

Стеценко Б. С.

кандидат економічних наук, доцент,  
докторант кафедри фінансів  
Київського національного економічного університету  
імені Вадима Гетьмана

Stetsenko B. S.

PhD, Associate Professor, Doctoral Candidate Department of Finance  
Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman

## ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ В УКРАЇНІ

### EUROINTEGRATION PRINCIPLES OF FINANCIAL INFRASTRUCTURE IN UKRAINE

**Анотація.** У статті розглянуто проблематику євроінтеграційного поступу України в частині реформування інституцій фінансової інфраструктури. Проаналізовано ключові вимоги Угоди про асоціацію щодо реформування фінансового сектору та їх потенційний вплив на діяльність фінансових інституцій. Визначено головні перешкоди на шляху зближення вітчизняного та європейського фінансових секторів, а також окреслено засади трансформації конкурентної політики на рівні фінансових установ.

**Ключові слова:** фінансова система, фінансові інституції, фінансова інфраструктура, фінансовий ринок, глобалізація, державне регулювання економіки, європейська інтеграція.

**Вступ та постановка проблеми.** Асоціація між Україною та Європейським Союзом, що у повному обсязі має набути чинності 1 вересня поточного року, визначила необхідність змін у багатьох сферах суспільного життя нашої держави. Не є винятком і фінансовий сектор: відповідною угодою передбачено численні заходи, які повинні бути реалізовані в Україні задля зближення з фінансовим сектором ЄС. Указаний шлях пройшла більшість європейських країн бувшого «соціалістичного табору», і, як правило, цей досвід слід визнати вдалим. За одним із базових критеріїв – рівнем життя населення – держави, що реалізували швидкі економічні реформи, набагато випередили Україну. Проте наявний досвід також свідчить, що на цьому шляху існують значні перепони, а сам процес інтеграції може мати й негативні наслідки в короткостроковій перспективі.

Особливо гострими вказані проблеми є для України, адже інституційна недосконалість фінансового господарства, домінування приватних інтересів над державними<sup>1</sup>, у тому числі через засилля фінансово-промислових груп, корупція здагні суттєво пригальмувати євроінтеграційний поступ нашої держави. Не потрібно виключати й існування значного прошарку «євроскептиків» і серед пересічних громадян, так і серед доволі популярних вітчизняних політичних сил, що робить реформування економіки ще більш складним завданням. Суттєво зазначені проблеми впливають і на функціонування інституцій фінансової інфраструктури, більше того, вони «накладаються» на своєрідні конкурентні стратегії окремих вітчизняних фінансових інституцій.

Таким чином, виникає питання про шляхи подальшого стратегічного розвитку фінансових інституцій в умовах практичної імплементації положень Угоди про асоціацію між Україною та ЄС.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Зазначені питання розглядалися в роботах провідних вітчизняних учених. Зокрема, слід виділити роботи О. Білоруса, П. Єщенко, Р. Косодія, Д. Лук'яненка, З. Луцишин, Є. Мішеніна, О. Мозгового, Н. Самко, В. Чужикова та ін.

Проте, не заперечуючи теоретичної та практичної важливості здобутків названих учених, зауважимо, що підписання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС сформувало абсолютно новий порядок денний у питанні розвитку інституцій фінансової інфраструктури, що вимагає подальшого дослідження.

**Метою** даної роботи є окреслення впливу заходів, передбачених Угодою про асоціацію між Україною та ЄС, на стратегічні перспективи розвитку вітчизняного фінансового сектору.

#### Результати дослідження.

Відправною точкою сучасного етапу розвитку фінансової інфраструктури України, беззаперечно, слід уважати Революцію гідності 2013–2014 рр. та підписання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС [1]. Утім, якщо на етапі підписання цього визначального з погляду перспектив України документу переважав емоційний складник, то нині сформоване чітке розуміння складності тих завдань, що постали перед нашою державою і в політичній, і в соціальній, і в економічній площинах.

