

рахунок цільового скерування на розвиток відновлюваних джерел енергії коштів, отриманих від підвищення ставок екологічного збору за викиди в атмосферне повітря парникових газів.

Доцільно збільшувати площі лісових насаджень в екологічно вразливих регіонах для збільшення поглинання вуглекислого газу лісами. Адже нові насадження лісів спроможні покращити стан екології у проблемних регіонах та пом'якшити вплив антропогенного фактора на зміну клімату.

Збільшення обсягів використання відновлюваних джерел енергії в енергетичному балансі України також дасть змогу підвищити рівень диверсифікації джерел енергоносіїв та сприятиме зміцненню енергетичної незалежності держави.

1. *Київський протокол до Рамкової конвенції Організації Об'єднаних Націй про зміну клімату. [Електронний ресурс]. – закон. rada. gov. ua/laws/show/995\_801.* 2. *Статистичний щорічник України за 2013 рік. Державна служба статистики України; за ред. О. Г. Осауленка. – К., 2013. – 534 с.* 3. *Викиди забруднюючих речовин та парникових газів у атмосферне повітря від стаціонарних джерел забруднення у 2014 році // Державна служба статистики України. – К., 2015. – 34 с.* 4. *Національний план дій з відновлюваної енергетики на період до 2020 року, затверджений Розпорядженням Кабінету Міністрів України № 902-р від 1 жовтня 2014 р. [Електронний ресурс]. – закон. rada. gov. ua/go/902-2014-р.* 5. *Енергетика: історія, сучасність і майбутнє. Електроенергетика та охорона навколишнього середовища. Функціонування енергетики в сучасному світі. – К., 2013. – 392 с.*

УДК 336.76

І. Ю. Кондрат, Ю. Р. Сокіл

Національний університет “Львівська політехніка”

## **АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ІНТЕГРАЦІЇ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ У СВІТОВИЙ РИНОК**

© Кондрат І. Ю., Сокіл Ю. Р., 2015

Описано прояви процесів глобалізації на світовому фінансовому ринку та розглянуто можливості та загрози їх впливу на фінансовий ринок України. Кожна із проблем підкріплена конкретними показниками діяльності вітчизняного фінансового ринку протягом 2008–2014 рр. Шляхом розрахунку середніх геометричних величин досліджено динаміку основних показників розвитку банківського сектору, страхового ринку та недержавного пенсійного забезпечення. Охарактеризовано сучасну практику функціонування страхових компаній на фінансовому ринку як інвесторів. Систематизовано проблеми, які гальмують інтегрування фінансового ринку України у світовий. Особлива увага приділена тенденціям розвитку фондового ринку. Визначено особливості здійснення в Україні операцій з похідними цінними паперами. Розглянуто проблеми, що виникають в результаті неконтрольованого обігу цінних паперів, зокрема, в результаті активного інвестування в них банківськими установами. Описано можливі варіанти удосконалення роботи фондового ринку України та розвитку фінансових кластерів, зокрема, механізми їх організації та переваги для реального сектору економіки через залучення додаткових обсягів інвестицій та розвиток трансферу технологій, здійснення фінансового лізингу. Визначено міста, у яких найкраще реалізовувати пілотні проекти щодо розвитку як національних, так і транскордонних

фінансових кластерів. Запропоновано заходи для подолання наявних на фінансовому ринку проблем з погляду можливостей його міжнародного конкурентного зростання.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, фінансова глобалізація, фондова біржа, фінансовий кластер.

I. Yu. Kondrat, Yu. R. Sokil  
Lviv Polytechnic National University

## ACTUAL PROBLEMS OF INTEGRATION OF THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE IN THE GLOBAL FINANCIAL MARKET

