

## ФІНАНСОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

### Анотація

Розглянуто особливості структури вітчизняного фінансового ринку. Запропоновано інструменти впливу та актуалізовано пріоритетні шляхи розвитку фінансового ринку України.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, фінансова політика, фондовий ринок, прямі інвестиції, цінні папери

**Табл. 2. Літ. 11**

### **Sapachuk Y. The financial market of Ukraine: problems and prospects.**

#### **Annotation**

Features of structure of the domestic financial market are considered. Tools of influence on the financial market of Ukraine are offered. Priority ways of development of the financial market of Ukraine are staticized.

**Keywords:** financial market, financial policy, share market, direct investments, securities

### **Сапачук Ю. Финансовый рынок Украины: проблемы и перспективы.**

#### **Аннотация**

Рассмотрены особенности структуры отечественного финансового рынка. Предложены инструменты влияния и актуализированы приоритетные пути развития финансового рынка Украины.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, финансовая политика, фондовый рынок, прямые инвестиции, ценные бумаги

#### **Актуальність проблеми.**

Глибокі зміни, що відбуваються в площині фінансових відносин протягом десятиліть – в останні роки відбуваються особливо стрімко. Каталізатором цих змін окрім науково-технічного прогресу стала поточна фінансово-економічна криза, рецесію котрої світова економіка ще остаточно не пододала. Натомість очевидними стали ті зміни в площині державного регулювання економіки, її фінансової сфери, необхідність котрих вже остаточно визріла. Фінансовий ринок України в цьому контексті потребує уваги науковців як з точки зору сегментарного аналізу в контексті власних системних диспропорцій з метою подальшого реформування, так і з точки зору тих викликів, котрі формує сучасне глобальне фінансове інформаційно-економічне середовище.

Стрімкі процеси глобалізації світової економіки, що знаходять своє відображення в фінансовій сфері сучасного інформаційно-економічного середовища з одного боку створюють нові можливості щодо фінансування реального сектору економіки, а з іншого посилюють загрозу поглинання фінансової системи країни із слабким фінансовим сектором. Відомий український економіст В. Базилевич зазначає: «В умовах трансформаційних перетворень економіки фінансовий ринок практично набуває рис потужного джерела інвестиційних ресурсів, забезпечуючи ефективно акумулювання коштів та економічно доцільне задоволення інвестиційного попиту економічних агентів на ресурси як коротко-, так і довгострокового характеру» [2, с.5]. Американський дослідник А. Тейлор в контексті актуальних сучасних викликів національної економіки в сфері фінансової площини зазначає, що: «Факти свідчать про те, що країни із малорозвинутими інститутами мало виграють від фінансової відкритості. Але ті з них, які активно запроваджують серйозні реформи, наближаються до межі, якій наслідують добрі результати» [11, р. 42]. «Глобалізація – складний і суперечливий процес. Вона сприяє не лише прискоренню економічного розвитку, але й збільшує ризики міжнародних фінансових операцій, значно розширює сферу впливу локальних фінансових криз... Величезні фінансові ресурси, які “мандрують” міжнародними і національними фінансовими ринками, здатні використовувати на свою користь найменшу помилку і проріхи у грошовій політиці багатьох не дуже економічно не дуже сильних країн» [3, с. 239].

#### **Аналіз основних досліджень і публікацій.**

Фінансовий ринок України є об'єктом прискіпливої уваги багатьох вітчизняних економістів. Зокрема, можна назвати таких вітчизняних вчених, як А. Чухно, В. Базилевич, А. Пересада, В. Федосов, В. Шелудько, С. Юрій, О. Василик, І. Лютий, З. Луцишин, О. Шаров, В. Вірченко, Н. Костіна та інших, наукові праці та публікації котрих є надзвичайно актуальними в сфері дослідження вітчизняного фінансового ринку та його структури. Аналіз

наукових праць вищеназваних вітчизняних вчених потрібен задля глибокого усвідомлення сутності та функціонального призначення ринку фінансових послуг в суспільному відтворенні, а також з точки зору інституційного аспекту організації суспільного життя.

