

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

**Ефективна  
ЕКОНОМІКА**

Дніпропетровський державний  
аграрно-економічний університет



№ 5, 2015 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 336:330.334

*В. М. Опарін,  
доктор економічних наук, професор,  
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»*

## МОДЕРНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ ЯК ОСНОВА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАБІЛЬНОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

*V. M. Oparin,  
doctor of economic sciences, professor,  
Kyiv National Economics University named after Vadym Hetman*

### MODERNIZATION OF FINANCIAL INFRASTRUCTURE AS A BASIS FOR STABILIZATION OF NATIONAL ECONOMY

*У статті розглянуто методологічні засади щодо створення в Україні ефективної організаційної фінансової інфраструктури, яка включає управлінську, інституційну, обслуговуючу складові та тісно взаємодіє із фінансовою системою і секторами економіки. Запропоновано напрями модернізації управлінської та інституційної інфраструктури, що передбачають впровадження в діяльність регуляторів фіскального та фінансового секторів механізмів забезпечення фінансової стабільності згідно вимог ЄС, а також удосконалення системи мобілізації фінансових ресурсів для забезпечення інноваційного розвитку національної економіки.*

*This article describes methodical approaches related to creation of effective financial infrastructure in Ukraine, which comprise managerial, institutional and servicing pillars and closely connected with functioning of financial system and economy. Key strategies with regards to modernization of managerial and institutional infrastructure are offered in this article. These strategies assume introductions into fiscal and financial authority's activity of certain principals to stabilize financial sector as required by EU, as well as improvement of the system of financial resources mobilization to finance innovational development of the economy.*

**Ключові слова:** *фінанси, фінансова інфраструктура, фінансова стабільність, фінансове забезпечення розвитку економіки.*

**Key words:** *finance, financial infrastructure, financial stability, financing of economy's development.*

#### Постановка проблеми

Трансформаційні процеси та розбудова в Україні ринкового середовища засвідчили, що без чіткої економічної доктрини та виваженої фінансової стратегії досягти позитивних результатів досить складно. Безумовно, слід враховувати дію механізмів ринкового саморегулювання, завдяки яким вдалося досягти певних успіхів у реформуванні національної економіки. Але все ж, позитивно оцінюючи окремі здобутки в економіці України, варто зазначити, що вони мають сегментарний та ситуативний характер. Вітчизняна економіка виявилася надзвичайно вразливою до загроз як зовнішнього, так і внутрішнього характеру, особливо в умовах фінансово-економічної кризи. Тому на порядку денному постає логічне питання – який тип фінансової моделі розвитку суспільства необхідно обрати нашій державі та які механізми і важелі реалізації фінансової стратегії вона має використовувати. Ключовим чинником у реалізації програм розвитку національної економіки є максимальна мобілізація, консолідація, алокація та ефективне використання фінансових ресурсів, а також забезпечення фінансово-економічної стабільності. Зазначені проблеми, на нашу думку, можна розв'язати на основі модернізації фінансової інфраструктури, яка була б здатна забезпечувати необхідними фінансовими ресурсами індустріальний розвиток національної економіки та фінансову стабільність економічної системи і функціонування всіх її інституцій.