© Kondrat I. Yu., Sokil Yu. R., 2015

The article describes the manifestations of globalization processes on the world financial markets and considers the opportunities and threats of their impact on the financial market of Ukraine. The problems of modern financial market of Ukraine, in particular, its discrete and disproportionate nature, the lack of effective legislation regarding prudential supervision and regulation systems of non-banking financial sector, the devaluation of the national currency, accelerating inflation processes, the deterioration of quality of bank's loan portfolios caused by the negative impact of the military-political crisis, are highlighted. Each of the discussed problems is backed by concrete indicators of financial market of Ukraine during the 2008-2014. By calculating the average geometric quantities the dynamics of the main indicators of development of the banking sector (total assets, loans, capital, liabilities of banks, the result of the activity), the insurance market (gross premiums, gross insurance premiums, paid for reinsurance, total assets of insurers, the volume of formed insurance reserves) and the non-state pension provision (total value of assets of private pension funds, total contributions from individuals, entrepreneurs, legal entities, pension payments, the amount of investment income, expenses reimbursed at the expense of pension assets) in Ukraine during 2008-2014 are investigated. The modern practices of the insurance companies in terms of their participation in the financial market as investors are characterized. The special attention is paid to the problems of the functioning of the stock market, as an institution, which is the least developed. The problems that hinder integration of the financial market of Ukraine in the global financial market are systematized. The peculiarities of operations with derivative securities in Ukraine are depicted. The problems resulting from uncontrolled circulation of securities in particular, as a result of active investment banking institutions, are reviewed. The possible options of improvement of the Ukraine's stock market performance and the development of financial clusters, in particular, the mechanisms of their organization and benefit from their development to the real economy through the attraction of additional volumes of investments and development of technology transfer, the implementation of financial leasing, are described. The cities which are the best to implement pilot projects for the development of both national and cross-border financial clusters are defined. Taking into account the world's best practices benefits of industrial and financial groups for the growth of the real sector of Ukraine's economy and financial market development are defined. The measures to overcome the existing financial market issues from the point of view of possibilities of its international competitive growth are proposed.

**Key words:** financial market, financial globalization, stock exchange, financial cluster.

**Постановка проблеми.** Військово-політична криза в Україні спричинила негативний вплив на можливість зростання вітчизняної економіки через дестабілізацію валютного ринку, різке скорочення та відтік закордонних інвестицій, кризу банківської системи, стрімке зменшення обсягу

золотовалютних резервів. Ці процеси супроводжувалися зростанням обсягу державного боргу України, що підвищувало ризик настання дефолту. З метою забезпечення зростання економіки Президент України проголосив стратегію сталого розвитку “Україна–2020”, яка визначає низку системних реформ та пов’язані з ними стратегічні цілі, які мають бути досягнуті до 2020 р. Стратегія передбачає реформу фінансового сектору, а ключовими стратегічними цілями у ній є: “кредитний рейтинг України – рейтинг за зобов’язаннями в іноземній валюті за шкалою рейтингового агентства Standard and Poors – становитиме не нижче від інвестиційної категорії “BBB”; чисті надходження прямих іноземних інвестицій за період 2015–2020 рр., за даними Світового банку, становитиме понад 40 млрд доларів США; максимальне відношення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до валового внутрішнього продукту за розрахунками Міжнародного валютного фонду не перевищуватиме 60 % (відповідно до Маастрихтських критеріїв конвергенції)” [1]. Для забезпечення досягнення згаданих цілей необхідною умовою є системне реформування фінансового ринку України, враховуючи можливості залучення інвестиційних потоків у розвиток найпріоритетніших видів економічної діяльності (альтернативна енергетика, туризм, інформаційні технології, приладобудування тощо).

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Сучасна система світових господарських відносин знаходиться під істотним впливом глобалізаційних процесів, які стрімко поширюються та породжують велику кількість вимог до учасників, які хочуть функціонувати у глобальному фінансово-економічному просторі. До дослідників, які вивчають процеси фінансової глобалізації та їх вплив на розвиток вітчизняного фінансового ринку, належать: Л. О. Примостка, О. О. Чуб [2], А. В. Линенко, Н. М. Галазюк, О. М. Зелінська [3] та ін. До науковців, які досліджують проблеми фінансового ринку України та можливі шляхи їх вирішення, належать: З. П. Урусова, Ж. В. Гарбар [4], В. В. Ярмош [5], А. В. Черненко, Н. М. Внукова [6] та ін. Сьогодні для забезпечення розвитку фінансового ринку України Національний Банк запропонував комплексну Програму розвитку фінансового сектору України до 2020 року, метою якої є “...створення фінансової системи, що здатна забезпечувати сталий економічний розвиток за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища згідно зі стандартами ЄС” [7].