### **Формулювання цілей та завдань статті.**

Аналіз фінансового ринку України є надзвичайно важливим з точки зору виявлення тих диспропорцій, котрі заважають ефективному функціонуванню фінансової сфери вітчизняної економіки, що негативно відображається як на реальному секторі, як з точки зору ефективного процесу суспільного відтворення в цілому, так і на запобіганні руйнівним наслідкам негативної кон'юнктури світового фінансового ринку. У сфері підвищення ефективності функціонування фінансового ринку України потрібно сформувати державну політику, що включала б єдиний збалансований комплекс заходів, спрямованих на забезпечення стабільності фінансової системи, запобігання відпливу капіталів, раціональне використання фінансових ресурсів. Ці проблеми є першочерговими і потребують ретельного аналізу.

Також все більш актуальним стає питання використання світових фінансових ресурсів, зокрема прямих інвестицій, які мають пріоритетне значення для економічного зростання вітчизняної економіки. В інституційній площині, необхідно ретельно проаналізувати питання щодо необхідності створення єдиного макрорегулятора вітчизняного фінансового ринку. Окрім того слід приділити увагу щодо ряду заходів з метою стимулювання вітчизняного фондового ринку, тих чи інших методів стимулювання попиту на цінні папери.

### **Виклад основного матеріалу.**

Як було зазначено вище, інвестиційний ресурс є надзвичайно важливим з точки зору економічного зростання економіки в умовах трансформаційних перетворень. На сьогодні існує кілька оцінок потреб вітчизняної економіки в інвестиціях. Загальна її потреба в них становить майже 40 млрд дол. США, а

до 2015 р. вона сягне, за рахунками експертів, 150 млрд дол [4, с.68]. Збільшення інвестування вимагають практично всі галузі національної економіки, оскільки спрацьованість основних фондів становить 49 % [5]. Показники прямих іноземних інвестицій економіки України, що подані у Таблиці 1 свідчать про загальні тенденції щодо руху капіталів і загалом можуть охарактеризувати тенденції щодо темпів інтернаціоналізації вітчизняної економіки, хоча і з певними особливостями, що обумовлені рухом значної частки цих коштів з офшорних зон що, певною мірою, суб'єктивізує цей аналіз. Вказані в Таблиці 1 показники прямих інвестицій свідчать про те, що економіка України закономірно піддається впливу глобалізації та інтернаціоналізації, а незначний обсяг прямих інвестицій за кордон свідчить про те, що потрібна осмислена фінансово-економічна стратегія щодо розвитку вітчизняної системи фінансових інститутів з метою прогнозованості та керованості економіки та мінімізації наслідків негативної кон'юнктури світових фінансових ринків. Цікавим є факт надзвичайно стрімкого зростання прямих інвестицій з України за кордон протягом 2007 року – більш ніж у двісті разів, що опосередковано свідчить про вивіз капіталу суб'єктами фінансово-промислових груп в офшорні зони напередодні загострення кризових явищ в економіці, перші симптоми котрої вже відчувались в кінці 2007 р.

Таблиця 1

### Прямі інвестиції

(на початок року; наростаючим підсумком, млн. дол. США)

Роки	Прямі іноземні інвестиції в Україну	Прямі інвестиції з України
1	2	3
01.01.2001	3875,0	170,3
01.01.2002	4801,2	156,3
01.01.2003	5924,1	144,2
01.01.2004	6794,4	166,0

01.01.2005	9047,0	198,6
01.01.2006	16890,0	219,5
01.01.2007	21607,3	243,3
01.01.2008	29542,7	6196,6
01.01.2009	35616,4	6203,1
01.01.2010	40026,8	6223,3

Примітка: Починаючи з 01.10.2007 р. до обсягів прямих інвестицій здійснюються дорахунки надходжень інвестицій у грошовій формі за даними банківської звітності, які не враховані в офіційній статистиці Держкомстату України.