#### Аналіз тематичних досліджень і публікацій

Світова фінансово-економічна криза 2008-2009 рр. та локальні кризи в окремих країнах засвідчили, що глобальна економіка демонструє нестабільність, яка має велику вірогідність перерости в масштабну кризу. Чинники нестійкості економічних систем та інструменти антикризового регулювання досліджувалися багатьма вченими: Ф. Хаском, Л. Мізесом, І. Фішером, Й. Шумпетером, Дж.М. Кейнсом, М. Фрідменом, У. Бейготом, Х. Мінскі, Р. Дорнбушем, П. Кругманом, Е. Роузом, Д. Стігліцем, Д. Тобінін та іншими. В Україні різні аспекти кризових явищ та проблематика регулювання фінансового сектора досліджуються в працях Я. Белінської, Д. Базилевича, О. Барановського, В. Гейця, М. Єрмошенка, Я. Жаліла, В. Коваленко, Т. Ковальчука, В. Мунтіяна, В. Міщенко, С. Науменкової, Ю. Пахомова, О. Плотнікова та інших вчених. Слід підкреслити, що ефективність функціонування фінансової системи будь-якої країни на пряму залежать від збереження фінансової стабільності. Особливо останнім часом такий зв'язок посилюється, що логічно передбачає формування ефективних механізмів функціонування всіх складових фінансової системи, а також створення оптимальної фінансової інфраструктури. Проблематика розбудови фінансової системи та її інфраструктури ґрунтовно досліджується А. Даниленком, В. Корнесвим, М. Крупкою, С. Львовичкіним, В. Федосовим, В. Сенчаговим та іншими вченими.

**Метою статті** є визначення напрямів модернізації організаційної фінансової інфраструктури для забезпечення стабільності національної економічної системи та створення умов мобілізації фінансових ресурсів для інноваційного розвитку провідних галузей.

#### Основні результати дослідження

На нашу думку, методологія розбудови ефективної фінансової системи та оптимальної її інфраструктури базується на теоретичних підходах до фінансів як комплексної категорії, яка розглядається в політекономічному, матеріальному, управлінському, інституційному, правовому аспектах.

Вважаємо, що політекономічний аспект (з точки зору економічної теорії) є основоположним у дослідженні фінансів, економічних явищ, а також у визначенні оптимальної фінансової інфраструктури та функцій її складових. Політекономічний підхід полягає у розгляді фінансів як однієї із економічних категорій, що відображає певні суспільні відносини, має цільове призначення та виконує відповідні функції. При цьому фінансова наука визначає їх змістове наповнення - що саме відображають дані відносини та які їх характерні ознаки. Такий аспект є домінуючим у наукових дослідженнях ключових засад функціонування фінансів, оскільки формує не тільки теоретичне підґрунтя для їх практичного використання, а й дає можливість сформулювати об'єктивне розуміння складних фінансових процесів у суспільстві. Варто підкреслити, що суспільна практика набагато ширша за наукові погляди, які не можуть передбачити наперед усі можливі ситуації та проблеми. З іншого боку, і наука не завжди йде у ногу з практикою, чи в певних випадках надто абстрагується від неї. Слід звернути увагу, що діалектика співвідношення між фінансовою наукою та практикою обумовила використання двох методів дослідження фінансів – нормативного і позитивного, що має вагомий значення в процесі формування та удосконалення фінансової інфраструктури.

*Нормативний метод* полягає у дослідженні загальних засад функціонування фінансів у цілому та окремих фінансових явищ і засновується на виділенні фінансових категорій як наукових абстракцій. Результатом такого дослідження є визначення сутнісних характеристик тієї чи іншої категорії, її функцій, засад і принципів функціонування. Іншими словами, це визначення певного ідеалу, до якого має наближатися суспільна практика.

*Позитивний метод* засновується на суспільній практиці, він спирається на фінансову конкретику, тобто характеризує явище таким, яким воно є у реальному житті. Головним результатом даного підходу є узагальнення закономірностей розвитку і функціонування окремих явищ. Варто зазначити, що у реальному житті вказані методи є взаємозв'язаними й взаємодоповнюючими. Саме на основі їх комплексного використання формується повноцінна та реалістична наукова доктрина, яка покладається в основу вироблення й реалізації фінансової політики.

*Матеріальний аспект* визначення фінансів як економічної категорії пов'язаний із встановленням кількісних параметрів фінансових відносин, які відображаються у грошових потоках. У спрощених визначеннях фінансів їх часто характеризують як гроші, грошові кошти, фонди грошових коштів, або більш точно, як доходи і видатки (витрати). Матеріальний аспект має ключове значення для фінансової практики, оскільки будь-якого суб'єкта у фінансах цікавлять потенціальні можливості, що визначаються обсягом наявних ресурсів та можливостями їх залучення. Однак при цьому не можуть поза їх увагою залишатися питання конкретних механізмів їх формування, розміщення і використання, адже доходи і витрати є кінцевим результатом фінансових відносин. Із врахуванням таких залежностей наука має розробити основи формування дієздатних механізмів мобілізації та ефективного використання фінансових ресурсів.

