інвестиційних ресурсів [1].

Згідно з Комплексною програмою розвитку фінансового ринку України реформування повинне торкнутися усіх секторів системи, а саме банківського сектору, небанківських фінансових установ, фондового ринку, бюджетної, податкової системи, фінансів державних підприємств, фінансів домогосподарств, фінансів сфери зовнішньоекономічної діяльності.

Для виконання функцій, які покладено на фінансовий ринок України, збільшення довіри населення та юридичних осіб повинна існувати та функціонувати розвинена інфраструктура фінансового ринку, яка налагоджує ефективні механізми взаємодії учасників ринку.

Ринкова інфраструктура може бути правильно зрозумілою і класифікованою тільки на основі макроекономічного підходу, згідно з яким інфраструктура в ринковій економічній системі не обслуговує, а забезпечує нормальне функціонування всієї економіки.

Розвинута фінансова інфраструктура може виступати каталізатором ринкових трансформацій, формувати траєкторію економічного, соціального, політичного та фінансового розвитку, визначати його темп, передбачати можливі негативні зміни в майбутньому та їх наслідки. Фінансова інфраструктура, діючи через об'єктно-суб'єктні структури, створює інфраструктурне середовище, ефективність дії якого визначається рівнем поєднання законодавчих, організаційних, наукових, комунікативних, облікових, міжнародних та інших її елементів [3].

Створена в Україні інфраструктура фінансового ринку характеризується наявністю різних моделей торговельних систем, великою кількістю розрахунково-депозитарних організацій, слабкістю окремих її елементів, а також неповною сумісністю стандартів проведення операцій з різними інструментами, недосконалістю та недостатністю законодавчого забезпечення [5].

Інфраструктура фінансового ринку має різне призначення. Так, її економічне призначення полягає в тому, щоб забезпечити національне господарство зв'язками, необхідними для успішної роботи відносно ізольованих суб'єктів фінансових відносин. Виконуючи цю функцію, інфраструктура фінансового ринку частково виконує ту координуючу роль, що раніше була властива народногосподарському плануванню [7].

Політичне призначення інфраструктури фінансового ринку полягає в створенні стабільно функціонуючого фінансового механізму народногосподарського комплексу держави, що оперативного реагує на непрямі керуючі впливи з боку державних установ. Крім того, державні підприємства та організації, що активно беруть участь у діяльності ринкової інфраструктури, визначають характер виробничих відносин і безпосередньо вживають заходів національної (зокрема, регіональної) економічної політики [6].

Соціальне призначення інфраструктури фінансового ринку полягає в розширенні можливостей зайнятості населення і вільному виборі кожним членом суспільства бажаної участі у формуванні фінансових ресурсів підприємств, організацій і країни загалом.

Тобто інфраструктура фінансового ринку – це своєрідний цілісний механізм її організації, який виступає свого роду джерелом життєдіяльності системи фінансового ринку.

В.Д. Базилевич [2] визначає такі функції інфраструктури ринку:

- правове та економічне консультування підприємств, захист їх інтересів у державних та інших структурах;
- страховий захист підприємницької діяльності;
- забезпечення фінансової підтримки і кредитування підприємств;
- підвищення оперативності, ефективності роботи суб'єктів ринку;
- створення умов для ділових контактів підприємств;
- сприяння матеріально-технічному забезпеченню і реалізації товарів та послуг;
- регулювання руху робочої сили;
- здійснення маркетингового, інформаційного та рекламного обслуговування.

Необхідно розглядати інфраструктуру фінансового ринку з точки зору її розміщення та значення в декількох контекстах. По-перше, фінансовий ринок та його інфраструктуру слід розглядати як певну автономну систему з припущенням, що його авто-

номність не є абсолютною, тому що в реальному житті фінансовий ринок не існує ізольовано від усієї економіки. По-друге, потрібно розрізняти глобальну (на національному рівні) і локальну інфраструктуру фінансового ринку (на рівні окремих регіонів та територіально-адміністративних утворень) [6].

Крім того, створення та існування елементів інфраструктури у внутрішній системі фінансового ринку сприяють формуванню попиту на фінансові послуги інфраструктурних суб'єктів і зростанню обсягу асортименту пропозиції фінансових продуктів. До внутрішньої системи фінансового ринку відносять фінансовий і кадровий потенціал, наявність і довіру клієнтів, уміння співпрацювати з фінансовими інститутами, якість маркетингової діяльності та ефективність стратегічних рішень.