**Мета роботи** – визначити негативні та позитивні напрями розвитку фінансового ринку України в перерізі його секторів та обґрунтувати заходи з їх подолання; знайти можливості удосконалення існуючої фінансової інфраструктури, розвитку таких її елементів, як транскордонні фінансові кластери.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сучасний етап розвитку світової економіки супроводжується лібералізацією зовнішньоекономічних зв’язків, посиленням міжнародного обміну інформацією, зменшенням чи усуненням перешкод для транскордонного переміщення товарів, послуг, праці, капіталів. Найдинамічніше відбуваються процеси фінансової глобалізації, яка передбачає безперешкодний рух капіталів між державами, наднаціональне регулювання міжнародних фінансів, формування та реалізацію глобальних стратегій транснаціональних корпорацій, розвиток міжнародної фінансової інтеграції тощо. Досліджено, що темпи зростання обсягів міжнародних фінансових операцій перевищують показники світового експорту та виробництва [2].

Вплив процесів фінансової глобалізації на економіку країни-реципієнта неоднозначний. Національна фінансова система стає взаємозалежною із міжнародною фінансовою системою, глобалізаційні процеси стають неконтрольованими, можливості уряду впливати на них зменшуються, ускладнюється реалізація національної грошово-кредитної політики, підвищення мобільності фінансового капіталу посилює процеси його вивезення, збільшується зовнішній борг, виникає загроза ланцюгової реакції поширення фінансових криз від однієї держави до іншої, відбувається певне відокремлення фінансового капіталу від реального сектору економіки [3]. Попри

загрози, фінансова глобалізація створює для економіки країни-реципієнта багато можливостей: співпраця із транснаціональними корпораціями та міжнародними фінансовими інституціями сприяє припливу інвестицій та фінансової допомоги, розширюються можливості доступу до нових технологій фінансових операцій, покращується якість фінансових послуг тощо.

Сучасний фінансовий ринок України проявив свою нестійкість до впливу як зовнішніх (світова фінансово-економічна криза 2008 р.), так і внутрішніх чинників (втрата частини території та військовий конфлікт 2014–2015 рр.). У Програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року систематизовано проблеми розвитку фінансового ринку протягом 2009–2014 р.: його дискретний та непропорційний характер, який відображався у зростанні випереджаючими темпами банківського сектору порівняно з іншими секторами фінансового ринку, недосконалість законодавства щодо пруденційного нагляду, поява великої кількості “фінансових пірамід” та кептивних фінансових установ, що поглибило кризу недовіри до фінансових інституцій. Найвний військовий конфлікт викликав скорочення економічної активності, що зумовило девальвацію національної валюти та прискорення інфляції, погіршення рівня якості кредитних портфелів банківської системи, підвищення рівня збитковості фінансових установ [7].

Існування системних проблем розвитку фінансового ринку України свідчить про [7]:

- різке зростання частки проблемних активів банків – частка проблемних кредитів у банківському секторі зростає із 12,9 % на початку 2014 р. до 24,7 % – наприкінці I кварталу 2015 р.;
- суттєвий вплив депозитів із банківського сектору: “–” 45,4 % за 2014 р. та I квартал 2015 р. за валютними депозитами та “–” 17,9 % – за гривневими депозитами;
- жорсткі адміністративні заходи (зокрема щодо дострокового зняття депозитів, валютно-обмінних операцій), що були запроваджені у зв’язку із розгортанням військового конфлікту та економічною кризою;
- переважна частка кредитів та депозитів в іноземній валюті – 55,9 та 53,4 %, відповідно, станом на кінець I кварталу 2015 р.;
- незбалансована база активів і пасивів банків: співвідношення кредитів до депозитів досягло 226,7 % у 2009 р. та становило 158,8 % на кінець I кварталу 2015 р.;
- з I кварталу 2014 р. до II кварталу 2015 р. 47 банків, із них один системний, були оголошені неплатоспроможними;
- нестача власного та регулятивного капіталу банків унаслідок погіршення якості кредитів й інших активів і необхідність доформування резервів за активними операціями з початку 2014 р.;
- масовий вихід із України великих європейських учасників фінансового сектору після кризи 2008 – 2009 рр. Близько десяти європейських банків продали свої дочірні банки в Україні або припинили ведення роздрібного бізнесу;
- відсутність первинних публічних розміщень (IPO) акцій українських компаній на місцевих і закордонних біржах протягом 2013 – 2014 рр.;
- зменшення обсягу торгів на вітчизняних біржах (крім державних облігацій) на 38 % у 2014 р. до 76 млрд грн, зокрема торгів акціями та деривативами на 46 % – до 36 млрд грн;
- низька та незмінна протягом 2008 – 2014 рр. частка страхових компаній у структурі фінансового сектору – від 2,6 до 3 %;
- незначна величина активів системи недержавного пенсійного забезпечення у сумі 2,5 млрд грн, або 0,2 % від ВВП на кінець 2014 р.