*Управлінський аспект* характеризує засади управління фінансами, як у контексті врахування усіх їх глибоких сутнісних характеристик, так і завдань практичної діяльності, які визначаються потребами у ресурсах та їх раціональному розміщенні й використанні.

Варто звернути увагу, що в окремих визначеннях фінансів вони характеризуються як наука про управління грошовими коштами чи процесами формування та використання фондів грошових коштів. Значною проблемою є обмеженість фінансових ресурсів, яка має абсолютний та відносний вимір. Абсолютна обмеженість обумовлюється загальною обмеженістю усіх ресурсів, зокрема і фінансових. Так, в кожній країні її фінансові можливості визначаються обсягом ВВП на душу населення. Відносна обмеженість полягає в тому, що коштів не вистачає усім, оскільки потреби кожного суб'єкта практично завжди випереджають його фінансові можливості.

**З позицій розбудови ефективної і оптимальної фінансової інфраструктури, важливим є інституційний аспект,** який висвітлює фінанси з позицій функціонування суспільних інститутів та інституцій. Інституційний аспект є також дуже важливим для проблематики фінансової системи, формування якої засновується на необхідності забезпечення інституціоналізації, тобто забезпечення функціонування економіки та фінансів на основі дотримання усіх встановлених правил.

*Правова сторона* фінансів полягає у їх характеристиці як сукупності формальних суспільних інститутів, які з позицій юриспруденції відображаються у фінансовому праві, що формує основу для здійснення практичної фінансової діяльності. Слід підкреслити, що в умовах глобалізації світової економіки відбувається процес поступової уніфікації фінансового права (зближення положень національного фінансового законодавства окремих країн) та формування його наднаціонального рівня – міжнародного фінансового права.

Вітчизняні науковці чітко визначили сутність фінансів, виходячи із їх політекономічного (змістовного) наповнення. За основу концептуальних підходів до трактування фінансів, на їх думку, слід прийняти такі філософські категорії як «сутність» і «явище», «зміст» і «форма». Так, «за сутністю фінанси є об'єктивною економічною категорією. Вони відображають сукупність економічних відносин, пов'язаних із розподілом та перерозподілом ВВП, а в окремих випадках й національного багатства країни з метою формування фінансових ресурсів та створення фондів грошових коштів і їхнього використання для забезпечення соціально-економічного розвитку суспільства»; «за явищем фінанси як об'єктивна економічна категорія за умови прийняття законодавчих та нормативних актів набувають матеріального вираження в русі розподіленої вартості як за допомогою конкретних видів доходів, надходжень, нагромаджень, відрахувань, видатків, витрат тощо, так і за допомогою руху фінансових ресурсів у загальному»; «за змістом фінанси відображають кінцеву мету розподільних і перерозподільних процесів - формування і використання фондів грошових коштів», які є матеріальним змістом фінансів, а формами фінансів є «доходи, надходження, відрахування, видатки, витрати, тобто елементи, які характеризують рух фондів грошових коштів» [14, с. 19-21]. Автори також відмічають, що «... враховуючи те, що фінанси є вагомою інституційною складовою економічної інфраструктури суспільства, а їх ознаки (грошова форма, розподільний і перерозподільний статус) властиві всім сферам і ланкам господарського процесу, фінанси ототожнюють із грошовими потоками, що опосередковують рух валового внутрішнього продукту на всіх стадіях відтворювального процесу: виробництва, розподілу, обміну та споживання» [14, с. 22-23]. Необхідно відмітити, що такий комплексний підхід до трактування фінансів у вітчизняній навчальній літературі застосовано вперше. У ньому присутній і політекономічний, і матеріальний аспекти функціонування фінансів, є певні посилання на правове та інституційне регламентування фінансових відносин та на їх інфраструктурне призначення.