Діяльність інфраструктури у внутрішньому середовищі фінансового ринку стимулює наявність сталого попиту на фінансові послуги, підвищує обсяги та збільшує асортимент наявної пропозиції фінансових продуктів. До внутрішньої системи фінансового ринку відносять фінансовий і кадровий потенціали, наявність клієнтів та їх довіру, вміння співпрацювати з фінансовими інституціями, якість маркетингової діяльності та ефективність стратегічних рішень. Інституції фінансового ринку реалізують свої економічні інтереси з урахуванням дій різних факторів зовнішнього середовища, які наведені на рис. 1.

Характерною особливістю елементів інфраструктури фінансового ринку є те, що вони як інституції можуть діяти як юридичні і як неюридичні особи. Це стосується різноманітних фондів, які створюються юридичними особами і є сукупністю фінансових активів. До них належать пайові інвестиційні фонди, фонди операцій з нерухомістю.

Юридичні особи можуть здійснювати свою діяльність як на комерційній, так і на некомерційній основах, тобто бути неприбутковими організаціями згідно із законодавством. Такими організаціями виступають фондові біржі та кредитні спілки.

Інфраструктура ринку зазнає постійної зміни та розширюється відповідно до тенденцій розвитку світових та національних ринків, змін побажань основних суб'єктів ринку, а саме емітентів та інвесторів. Залежно від функціональних властивостей та цільового спрямування елементів інфраструктури фінансового ринку виділяємо такі її основні складові [9]:

- регулятивна;
- посередницька;
- функціональна;
- технічна;
- інформаційна.

Регулятивна складова інфраструктури фінансового ринку – це система регулювання фінансового ринку, що включає систему правил поведінки учасників ринку і систему методів упорядкування укладених угод.

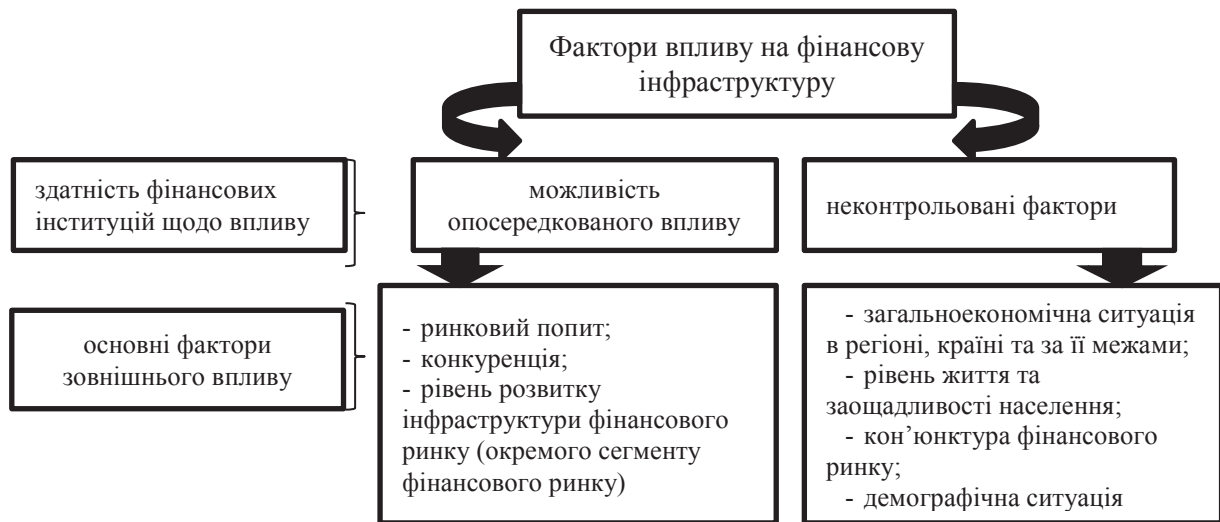


Рис. 1. Класифікація факторів впливу зовнішнього середовища на фінансову інфраструктуру [8]

Посередницька складова інфраструктури фінансового ринку забезпечує ефективну акумуляцію і розподіл фінансових ресурсів, а від якості та вартості послуг, що надаються торговцями цінних паперів, банками, інституційними інвесторами, залежить те, як швидко, дешево та в яких обсягах на фондовому ринку відбуватимуться мобілізація і розміщення фінансових ресурсів.

Функціональна складова інфраструктури фінансового ринку – це система торгівлі цінними паперами (фондові біржі, організований та неорганізований позабіржовий ринок, аукціони з продажу цінних паперів), яка забезпечує процес укладення угод з цінними паперами.

Технічна складова інфраструктури ринку цінних паперів – це система розрахунків з укладання угод, збереження і обліку цінних паперів, що включає депозитарну діяльність, збереження цінних паперів, облік прав на цінні папери; діяльність з ведення та збереження реєстру власників цінних паперів; розрахунково-клірингову діяльність.