Наведені дані підтверджують наявність низки проблем на вітчизняному фінансовому ринку, які не лише зумовлюють неефективне його функціонування, а й негативно відображаються на можливостях зростання національної економіки. Враховуючи дані, представлені у звітах Національного банку України та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринку фінансових послуг, застосовуючи середні геометричні величини, визначимо базисні як негативні, так і позитивні напрями функціонування сучасного фінансового ринку України.

У табл. 1–3 наведено показники, що характеризують діяльність банківського, страхового та сектору недержавного пенсійного забезпечення фінансового ринку в Україні протягом 2008–2014 рр.

Таблиця 1

## Показники діяльності банківської системи України у 2008–2014 рр.

№ з/п	Показники (млн грн)	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	Загальні активи (не скориговані на резерви за активними операціями)	926086	880302	942088	1054280	1127192	1278095	1316852
2	Надані кредити	792244	747348	755030	825320	815327	911402	1006358
3	Капітал	119263	115175	137725	155487	169320	192599	148023
4	Зобов'язання банків	806823	765127	804363	898793	957872	1085496	1168829
5	Результат діяльності	7304	-38450	-13027	-7708	4899	1436	-52966

Джерело: [8].

Таблиця 2

## Показники діяльності страхового ринку України у 2008–2014 рр.

№ з/п	Показники (млн грн)	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	Валові страхові премії	24008,6	20442,1	23081,7	22693,5	21508,2	28661,9	26767,3
2	Валові страхові виплати	7050,7	6737,2	6104,6	4864,0	5151,0	4651,8	5065,4
3	Сплачено на перестраховання	9064,6	8888,4	10745,2	5906,2	2522,8	8744,8	9704,2
4	Загальні активи страховиків (згідно з формою 1 (П(С)БО 2)	41930,5	41970,1	45234,6	48122,7	56224,7	66387,5	70261,2
5	Обсяг сформованих страхових резервів	10904,1	10141,3	11371,8	11179,3	12577,6	14435,7	15828,0

Джерело: [9].

Обчисливши індекси ланцюгових приростів показників, зазначених у табл. 1–3, розраховуємо середні геометричні величини.

Таблиця 3

## Показники діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні у 2008–2014 рр.

№ з/п	Показники (млн грн)	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	Загальна вартість активів НПФ	612,2	857,9	1144,3	1386,9	1660,1	2089,8	2469,2
2	Сукупні пенсійні внески, в т. ч.	582,9	754,6	925,4	1102,0	1313,7	1587,5	1808,2
2.1	– від фізичних осіб	26,0	31,8	40,7	50,6	58,6	66,5	71,4
2.2	– від фізичних осіб підприємців	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
2.3	– від юридичних осіб	556,8	722,7	884,6	1051,2	1254,9	1520,5	1736,1
3	Пенсійні виплати	27,3	90,1	158,2	208,9	251,9	300,2	421,4
4	Сума інвестиційного доходу	86,8	236,7	433,0	559,9	727,0	953,3	1266,0
5	Суми витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів	31,6	47,1	64,6	86,6	106,6	135,3	171,0

Джерело: [10].

Для показників діяльності банківського сектору розраховані такі величини:

$$I_{\text{Загальні активи}} = \sqrt[6]{0.95 \times 1.07 \times 1.12 \times 1.07 \times 1.13 \times 1.03} = 1.06; \quad (1)$$

$$I_{\text{Надані кредити}} = \sqrt[6]{0.94 \times 1.01 \times 1.09 \times 0.99 \times 1.12 \times 1.10} = 1.04; \quad (2)$$

$$I_{\text{Капітал}} = \sqrt[6]{0.97 \times 1.20 \times 1.13 \times 1.09 \times 1.14 \times 0.77} = 1.04; \quad (3)$$

$$I_{\text{Зобов'язання банків}} = \sqrt[6]{0.95 \times 1.05 \times 1.12 \times 1.07 \times 1.13 \times 1.08} = 1.06. \quad (4)$$

Враховуючи результати обчислень за формулами 1–4, можна зробити такі висновки:

1. Величина загальних активів банків в Україні протягом аналізованого періоду у середньому щорічно зростала на 6 %.

2. Величина наданих банками кредитів протягом аналізованого періоду у середньому зростала щорічно на 4 %.