Масштабність запланованих перетворень, їх усеосяжність та складність цілком природно зумовлюють низку питань щодо можливості та здатності їх реалізації. За більш ніж два з половиною десятиліття Україна дала достатньо приводів для скепсису в питанні реалізації реформаторських стратегій, здатності політикуму відірватися від ланцюга «електоральних симпатій» та реалізувати швидкі реформи. Більше того, цілком у дусі «реформ по-українськи» виглядає й кулуарна політична боротьба щодо регуляторної моделі фінансового сектору: існування окремих органів, розподілу повноважень між ними, призначення керівництва під впливом різних гілок влади тощо<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> В окремих випадках це виявляється навіть у функціонуванні державних фінансових інституцій.

<sup>2</sup> Зокрема, симптоматично виглядає у цьому контексті розвиток подій щодо Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Нині головні пріоритети та базові принципи євроінтеграційного напрямку реформ фінансового сектору акумульовані в Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 р. [2]. Загалом передбачено імплементацію 45 актів законодавства ЄС у вітчизняне правове поле. Їх секторальний розподіл виглядає так: бухгалтерський облік, фінансова звітність – 14 актів законодавства; діяльність кредитних установ – дев'ять; страховий ринок та пенсійне забезпечення – сім; нагляд за фінансовим сектором – п'ять; діяльність інститутів спільного інвестування – чотири; депозитарна система – два; інші сфери фінансового сектору – чотири акти законодавства.

Зауважимо, що такий поділ є значною мірою умовним, проте він дає можливість ідентифікувати ключові сегменти фінансового сектору України, в яких передбачені законодавчі новачки в процесі євроінтеграції.

Оцінюючи перспективи інтеграції вітчизняної фінансової інфраструктури у глобальне фінансове господарство, слід визнати, що у цьому процесі Україна розпочинає євроінтеграційний етап із позиції аутсайдера, навіть якщо оцінювати ситуацію з позиції порівняння з фінансовими системами інших країн із «транзитивними» економіками (не говорячи вже про фінансові ринки економічно розвинених країн). Зокрема, показовими у цьому плані є дані щодо капіталізації ринку акцій (рис. 1).

Як бачимо, станом на початок поточного року за рівнем капіталізації ПАТ «Українська біржа»<sup>3</sup> випереджала тільки аналогічний показник для Білоруської валютно-фондової біржі.

Водночас зауважимо, що для оцінки рівня капіталізації також можна використати й дані, що наводяться Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку: станом на початок 2017 р., за розрахунками регулятора, капіталізація становила 19,6 млрд. грн. [4]. Підкреслимо, що, на думку фахівців НКЦПФР, суттєве зменшення рівня капіталізації вітчизняного ринку акцій на протязі 2016 р. пояснюється так: «Зменшення кількості фіктивних інструментів, зупинення торгівлі ними на фондових біржах дало змогу отримати об'єктивну оцінку стану та розміру фондового ринку» [4].

Втім, використання різних джерел статистичних даних не змінює головного висновку: ринок акцій України є слабо розвиненим і суттєво поступається за розмірами іншим ринкам акцій країн із «транзитивними» економіками. Майже аналогічний висновок можна зробити й на основі кількісної оцінки вітчизняного ринку облігацій (рис. 2).

Найбільш суттєвими проблемами вітчизняного фондового ринку, які потребують вирішення в контексті його подальшого реформування, з нашої точки зору, є:

- надзвичайно низька «ємність» сегменту корпоративних цінних паперів, відсутність достатньої кількості ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів. Так, за даними НКЦПФР з 11 829 випусків акцій, що перебували в обігу на початок 2017 р., до біржових торгів було допущено лише 8,1%, із них реальну ліквідність мали одиничні випуски акцій. Аналогічний показник для корпоративних облігацій на протязі останніх років – 5–7%;

- слабкість біржового сегменту. Зокрема, у 2016 р. частка біржових торгів у загальному обсязі торгів фінансовими інструментами становила лише 11,18%, три з восьми фондових бірж не виконали вимоги до мінімальної кількості наявних торговельних днів протягом року, а основним інструментом що торгувався на біржовому сегменті, були державні облігації України – 339,49 млрд. грн. [4];

- відсутність стійкого взаємозв'язку між корпоративним сектором та фондовим ринком. У наявній ієрархії джерел фінансування вітчизняного корпоративного сектору інструменти фондового ринку використовуються за залишковим принципом. Основними емітентами акцій та корпоративних облігацій є фінансові установи, і досягти суттєвого прогресу в рівні корпоративного управління (особливо в частині транспарентності діяльності) не вдалося.