*Джерело: дані НБУ[6].*

Надзвичайно динамічні процеси, що відбуваються в сучасній фінансово-економічній системі, що посилюються об'єктивними тенденціями глобалізації та інтернаціоналізації світової економіки, останнім часом гостро ставлять питання щодо необхідності створення єдиного макрорегулятора вітчизняного фінансового ринку. В цілому це відповідає світовим та європейським тенденціям щодо концентрації контролюючих та регулюючих функцій в єдиній інституції. Але в той же час, слід зазначити, потрібен такий ефективний орган, котрий би не тільки контролював ті чи інші сегменти фінансового ринку, але й був би каталізатором розвитку тих його складових, котрі потребують втручання ззовні першочергово, як це було зазначено вище в ході аналізу фондового ринку України зокрема та фінансового ринку загалом. Зокрема необхідно оптимізувати всю систему управління випуску фінансових інструментів. Надзвичайно важливим є передача регуляторних повноважень саморегулюючим організаціям та системним інститутам ринку, зокрема біржам, депозитаріям, кредитним спілкам, інвестиційним, пенсійним фондам.

Але необхідно враховувати, що в більшості розвинених країн єдині регулятори створювались протягом останніх півтора десятиліть, а до їх появи регулювання фінансового ринку пройшло тривалий шлях розвитку. Відповідно, в першу чергу необхідна розробка довгострокової програми

створення єдиного регулятора із проведенням аналізу дублювання функцій відповідних органів регулювання.

Щодо конкретних питань з огляду необхідності створення мегарегулятора фінансового ринку, то тут, з методологічної точки зору, слід виділити наступні: універсалізація фінансових інститутів на відкритих та лібералізованих ринках; створення фінансових конгломератів, в котрих холдингова компанія чи іншим чином консолідований власник володіє декількома фінансовими інститутами, що надають фінансові продукти, що відносяться до різних секторів фінансового ринку; перехресні пропозиції фінансових продуктів: банками – страхових, фондових, пенсійних, колективних інвестицій і т.д., страховими та брокерсько-дилерськими компаніями – банківських; сек'юритизація фінансових продуктів; взаємне проникнення різних напрямків фінансового бізнесу в результаті виникнення нових фінансових інструментів в умовах якого комбіноване надання фінансових стає домінуючою тенденцією; підвищення ролі небанківських фінансових інститутів та підвищення їх рівня кооперації із банківським сектором, в результаті чого процедури ліцензування, нагляду та регулювання різних фінансових компаній набувають цілком загальних рис; зміна якісних та кількісних характеристик ризиків, що виникають на фінансових ринках, що обумовлені надзвичайно стрімкою динамікою розвитку фінансової сфери; консолідація бізнес структур через процедури злиття та поглинання та створення на цій основі мегабанківських та мегафінансових структур, котрі, найвірогідніше, з огляду на стрімку динаміку переорієнтації потоків грошей та капіталу, будуть афілійовані із транснаціональним капіталом. З огляду на сьгоднішні реалії фінансового ринку України, гострої необхідності щодо створення мегарегулятора на даному етапі ще не спостерігається, але вказані об'єктивні тенденції розвитку сучасного фінансового ринку вимагають формування адекватної середньо- та довгострокової фінансової політики на макрорівні.

Аналізуючи фінансовий ринок України вітчизняні аналітики влучно зазначають, що «...у нас фінансовий ринок замість того, щоб твердо стояти на двох ногах (банківській і фондовій), ... вийшов одноногим із «фондовою милицею». Швидко не побіжиш» [7; с.7]. Банківська система України є найбільш конкурентоздатною ланкою фінансового сектору економіки України і, відповідно, при проведенні ряду заходів щодо підвищення якості її функціонування, зможе ефективно функціонувати з огляду подальшої лібералізації зовнішньоекономічних відносин. Щодо конкретних шляхів розвитку банківського сектору України – можна віднести [8, с. 453]:

- створення сучасного банківського законодавства з орієнтацією на законодавство Європейського Союзу та сучасну міжнародну практику;
- перехід банківської системи на систему обліку, що базується на Міжнародних стандартах фінансової звітності;
- створення національної платіжної системи на основі передових комп'ютерних технологій;
- створення та постійне вдосконалення системи банківського нагляду.