Із наведених методологічних підходів можна зробити висновок, що **аналіз фінансів через призму їх інфраструктурного призначення є дуже важливим.** В процесі дослідження даного аспекту колективом авторів вперше була виділена нова фінансова категорія – **фінансова інфраструктура** як цілісне системне явище, що дозволяє по новому оцінити роль та місце фінансів в економіці та суспільному розвитку [4, с. 57; 15, с. 3].

Поняття «фінансова інфраструктура» дозволяє більш ґрунтовно дослідити специфічний - **забезпечувальний зріз фінансів як суспільного явища.** Такі споріднені з ним поняття як «фінансова система», «фінансовий сектор», «фінансовий ринок» чи «ринок фінансових послуг» не дають можливості повноцінно охопити усі аспекти цієї сторони функціонування фінансів.

Запропонована концепція фінансової інфраструктури засновується на системному підході, за якого розглядаються не окремі інфраструктурні елементи фінансів (наприклад, інфраструктура ринку цінних паперів), а **фінансова інфраструктура як цілісне явище.** Головне суспільне призначення фінансів полягає перш за все в створенні, спільно з іншими складовими економічної інфраструктури, належних передумов для відтворювального процесу, який є основою життєдіяльності суспільства. Реалізація цього інфраструктурного призначення фінансів, у свою чергу, відбувається через відповідні фінансові інститути та інституції, які опосередковують рух грошових потоків, спрямовують фінансові ресурси на забезпечення індивідуальних та суспільних потреб.

Дослідження проблематики фінансової інфраструктури засновується на визначенні характеру взаємозв'язків і взаємозалежностей між економікою та фінансами. Своєрідною аксіомою є той факт, що фінанси призначені для обслуговування потреб економіки, а не навпаки - економіка для фінансів. При цьому в умовах ринкових відносин фінанси відносно економіки відіграють домінуючу забезпечувальну роль.

На рівні суб'єктів господарювання по суті відбувається процес трансформації залучених у процес виробництва фінансових ресурсів у відповідні товари та послуги. Через фінанси домогосподарств опосередковуються процеси споживання, забезпечуючи просте відтворення, та формування заощаджень, які є основою інвестицій, а відтак, розширеного відтворення. Публічні фінанси за допомогою системи державних закупівель та суспільних послуг по суті забезпечують ті ж потреби, опосередковуючи перерозподільні процеси. Міжнародні фінанси є основою вільного руху товарів і капіталів, сприяючи розвитку світової економіки.

Фінансовий ринок забезпечує процеси концентрації, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів опосередковуючи трансформацію заощаджень домогосподарств і підприємств в інвестиції. Реалізація забезпечувального призначення фінансів відбувається через відповідну інфраструктуру, в основі формування якої знаходиться фінансова система.

Визначення засад формування фінансової системи, похідною від якої є фінансова інфраструктура, потребує насамперед виявлення співвідношення між такими поняттями як склад фінансів та фінансова система. **Склад фінансів є об'єктивним явищем**, що не залежить від особливостей тієї чи іншої країни та специфіки економічної й фінансової політики, що здійснюється певною державою. При визначенні складових фінансів не потрібне ні законодавче, ні яєсь інше регламентування, оскільки за основу їх виділення приймають по суті аксіоматичну ознаку - суб'єктів фінансових відносин. На національному рівні це громадяни, підприємства й держава, а на наднаціональному - міжнародні організації та інституції. Відповідно, фінанси включають чотири складові: фінанси домогосподарств, фінанси суб'єктів господарювання, державні фінанси та міжнародні фінанси. Кожна з цих складових фінансів забезпечує специфічні потреби вказаних суб'єктів, що суттєво різняться. В кожній з них створені свої спеціалізовані інститути, процедури, стандарти й цілі, що характеризують особливості їх організації й функціонування, які мають значні відмінності.