Не менш значимі проблеми сконцентровані і в інших сегментах фінансового ринку, насамперед це стосується інституційного складника фінансової інфраструктури. Підкреслимо, що ті чи інші сегменти вітчизняного фінансового ринку меншою чи більшою мірою інтегруються в

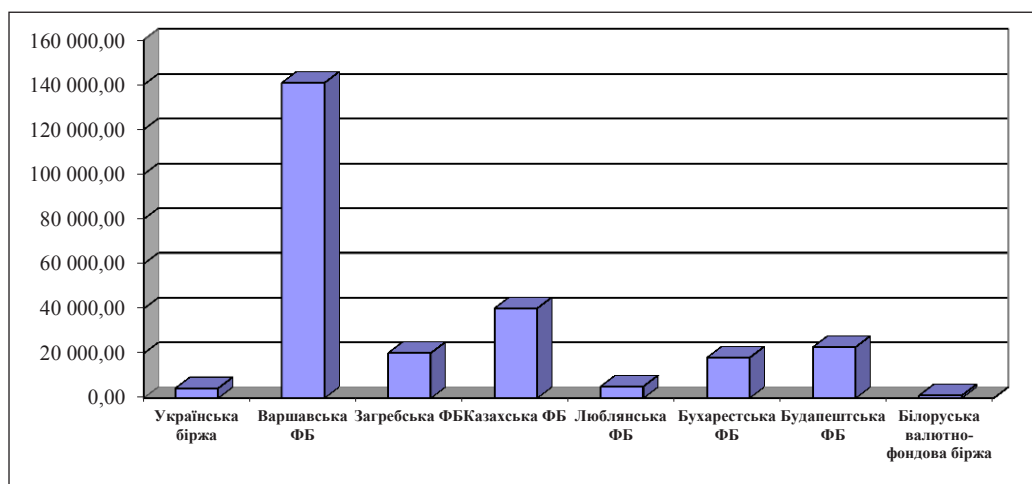


Рис. 1. Капіталізація ринку акцій окремих європейських країн станом на 1 січня 2017 р., млн. дол. США

Джерело: складено автором за [3]

<sup>3</sup> Саме дані цієї фондової біржі враховуються для розрахунку даних по Україні спеціалістами Всесвітньої федерації бірж.

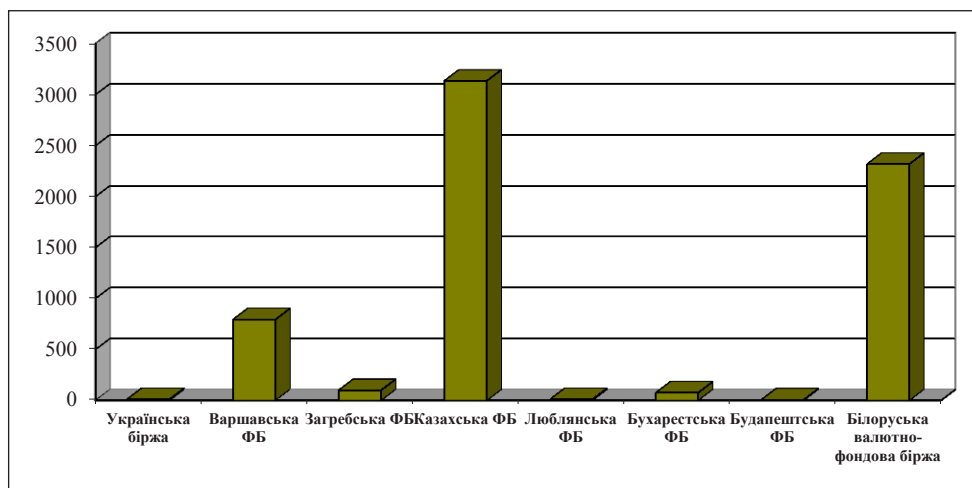


Рис. 2. Обсяги торгівлі облигаціями на фондових біржах окремих європейських країн станом на 1 січня 2017 р., млн. дол. США