В Україні частка ресурсів, залучена в іноземній валюті, мала тенденцію до зростання з 51,2 % на кінець 2006 р. до 83,0 % на кінець 2008 р., (Таблиця 2). Це було зумовлено недовірою до національної валюти як форми заощаджень, а також нижчими процентними ставками по кредитах в іноземній валюті. Наступний, 2009 р. охарактеризувався значним зниженням обсягів кредитування, що стало наслідком прояву світової фінансової кризи. Обсяги повернення кредитних ресурсів як в гривні так і в іноземній валюті в цьому році значно перевищили величину виданих кредитів, що, відповідно відображено від'ємними показниками (Таблиця 2). Відсутність обсягів валютного кредитування економіки України на кінець 2009 р. та 2010 р. є наслідком відповідних заходів НБУ щодо регуляторного впливу на економіку, адже високий рівень доларизації економіки України несе в собі істотні валютні ризики, зумовлені коливаннями валютного курсу гривні,

причому як його девальвації, так і ревальвації, та вірогідним впливом портфельних інвестицій.

Світова фінансова криза змусила переглянути усталені принципи регулювання державою фінансового ринку. Саміт «Групи 20» не лише піддав гострій критиці недооцінку, приниження економічної ролі держави, а й вказав на необхідність зростання її ролі в регулюванні ринкової економіки, що було чітко зазначено у прийнятій самітом декларації: «Загальнонаціональні інтереси задають формат для реалізації приватних інтересів, ... чим більше ринків, тим більше потрібно держави, тим більше

Таблиця 2

**Динаміка споживчих кредитів в економіці України за 2006-2010 рр.  
в розрізі валют**

(зміна залишків коштів наданих кредитів за відповідний період)

Роки	Усього	Національна валюта		Іноземна валюта	
	млн. грн.	млн. грн.	%	млн. грн.	%
2006	46 351,0	16 387,5	48,8%	29 963,4	51,2%
2007	78 376,5	27 710,3	35,4%	50 666,2	64,6%
2008	120 103,5	20 418,2	17,0%	99 685,3	83,0%
2009	-39 241,4	-12 152,6	–	-27 088,8	–
2010	-24 369,9	1 801,8	100%	-26 171,6	0

*Джерело: дані НБУ [9].*

лягає відповідальності на державні інститути за вектор економічного і соціального розвитку». В теорії та практиці державного регулювання вже давно встановлено, що Центральний банк виконує функції нагляду, контролю і регулювання в банківській та монетарній системах. Це закріплено у законодавчих актах. Але в цілому ряді країн світу, в тому числі в Україні переконались, що він не завжди виконує ці функції ефективно. Тому в багатьох європейських країнах його позбавили таких функцій, включаючи таргетування інфляції, і передали цю справу єдиному органу нагляду і контролю за всіма фінансовими інституціями. Це дуже глибокі зміни, які



підривають й усталені порядки у грошово-фінансовій системі [10; с.12]. Аналізуючи ключові аспекти національної фінансової політики, з нормативної точки зору слід також відзначити, що ключові аспекти питання фінансової безпеки відображені в законі України “Про основи національної безпеки України”[1]: подолання “тінізації” економіки через реформування податкової системи, оздоровлення фінансово-кредитної сфери, зменшення позабанківського обігу грошової маси, забезпечення внутрішньої та зовнішньої захищеності національної валюти, її стабільності, припинення відпливу капіталів за кордон, захист інтересів вкладників, здійснювати виважену політику внутрішніх та зовнішніх запозичень.