Якщо складові фінансів за своєю сутністю є об'єктивним явищем, своєрідними науковими абстракціями, то фінансова система, як і будь-яка інша система, є сукупністю певним чином організованих (державою, міжнародними угодами та угодами між окремими суб'єктами) і взаємодіючих елементів. Власне через фінансову систему відбувається реалізація суспільного призначення та функцій фінансів. На практиці фінансів у їх загальному науковому трактуванні, як у цілому, так і відносно окремих суб'єктів, не існує - це ніщо інше як абстракція. Натомість, фінансова система є відображенням конкретних форм організації фінансової діяльності окремих суб'єктів.

Фінансову систему прийнято розглядати за двома ознаками - сутнісною й організаційною. За сутнісною ознакою вона являє собою сукупність різноманітних форм і методів фінансових відносин у суспільстві на різних рівнях економічної системи й охоплює: фінанси суб'єктів господарювання; державні фінанси; фінансовий ринок; страхування; міжнародні фінанси.

За організаційною ознакою фінансова система розглядається як сукупність фінансових органів і фінансових інституцій, що забезпечують організацію і здійснення фінансової діяльності різних суб'єктів.

**Визначаючи склад фінансової інфраструктури на початкових етапах її дослідження колектив авторів пропонував розглядати її у двох зрізах - організаційному та інструментальному** [4, с. 57]. Перший характеризує склад суб'єктів, а другий набір засобів, що ними використовуються. Організаційна фінансова інфраструктура являє собою сукупність відповідних організаційних структур, що забезпечують функціонування фінансів як в окремих сегментах фінансової системи, так і поза нею. У свою чергу вона включає три складові: управлінську, інституційну та обслуговуючу.

**Управлінська фінансова інфраструктура** представлена сукупністю фінансових органів, на які покладені функції оперативного управління в сфері державних фінансів та регулятивної діяльності щодо інституцій фінансового та страхового ринків і ринку фінансових послуг, а також фінансовими службами галузевих міністерств і відомств, підприємств, організацій та установ.

**Інституційна фінансова інфраструктура** - це сукупність фінансових інституцій, які функціонують на фінансовому ринку та ринку фінансових послуг, виконуючи функції щодо мобілізації, переміщення та вкладання ресурсів.

**Обслуговуюча фінансова інфраструктура** включає тих суб'єктів, які виконують функції організаційних посередників на фінансовому ринку (біржі, брокерські і дилерські контори тощо) та допоміжні функції на ринку цінних паперів (реєстратори, депозитарії клірингові центри та ін.), а також тих, які не будучи фінансовими за змістом своєї діяльності, надають послуги різним суб'єктам у сфері фінансової діяльності (аудиторські та консалтингові фірми, інформаційні, рейтингові та аналітичні агенції, ріелтерські контори, бюро кредитних історій тощо).

**Фінансова інфраструктура** є досить складною і розгалуженою сукупністю різноманітних установ та інституцій, структура та взаємозв'язок якої із фінансовою системою та секторами економіки в Україні представлена на рис. 1.