Джерело: складено автором за [3]

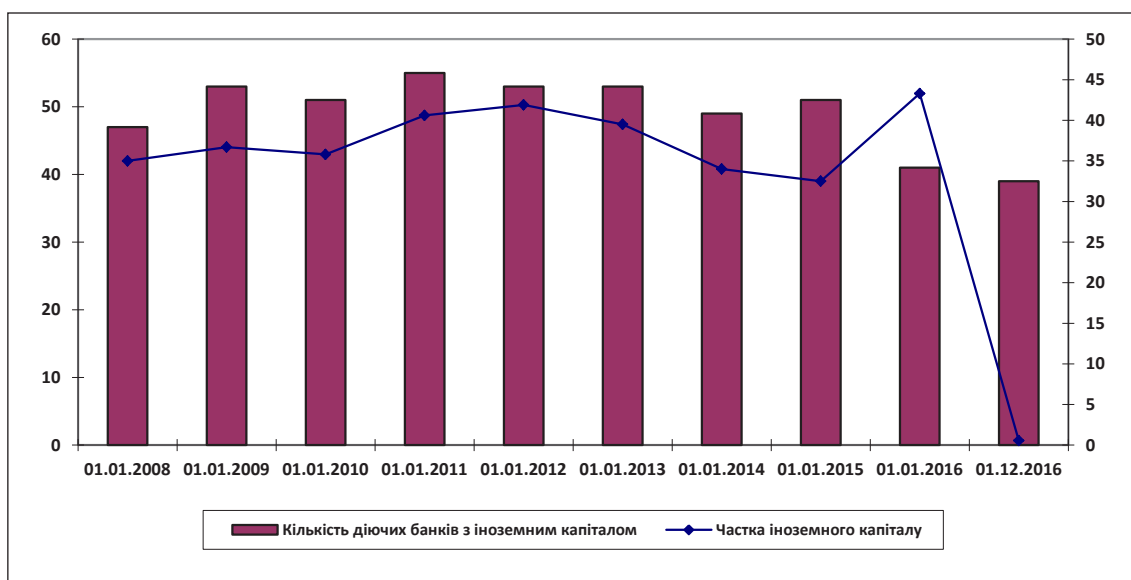


Рис. 3. Іноземний капітал у банківській системі України в 2008–2016 рр., од., %

Джерело: складено автором за [5]

глобальне фінансове середовище, іноземний капітал присутній у банківській системі, на страховому ринку. Система звітності регуляторів не дає можливості достовірно оцінити пряму та опосередковану участь іноземних інвесторів на інших сегментах.

Найбільш гостро питання про євроінтеграційні перспективи стоїть для вітчизняної банківської системи. На перший погляд такий висновок виглядає суперечливим, оскільки саме в банківському секторі процеси апроксимації є найбільш розвиненими. Але тут скоріше мова йде про здатність вітчизняних банків витримати конкуренцію та можливості збереження безпекових критеріїв для України (рис. 3).

Фактично на сучасному етапі в Україні сформовано доволі своєрідна модель банківництва, яку формалізовано можна описати як сукупність державних та іноземних банків. Водночас функціональність такої моделі викликає сумніви, якщо оцінювати та порівнювати рівень активів банків нашої держави з аналогічними показниками кре-

дитних інституцій для країн із «транзитивними» економіками: Україна – 42,2 млрд. євро; Латвія – 29,4 млрд. євро; Литва – 27,1 млрд. євро; Словаччина – 73,1 млрд. євро; Словенія – 40,1 млрд. євро [6].

Ключовими стримуючими факторами для євроінтеграції вітчизняного банківського сектору є: по-перше, невизначеність державної політики, у т. ч. в питанні стратегічних перспектив функціонування державних банків; по-друге, значна кількість «токсичних» активів та відсутність реальних механізмів ефективного управління ними; по-третє, втрата економічними агентами довіри до банківських інституцій; по-четверте, критичне зниження рівня конкуренції в банківській системі.