3. Величина наявного у банків капіталу у середньому щорічно зростала на 4 %.

4. Величина зобов'язань банків протягом 2008–2014 рр. у середньому щорічно зростала на 6 %.

Отже, за усіма показниками протягом досліджуваного періоду спостерігалось зростання, однак ланцюгові прирости 2014 р. за першими трьома з них були істотно меншими, ніж у попередніх роках. Результати діяльності банків України у 2009, 2010, 2011 та 2014 роках характеризувались істотними збитками, особливо 2014 р. Це свідчить про наявність високого ризику банкрутства інших банків, що призведе до більшої втрати населенням довіри до банківської системи, а також негативно вплине на роботу підприємств, особливо тих, що зберігають значні фінансові ресурси на депозитних рахунках. Більші темпи зростання величини зобов'язань банків, ніж величини наданих кредитів, негативно впливають на можливості розширеного відтворення.

Для показників функціонування страхового ринку в Україні були розраховані такі величини:

$$I_{\text{Валові страхові премії}} = \sqrt[6]{0.85 \times 1.13 \times 0.98 \times 0.95 \times 1.33 \times 0.93} = 1.02; \quad (5)$$

$$I_{\text{Валові страхові виплати}} = \sqrt[6]{0.96 \times 0.91 \times 0.80 \times 1.06 \times 0.90 \times 1.09} = 0.95; \quad (6)$$

$$I_{\text{Сплачено на перестраховання}} = \sqrt[6]{0.98 \times 1.21 \times 0.55 \times 0.43 \times 3.47 \times 1.11} = 1.01; \quad (7)$$

$$I_{\text{Загальні активи страховиків}} = \sqrt[6]{1.0 \times 1.08 \times 1.06 \times 1.17 \times 1.18 \times 1.06} = 1.09; \quad (8)$$

$$I_{\text{Обсяг сформованих страхових резервів}} = \sqrt[6]{0.93 \times 1.12 \times 0.98 \times 1.13 \times 1.15 \times 1.10} = 1.06. \quad (9)$$

Враховуючи результати обчислень за формулами (5)–(9), можна зробити такі висновки:

1. Величина валових страхових премій щорічно протягом 2008–2014 рр. у середньому зростала на 2 %.

2. Величина валових страхових виплат протягом аналізованого періоду щорічно у середньому скорочувалась на 5 %.

3. Величина премій, сплачених на перестраховання, щорічно у середньому зростала на 1 %.

4. Величина загальних активів страховиків щорічно у середньому зростала на 9 %.

5. Величина сформованих страхових резервів протягом досліджуваного періоду щорічно у середньому зростала на 6 %.

Перевищення обсягів одержаних страхових премій над обсягами страхових виплат свідчить про здатність цього сектору фінансового ринку генерувати інвестиційні ресурси.

Для показників функціонування недержавних пенсійних фондів були розраховані величини:

$$I_{\text{Загальна вартість активів НПФ}} = \sqrt[6]{1.40 \times 1.33 \times 1.21 \times 1.20 \times 1.26 \times 1.18} = 1.26; \quad (10)$$

$$I_{\text{Сукупні пенсійні внески}} = \sqrt[6]{1.29 \times 1.23 \times 1.19 \times 1.19 \times 1.21 \times 1.14} = 1.21; \quad (11)$$

$$I_{\text{Внески фізичних осіб}} = \sqrt[6]{1.22 \times 1.28 \times 1.24 \times 1.16 \times 1.13 \times 1.07} = 1.18; \quad (12)$$

$$I_{\text{Внески юридичних осіб}} = \sqrt[6]{1.30 \times 1.22 \times 1.19 \times 1.19 \times 1.21 \times 1.14} = 1.21; \quad (13)$$

$$I_{\text{Пенсійні виплати}} = \sqrt[6]{3.30 \times 1.76 \times 1.32 \times 1.21 \times 1.19 \times 1.40} = 1.58; \quad (14)$$

$$I_{\text{Сума інвестиційного доходу}} = \sqrt[6]{2.73 \times 1.83 \times 1.29 \times 1.30 \times 1.31 \times 1.33} = 1.56; \quad (15)$$

$$I_{\text{Сума витрат, що відшкодовуються}} = \sqrt[6]{1.49 \times 1.37 \times 1.34 \times 1.23 \times 1.27 \times 1.26} = 1.33. \quad (16)$$

Враховуючи результати обчислень за формулами (10)–(16), можна зробити такі висновки:

1. Загальна вартість активів недержавних пенсійних фондів протягом досліджуваного періоду щорічно у середньому зростала на 26 %.
2. Сума сукупних пенсійних внесків у недержавні пенсійні фонди протягом 2008–2014 рр. щорічно у середньому зростала на 21 %.
3. Сума внесків фізичних осіб щорічно у середньому зростала на 18 %.
4. Сума внесків юридичних осіб щорічно у середньому зростала на 21 %.
5. Сума одержаного недержавними пенсійними фондами інвестиційного доходу протягом досліджуваного періоду щорічно зростала у середньому на 56 %.
6. Сума здійснюваних пенсійних виплат щорічно в середньому зростала на 58 %.
7. Сума витрат, що відшкодовувались за рахунок пенсійних активів, щорічно у середньому зростала на 33 %.

Динаміка основних показників розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні протягом 2008–2014 рр. позитивна. Недержавні пенсійні фонди здатні формувати значні інвестиційні потоки і забезпечувати високий рівень доходності. Однак треба врахувати те, що внески юридичних осіб істотно перевищують внески фізичних осіб. Великі підприємства засновують недержавні пенсійні фонди з метою оптимізації оподаткування.

Результати проведеного дослідження показали, що такі суб'єкти фінансового ринку України, як банківські установи, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди навіть за існуючих умов здатні акумулювати фінансові ресурси для інвестування. Перерозподіл інвестиційних ресурсів між інституційними інвесторами та реальним сектором економіки відбувається через фондовий ринок. Саме тут здійснюється ціноутворення на базові активи національної економіки, встановлюється місце держави на глобальному ринку капіталу. Пріоритетним завданням ринку цінних паперів, як відомо, є забезпечення умов для залучення інвестицій компаніями. Фондовий ринок України за підсумками 2014 р. показав помірне зростання фондових індексів, виріс на 39,06 % порівняно з 2013 р. та становив 2 331,94 млрд грн [11]. Однак сьогодні існують проблеми, від вирішення яких залежить можливість інтегрування української фінансової системи у світову [5, 11, 12]:

- 1) невідповідність нормативно-правової бази функціонування фондового ринку сучасним міжнародним вимогам діяльності суб'єктів ринку фінансових послуг, зокрема щодо підвищення ефективності захисту прав інвесторів, забезпечення розкриття акціонерними товариствами інформації щодо значних правочинів або правочинів, щодо вчинення яких є зацікавленість;
- 2) недостатній рівень прозорості в діяльності професійних учасників ринку та емітентів;
- 3) низька ліквідність фондового ринку, яка зумовлена наявністю незначних обсягів фінансових потоків, що на ньому обертаються, недостатнім рівнем попиту та певні види цінних паперів, зокрема похідних;
- 4) обсяг залучених у 2014 р. інвестицій через інструменти фондового ринку нижчий за показник обсягу залучених довгострокових кредитів;
- 5) близько 73,43 % від усіх операцій у 2014 р. здійснювалися у позабіржовому сегменті фондового ринку;
- 6) невисока частка лістингових цінних паперів у біржових реєстрах організаторів торгів (71,19 % від загальної кількості цінних паперів, які у 2014 р. були допущені до торгів на фондових біржах, позалістингові);
- 7) превалювання державних цінних паперів на фондовому ринку над корпоративними;
- 8) обсяги емісії корпоративних облігацій є незначними для економіки ринкового типу, що пов'язано з низьким платоспроможним попитом на облігаційні інструменти, високими кредитними ризиками, яким піддаються інвестори, а також негативною публічною кредитною історією щодо дефолтів за облігаційними випусками у 2008–2009 рр.

Отже, враховуючи несприятливу ринкову кон'юнктуру, продовження бойових дій на сході України, певну політичну нестабільність, вагомі передумови для росту фінансового ринку України у короткостроковій перспективі, на жаль, відсутні.