Фінанси суб'єктів господарювання	Державні фінанси	Фінансовий ринок				
		Страхування	Кредитний ринок	Ринок цінних паперів		
				Сфера ринку фінансових послуг		
Організаційна фінансова інфраструктура						
Управлінська фінансова інфраструктура		Інституційна фінансова інфраструктура (фінансові інституції)		Обслуговуюча фінансова інфраструктура		
Фінансові служби підприємств різних форм власності та управлінських структур	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Міністерство фінансів</li> <li>- Державна фіскальна служба</li> <li>- Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку</li> <li>- Національна комісія, що здійснює державне регулювання в сфері ринків фінансових послуг</li> <li>- Державна казначейська служба</li> <li>- Державна фінансова інспекція</li> <li>- Державна служба фінансового моніторингу</li> <li>- Рахункова палата</li> <li>- Пенсійний фонд</li> <li>- Дирекції фондів соціального страхування</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Страхові компанії</li> <li>- Недержавні пенсійні фонди</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Центральний банк</li> <li>- Банки другого рівня</li> <li>- Небанківські кредитні установи</li> <li>- Фінансові компанії</li> <li>- Лізингові компанії</li> <li>- Факторингові компанії</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Інститути спільного інвестування</li> <li>- Компанії з управління активами</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Організаційні посередники</li> <li>- Фондові біржі</li> <li>- Валютні біржі</li> <li>- Торговельно-інформаційні системи</li> <li>- Торгівці цінними паперами</li> <li>- Реєстратори</li> <li>- Депозитарії</li> <li>- Брокери</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Послуги з фінансової діяльності</li> <li>- Аудиторські фірми</li> <li>- Інформаційні агенції</li> <li>- Рейтингові агенції</li> <li>- Оцінювачі майна</li> <li>- Консалтингові фірми</li> <li>- Аналітичні компанії</li> <li>- Бюро кредитних історій</li> <li>- Колекторські компанії</li> </ul>
<b>НЕФІНАНСОВИЙ СЕКТОР</b>	<b>ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР</b>	<b>ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР</b>			<b>Агенти з фінансового обслуговування</b>	

Рис. 1. Складові фінансової інфраструктури та її взаємозв'язок з фінансовою системою та секторами економіки

Джерело: розроблено автором

Дослідження інфраструктурного аспекту фінансів дозволяє в конкретному аспекті оцінити фінансові явища, зокрема використання новітніх фінансових інструментів та технологій. Виходячи із інфраструктурного призначення фінансів, є всі підстави стверджувати, що будь-яка фінансова операція так чи інакше, в даний момент чи у віддаленій перспективі має бути пов'язана із суспільним відтворенням. Однак на практиці в умовах розгалуженого та усебічно розвиненого фінансового ринку поступово сформувалися відносини, за яких фінансові ресурси починають обертатися всередині самого ринку, а не спрямовуватися в економіку. Варто звернути увагу, що сформувалася так звана «фінансова економіка», в якій доходи окремих суб'єктів формуються всередині ринку. Фінансовий сектор із обслуговуючої інфраструктурної складової економіки перетворюється в певною мірою самодостатню систему, яка набуває значного розвитку. Водночас отримані у такий спосіб доходи мають не продуктивний, а спекулятивний характер, тобто по суті є фіктивними.

Аналізуючи проблеми світової фінансової кризи, експерти, науковці, лідери провідних розвинених країн неодноразово акцентували увагу на гіпертрофованій ролі фінансового сектору та недоліках у його регулюванні. Один з видатних вчених-економістів, лауреат Нобелівської премії з економіки Дж. Стігліц, провівши комплексне дослідження зародження, наростання і наслідків світової фінансової кризи, робить висновок, що нічого непередбачуваного не трапилося. В кінцевому підсумку проблеми витікають із бажання заробити якомога більше. Питання полягає тільки у тому – якими шляхами і способами це буде зроблено. На думку Дж. Стігліца «... якщо банк невірно оцінює ризики з кредитів, що видаються, якщо бездумно спекулює, якщо вкладає занадто багато грошей в ризикові проекти, які закінчуються невдало, то такий банк не з змоє гарантувати вкладникам збереження їх коштів. І навпаки, якщо банк добре робить свою справу, то він надає гроші для створення нового і розвитку вже діючого бізнесу, що приводить до зростання економіки і створення нових робочих місць, що, в свою чергу, забезпечує отримання таким банком високої дохідності, достатньої для виплати відсотків за депозитами і отримання прибутку, зівставного з тим, який отримують конкуренти» [12, с. 34].