**Страховий ринок.** Для кількісного порівняння рівня розвитку страхового ринку України з аналогічними ринками інших країн використаємо показник «валові страхові премії/ВВП». На перший погляд вони виглядають доволі пристойно (рис. 4).

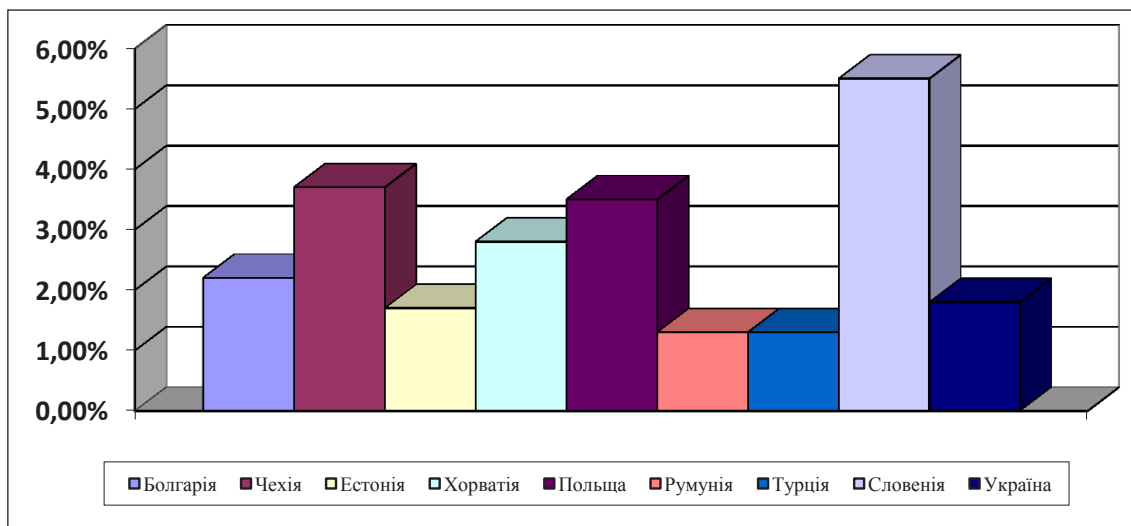


Рис. 4. Показник «валові страхові премії/ВВП» в окремих європейських країнах із «транзитивною» економікою

Джерело: складено автором за даними [7;8]

Проте на вітчизняному страховому ринку присутня ціла низка вагомих проблем, що стримуватимуть його інтеграційні перспективи. До них, насамперед, слід віднести такі:

- непритаманна розвиненим страховим ринкам структура попиту на страхові послуги із суттєвим домінуванням ризикового страхування (частка у валових страхових преміях 94,2% за результатами I кв. поточного року). Водночас на більшості національних сегментів європейського страхового ринку частка страхування життя або майже близька до ризикового страхування, або навіть переважає її;
- присутність на ринку «схемних» страхових компаній, які використовуються юридичними особами для «оптимізації» податкових платежів, вивозу капіталу тощо;
- значний рівень порушення прав споживачів страхових послуг в Україні, насамперед у частині відмови у виплаті страхового відшкодування тощо;
- відсутність у держави стратегічного бачення щодо регуляторної моделі ринку фінансових послуг у цілому та страхового ринку зокрема.

Ринок спільного інвестування на протязі тривалого часу був найбільш динамічних серед небанківських фінансових інституцій, проте криза 2008–2009 рр., а потім і 2014–2015 рр. суттєво погіршила ситуацію на ньому [9]. Ключовими проблемами залишаються: по-перше, засилля венчурних фондів, які такими є лише де-юре, але ніяк не пов'язані з фінансуванням венчурного бізнесу; по-друге, відсутність притоку ресурсів із боку домогосподарств; по-третє, своєрідна інвестиційна стратегія вітчизняних ІСІ з акцентом на депозити та несек'юритизовані активи.