На сучасному етапі розвитку фінансового ринку України роль банківських установ як мультиплікаторів зростання посилюється, оскільки обмін грошових потоків чи інших активів на цінні папери виступає альтернативою наданню кредитів. Фінансові компанії та банківські установи,

здійснюючи операції сек'юритизації, перетворюють активи, які характеризуються невисоким рівнем ліквідності, на цінні папери, що можуть ефективно розміщуватись на фінансових ринках та забезпечувати надходження додаткових обсягів капіталу, що сприяє розширенню можливостей фінансувати нові інвестиційні проекти. Тут потрібно звернути увагу на операції банків з похідними фінансовими інструментами, які, забезпечуючи високий рівень прибутковості, стимулюють їх до подальшого інвестування вивільнених ресурсів у нові похідні фінансові інструменти, а не спрямовувати на розвиток реального сектору економіки. Це, з одного боку, нівелює сутність функціонування банків як мультиплікаторів економічного зростання, а з іншого, – подібна інвестиційна політика стимулює появу нових системних ризиків. Через відсутність достатнього контролю за операціями банків з похідними цінними паперами вони перетворюються з мультиплікаторів зростання у мультиплікатори генерації нових ризиків [13]. Світову фінансово-економічну кризу 2008–2009 рр. з цієї причини називають кризою похідних цінних паперів.

Ринок похідних фінансових інструментів в Україні характеризується істотними відмінностями від аналогічних ринків держав із розвинутою фінансовою системою. Кількісно вітчизняний обсяг ринку деривативів істотно менший, ніж за кордоном. Ринок похідних упродовж останніх двох років скорочується. Так, за підсумком 2014 р. обсяг торгів зменшився майже у два рази та становив 9,31 млрд грн. У загальній структурі обсягів торгів на ринку цінних паперів частка обсягу торгів деривативами становила лише 0,40 % від сукупного обсягу торгів на фондовому ринку. У 2014 р. до біржових списків організаторів торгівлі було включено 226 похідних, що на 12,74 % менше порівняно з 2013 р. [11].

Вітчизняний ринок деривативів має певні особливості порівняно із зарубіжними [14]:

1) переважно базовими активами (предметами) для деривативів можуть бути цінні папери, товари чи кошти. Відповідно видами деривативів є фондові, товарні, валютні;

2) законодавством встановлені обмеження щодо емітентів деривативів (емітентами опціонів можуть бути лише юридичні особи, що займаються торгівлею цінними паперами та є членами торгово-інформаційних систем та фондових бірж; емітентом ф'ючерсів можуть бути тільки створена фондовою (товарною) біржею або ТІС кліринго-розрахункова палата або розрахунково-кліринговий банк, з якими біржа (ТІС) уклала відповідний договір; варанти можуть емітувати тільки публічні акціонерні товариства);

3) торгівля опціонами та ф'ючерсами може здійснюватися лише у ТІС чи на біржах;

4) продаж деривативів, підтверджених наявністю базових активів.

Деривативи можуть бути цінними фінансовими інструментами для хеджування ризиків учасників аграрного сектору економіки, які дають можливість застрахуватися від падіння цін на аграрну продукцію. З цієї точки зору найоптимальнішим інструментом виступає опціон, що передбачає лише обов'язок емітента/покупця придбати певний обсяг продукції за встановленою ціною та право, але не обов'язок продавця цю продукцію поставити. На такий опціон потрібно витратити кошти, але продавець отримує і страховку цінних ризиків, і право відмовитися від опціону. Для українських аграрних компаній, які займаються експортом сільськогосподарської продукції, актуальним є придбання деривативів за кордоном. Сьогодні є багато обмежень на цю операцію. Зокрема, придбання цінних паперів та їх похідних в обмін на валютні цінності з метою отримання прибутку за вітчизняним законодавством вважається інвестицією за кордон (постанова правління НБУ № 122 від 16.03.1999 р.). Здійснення інвестицій за кордон, зокрема придбання цінних паперів, вимагає отримання ліцензії НБУ (визначає ст. 5 Декрету Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання та валютного контролю" №15-93 від 19.02.1993 р.) [15].

Отже, гармонізація існуючої нормативно-правової бази функціонування усіх секторів фінансового ринку із міжнародними стандартами є першочерговим завданням, реалізація якого є необхідною для ефективнішої кооперації його суб'єктів із зарубіжними партнерами, зокрема розвитку транскордонних фінансових кластерів.