### **Висновки та пропозиції.**

Загалом же державна політика у сфері підвищення ефективності функціонування фінансового ринку України повинна включати єдиний збалансований комплекс заходів, спрямованих на забезпечення стабільності та стійкості фінансової системи, ефективний контроль руху фінансових потоків, раціональне використання фінансових ресурсів.

Також з огляду на об’єктивні тенденції сучасного фінансового ринку, необхідне формування адекватної середньо- та довгострокової фінансової політики на макrorівні. Торкаючись пріоритетних напрямків державної фінансової політики слід вдосконалювати ринкове ціноутворення на найбільш важливі для української економіки базові товари, забезпечити ефективність ринкової інфраструктури, зокрема слід ретельну увагу приділити сегменту похідних фінансових інструментів фінансового ринку, підвищити ефективність облікової системи, ефективно протидіяти спекулятивній практиці біржової торгівлі. Ефективне регулювання ринку деривативів потребує формування відповідних сучасних нормативно-правових засад, принципів, стандартів та технологій регулювання учасників. Слід формувати державну фінансову політику з конкретною метою підвищення емісійної активності корпоративного сектору економіки,

насамперед ринку акцій, що створить передумови капіталізації вітчизняного виробничого сектору.

Враховуючи світову практику щодо введення заходів податкового стимулювання розвитку фондового ринку, то тут цілком може бути виправданим залучення в вітчизняну практику методів стимулювання довгострокового попиту на корпоративні цінні папери, джерелом котрого є банківський кредит. Зокрема, виключення із бази оподаткування податку на прибуток процентів за кредитами, що взяті фізичними особами задля придбання корпоративних цінних паперів компаній-резидентів дозволить, з одного боку, розширити масштаби кредитування банківської системи реального сектора економіки, в тому числі й перерозподілу потоків капіталу на користь пріоритетних галузей економіки, а з іншого – створити умови для підвищення попиту на акції з боку фізичних осіб. Пільгове оподаткування банківських кредитних операцій, що використовується в якості джерела коштів задля довгострокового інвестування в корпоративні цінні папери, достатньо широко використовується в країнах із розвиненим банківським сектором – Італія, Ірландія, Фінляндія, Японія і цей досвід має надзвичайно важливе значення для регулювання вітчизняного фінансового ринку. Відзначаючи міжнародний досвід та практику слід заважити, що каталізатором пришвидшеного розвитку різних сегментів фінансового ринку повинна також стати ефективна пенсійна реформа, адже великі пенсійні фонди повинні стати серйозними споживачами фінансових послуг, що підтримують розвиток фінансових потоків як на національному так і транснаціональному рівні.

### Список використаних джерел:

1. Про основи національної безпеки України: закон України від 19.06.2003 № 964-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – N 39.
2. Базилевич В. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В. Базилевич // Фінанси України. – 2009. – №12. – С.5-12.
3. Луцишин З. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації / З.О. Луцишин. – К.: Друк, 2002, – 320 с.
4. Лютий І. Вплив держави на ринок фінансового капіталу України / І. Лютий, Н. Дрозд // Фінанси України. – 2010. – №8. – С.63-72.
5. Особливості та шляхи детінізації економіки України: Матеріали засідання “круглого столу” / Варналій З. – 2007: [Електронний ресурс]. – <http://www.niss.gov.ua/Table/Var260307/05.htm>.
6. Дані НБУ: динаміка міжнародної інвестиційної позиції України [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/Statist/index\\_IPP.htm](http://www.bank.gov.ua/Statist/index_IPP.htm).
7. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / А. Чухно // Економіка України. – 2010. – №2. – С.4-13.
8. Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку / [Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник та ін.]. – К.: КНЕУ, 2006, Т. 1. – 816 с.
9. Дані НБУ [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/Electronic%20bulletin/data/3.3-Loans.xls>.
10. Шаров О. Але навіщо ж стільці ламати? / О. Шаров // Дзеркало тижня. – 16.05.2009 р.
11. Taylor A. Global Finance: Past and Present / A. Taylor // Finance & Development, 2004, March.