Ринок послуг із пенсійного забезпечення протягом тривалого періоду залишається одним із найменш розвинених. На певному етапі було втрачено зацікавленість у його розвитку і з боку держави, і з боку населення, і з боку підприємницьких структур. Ключове питання – поряд зі змінами в солідарній системі [10] поступово перейти до реформування накопичувального рівня пенсійної системи. На нашу думку, передусім тут слід говорити не тільки про євроінтеграційні перспективи цього сегменту,

а скоріше про об'єктивні та жорсткі вимоги з боку міжнародних фінансових організацій, що є донорами для України в питанні необхідності реформ пенсійного забезпечення.

*Інші інституції фінансової інфраструктури.* На нинішньому етапі, зважаючи на рівень розвитку кредитних спілок, фінансових компаній і т. п., складно спрогнозувати реакцію цього сегменту на імплементацію законодавчих норм ЄС. Утім, можна припустити, що у цілому це може стати поштовхом для їх подальшого розвитку.

**Висновки.** На нашу думку, можна окреслити такі ключові перешкоди на шляху апроксимації вітчизняної фінансової інфраструктури та фінансового сектору ЄС:

1. *Євроскептицизм*, що у тій чи іншій формі виявлятиметься й у Європейському Союзі, й в Україні. У цьому контексті фрагментарно загрози виникатимуть і в ЄС (приклад – Консультативний референдум у Нідерландах щодо Угоди про асоціацію між ЄС та Україною), і безпосередньо в Україні. Різноманітні антиглобалістські течії – невід'ємна ознака сьогодення, тому їх потрібно сприймати як належне і реагувати відповідним чином.

2. *Неефективне державне регулювання.* Навіть за умови жорсткого контролю з боку ЄС та міжнародних фінансових організацій над виконанням різноманітних положень і норм, слід допускати і зволікання з практичною імплементацією, і суб'єктивізм в їх практичній реалізації.

3. *Конкурентна політика фінансових інституцій* потребує суттєвих змін, які відбуватимуться насамперед під впливом відповідного інституційного середовища. Розвиток конкуренції стає одним із найбільш пріоритетних завдань на сучасному етапі, оскільки саме ефективні ринкові механізми здатні суттєво трансформувати корпоративні стратегії фінансових інституцій.

4. *Поточний стан фінансової інфраструктури*, який позиціонує Україну як економічного аутсайдера, що протягом тривалого періоду не в змозі реалізувати реформу фінансового господарства.

5. *Низька фінансова грамотність населення та «м'яка» реакція на правовий нігілізм.*

**Список використаних джерел:**

1. Угода про Асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони.
2. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року : Постанова Правління Національного банку України від 18 червня 2015 р. № 391 (у редакції рішення Правління Національного банку України від 16 січня 2017 р. № 28).
3. Monthly reports // World Federation of Exchanges/ Official site [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/monthly-reports>.
4. Річний звіт НКЦПФР за 2016 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua/activities/annual/>.
5. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
6. Credit institutions and money market funds balance sheets [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003505>.
7. Огляд ринків / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nfp.gov.ua>.
8. European Insurance in Figures [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nfp.gov.ua>.
9. Ринок у цифрах / Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.
10. Проект Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення пенсій» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62088](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62088).

**Анотація.** В статті розглядається проблематика євроінтеграційного просування України в частині реформування фінансової інфраструктури. Проаналізовані ключові вимоги Угоди про асоціацію стосовно реформування фінансового сектору та їх потенційне вплив на діяльність фінансових інституцій. Визначені основні перешкоди на шляху зближення національного та європейського фінансових секторів, а також окреслені основи трансформації конкурентної політики на рівні фінансових установ.

**Ключові слова:** фінансова система, фінансові інституції, фінансова інфраструктура, фінансовий ринок, глобалізація, державне регулювання економіки, європейська інтеграція.

**Summary.** The article deals with the issues of Ukraine's Eurointegration as part of the financial infrastructure institutions' reforming. The key requirements of the Association Agreement regarding the reforming of the financial sector and their potential impact on the activities of financial institutions are analyzed. The main obstacles on the way to rapprochement of the domestic and European financial sector are identified, as well as the principles of the transformation of competitive policy at the level of financial institutions are outlined.

**Key words:** financial system, financial institutions, financial infrastructure, financial market, globalization, state regulation of the economy, European integration.