Інформаційна складова інфраструктури ринку цінних паперів включає інформаційну систему (збір, обробку інформації про емітентів, новий випуск, ціни і місця торгівлі цінними паперами) і систему зв'язку (об'єднує засоби зв'язку учасників ринку цінних паперів) [9].

Необхідно зазначити, що розвиток фінансового ринку значною мірою залежить від надання інвесторам повної та неупередженої інформації стосовно фінансових активів і операцій, що проводяться на даному ринку. Інформація має містити всі дані стосовно емітентів, зокрема про їх фінансово-господарський стан, ринкову вартість цінних паперів, що знаходяться в обігу, коливання курсів ставок відсотка, дані про фінансових посередників [11].

Одним з ключових питань розвитку фінансового ринку в Україні є функціонування неорганізованого ринку. Так, його перевага над організованим досить

негативно впливає на стан розвитку останнього. В результаті цього неможливо отримати правдиву інформацію про стан емітента, привабливість цінного папера, що надалі сприяло б вигідному розміщенню цінних паперів у ту чи іншу галузь промисловості економіки країни. Це приводить до зниження ефективності фінансового ринку, а також сприяє збільшенню ризику для інвестора.

#### Висновки з проведеного дослідження.

Виявлені основні особливості сучасного етапу розвитку фінансового ринку свідчать про необхідність створення умов у фінансовому секторі, які забезпечать інвестування приватного сектору з таких джерел, як кредити надійних банків, добре розвинений фондовий ринок, венчурний капітал та інші фінансові інструменти. Розвиток фінансового ринку неможливий без підвищення рівня довіри до фінансових посередників. Неврегульованість окремих аспектів діяльності фінансових посередників призводить до порушення прав та інтересів як їх самих, так і інших суб'єктів ринку. Пріоритетними для посередників мають бути стратегії інвестиційного спрямування, що забезпечують реалізацію сукупності реального та фінансового інвестування, досягнення високої рентабельності вкладень, збереження реальної вартості вкладених коштів протягом терміну інвестування, можливість швидкої реалізації фінансових активів.

Загалом розвиток фінансового ринку покликаний забезпечувати можливість реалізації економічних інтересів суб'єктів економіки, сприяти координації усіх їхніх економічних дій та допомагати їм інтегруватись у світовий економічний та фінансовий простори. Адже для нормального розвитку економіки необхідні мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб, їхній розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки, а забезпечити це може дієва інфраструктура фінансового ринку.



**БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Арутюнян Р. Пріоритетні реформування фінансового ринку в умовах сучасної макроекономічної ситуації України / Р. Арутюнян, С. Арутюнян // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2016. – № 1. – С. 223–229.
2. Базилевич В. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В. Базилевич // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 5–12.
3. Іваницька О. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні / О. Іваницька // Державне управління: теорія та практика. – 2006. – № 1. – С. 51–60.
4. Комплексна програма розвитку фондового ринку України на 2015–2020 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nssmc.gov.ua/user\\_files/content/965/1427444686.pdf](http://nssmc.gov.ua/user_files/content/965/1427444686.pdf).
5. Рекуненко І. Формування та розвиток інфраструктури фінансового ринку України : автореф. дис. ... канд. екон. наук / І. Рекуненко ; ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ». – 2013. – 40 с.
6. Рекуненко І. Характеристика елементів інфраструктури фінансового ринку / І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – 2014. – № 1. – С. 38–44.
7. Чуницька І. Інфраструктура фінансового ринку України: поняття, функції та еволюція статусу / І. Чуницька // Бізнес-Інформ. – 2014. – № 9. – С. 248–253.
8. Васильєв О. Організація функціонування фінансових інституцій регіону / О. Васильєв [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [file:///C:/Documents%20and%20Settings/Downloads/eui\\_2013\\_1\\_8%20\(1\).pdf](file:///C:/Documents%20and%20Settings/Downloads/eui_2013_1_8%20(1).pdf).
9. Лапішко З. Глобалізаційні тенденції розвитку інфраструктури ринку цінних паперів / З. Лапішко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. – Т. 18. – Суми : УАБС НБУ, 2006. – С. 339–345.
10. Підсумки діяльності страхових компаній за 2015 р. / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/zvitni\\_dani/sk\\_%202015.pdf](https://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/zvitni_dani/sk_%202015.pdf).
11. Школьник І. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : [монографія] / І. Школьник. – Суми : ВВП «Мрія-1», ЛТД, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.