Для реалізації проектів у межах транскордонного співробітництва необхідно об'єднувати фінансові компанії, щоб надавати повний спектр фінансових послуг щодо обслуговування експортно-імпортних операцій: обмін валюти, переказ коштів, факторингові операції для забезпечення фінансування короткострокових касових розривів; фінансовий лізинг як інструмент довгострокового фінансування, який, поряд із задоволенням потреб у капіталі, сприяє розвитку трансферу технологій у



національній економіці [6]. Пілотними проектами для розвитку фінансових кластерів в Україні можна обрати такі міста, як Київ та Львів. Київ, як столиця, у якій розташовані центральні офіси провідних промислових та фінансових установ України, а Львів – через близькість до кордонів європейських країн та провідних бізнес-центрів світу, розміщення представництв національних та закордонних компаній, нижчі витрати при входженні нових компаній на ринок порівняно з містами Європи та столицею України [16]. Найважливішою вигодою кластерного співробітництва для українських суб'єктів треба вважати трансфер технологій, оскільки значна частка сучасних промислових потужностей в усіх галузях народного господарства потребує модернізації.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Стан сучасного фінансового ринку України характеризується низкою системних проблем, які негативно впливають на національне господарство, можливості зростання реального сектору економіки, а також на здатність повноцінно інтегруватись у світовий фінансовий простір. Для їх подолання необхідно:

- 1) реформувати українське законодавство щодо регулювання фондового ринку шляхом залучення досвіду та практики реалізації правових актів за світовими стандартами;
- 2) залучати державні та приватні інвестиції для розбудови інфраструктури фінансового ринку; розвивати транскордонне співробітництво за допомогою утворення фінансових кластерів;
- 3) активізувати розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення, стимулюючи широке коло фізичних осіб відкривати накопичувальні пенсійні рахунки у недержавних пенсійних фондах та страхових компаніях зі страхування життя.

1. Про Стратегію сталого розвитку “Україна - 2020” / Президент України; Указ, Стратегія від 12.01.2015 р. № 5/2015 // [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5/2015>. 2. Примостка Л. О. Фінансова глобалізація: сутність, форми прояву, наслідки / Л. О. Примостка, О. О. Чуб // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – Вип. 18. – С. 172–183. 3. Галазюк Н. М. Вплив фінансової глобалізації на розвиток і формування фінансового ринку України / Н. М. Галазюк, О. М. Зелінська // Економічний форум. – 2013. – № 3. – С. 165–170. 4. Гарбар Ж. В. Роль страхових компаній в розвитку фінансового ринку України / Ж. В. Гарбар / Зб. наук. пр. ВНАУ. Серія “Економічні науки”. – 2012. – № 3 (69), Т. 2. – С. 18 – 31. 5. Урусова З. П. Проблеми та перспективи розвитку ринку фінансових послуг в Україні / З. П. Урусова, В. В. Ярмош, А. А. Урусов // Вісник Полтавської державної аграрної академії. – 2014. – № 2. – С. 137–139. 6. Транскордонні фінансові кластери у забезпеченні експортно-імпорتنних операцій: моногр. / Наук. ред. та кер. кол. авт. д. е. н., проф. Н. М. Внукова. – Харків: Ексклюзив, 2012. – 200 с. 7. Комплексна Програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року / Національний банк; Постанова, Програма від 18.06.2015 № 391 // [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0391500-15>. 8. Основні показники діяльності банків України / Офіційний сайт Національного банку України // [Електронний ресурс]. – Доступний з: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36807&cat\\_id=36798](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798). 9. Інформація про стан та розвиток страхового ринку України у 2008-2014 рр. / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг // [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://nfr.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html>. 10. Інформація про стан та розвиток недержавного пенсійного забезпечення в Україні у 2008–2014 рр. / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг // [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://nfr.gov.ua/content/stan-i-rozvitok-npz.html>. 11. Річний звіт за 2014 рік НКЦПФР “Ринок цінних паперів. Європейський вибір: нові можливості та зростання” // [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.nssmc.gov.ua/>. 12. Пахомова І. Г. Оцінка сучасного стану, проблем та перспектив фондового ринку України / І. Г. Пахомова, Л. А. Фатєєва // Електронне наукове фахове видання “Ефективна економіка”. – 2014. – № 7. – Режим доступу: <http://www.econotom.com.ua/>. 13. Діяльність банків у забезпеченні сталого розвитку фінансового ринку України: монографія / за ред. В. В. Коваленко. – Одеса: Видавництво “Атлант”, 2014. – 358 с. 14. Квактун О. О. Особливості участі України на світовому ринку деривативів / О. О. Квактун // Економічний простір. – 2014. – № 83. – С. 16–24. 15. Наумов А. Деривативи: правила гри на правовому полі // [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.agrotimes.net/>. 16. Офіційний сайт Львівського ІТ кластеру // [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://itcluster.lviv.ua/ua/about-us/about-cluster/>.