Таким чином, видатний вчений акцентує увагу на продуктивності діяльності банку через його участь у кредитуванні економіки, тобто на виконанні банками їх місці як головної складової фінансової інфраструктури суспільства. Далі він відмічає, що «банківська система в США і в багатьох інших країнах перестала фокусуватися на кредитуванні підприємств малого і середнього бізнесу, який в будь-якій економіці є основою для створення нових робочих місць. Замість цього банки зробили ставку на підтримку сек'ютеризації, особливо на іпотечному ринку» [12, с. 34]. У фінансових спекулянтів є тільки один вихід – обвалити ринок, що вони з успіхом вже декілька разів робили. А оскільки обсяги так званої фінансової економіки в останні десятиріччя надмірно зросли, то і періодичність криз наростає. Висновки Дж. Стігліца мають велике значення, оскільки в глобалізованій економіці стрімко накопичуються фінансові дисбаланси, пов'язані із спекулятивним рухом капіталу, збільшенням державного та корпоративного боргу, впровадженням нових фінансових технологій, які призводять до появи «фінансових пухирів» тощо.

Нестійкість світової економіки та поглиблення кризових явищ зумовили впровадження в країнах ЄС нової системи регулювання фінансового сектору після світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 років. С. Науменкова детально досліджує зміни в інституційній структурі та механізмах регулювання фінансового сектору, що відбуваються в більшості країн світу і які полягають в:

- посиленні незалежності регуляторних органів фінансової інфраструктури на основі закріплення за ними прав і обов'язків в частині відстеження чинників фінансової нестабільності та розробленні заходів з їх попередження та нівелювання;
- розширенні наглядових функцій та повноважень центральних банків. В багатьох європейських країнах на центральні банки покладена відповідальність за забезпечення фінансової стабільності;
- концентрації діяльності наглядових і контрольних органів, а також підвищення рівня інтеграції їх діяльності (майже 80% таких органів здійснюють аналіз та практичне розв'язання проблем з фінансової стабільності [5]. У сферу інтеграції включені такі напрями роботи: макропруденційна політика, мікропруденційне регулювання і нагляд; забезпечення справедливої конкуренції.

Варто звернути увагу на те, що в країнах ЄС змінюється структура наглядових органів, посилюється взаємозв'язок всіх складових фінансового сектору (фінансових інститутів, регуляторних, наглядових органів; фінансового ринку; фондового ринку); утворюються фінансові конгломерати, що об'єднують різні ринки фінансових послуг; посилюється координація зусиль та відповідальність наглядових органів в умовах інтеграції міжнародних фінансових ринків.

Зазначені тенденції мають пряме відношення до формування управлінської та інституційної фінансової інфраструктури та вимагають постійного її удосконалення у зв'язку з новими викликами. Зокрема, із огляду також на те, що згідно вимог ЄС відбувається уніфікація підходів до регулювання й нагляду за окремими сегментами фінансового сектору; посилюється відповідальність та підзвітність органів регулювання парламентам і урядам країн; здійснюється нагляд за великими фінансовими групами (конгломератами). На рівні ЄС розробляються комплексні антикризові заходи і програми реструктуризації фінансового сектору в кризових умовах.

В Україні теж здійснюються певні кроки в частині удосконалення фінансової системи та її інфраструктури. Зокрема, комплексні підходи з нагляду за розвитком і функціонуванням фінансового сектору були запропоновані робочою групою, утвореною при Національному банку України в 2010 році. Зазначеною групою була розроблена Зелена книга «Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні [2]. В рамках консультацій було запропоновано чотири варіанти регулювання та нагляду за фінансовим сектором, які доцільно врахувати під час модернізації фінансової інфраструктури та детального визначення функцій її складових.

У якості першого варіанту було запропоновано здійснювати подальшу розбудову існуючих регуляторів (Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання в сфері фінансових послуг, Національної комісії цінних паперів та фондового ринку) на основі посилення їх незалежності за умов впровадження ефективної системи підзвітності перед Верховною Радою України та Урядом, а також шляхом забезпечення прозорості в діяльності фінансових регуляторів та розроблення загальної стратегії їх взаємодії.

Згідно другого варіанту було запропоновано створити окремі мегарегулятор з покладанням на нього повноважень в частині здійснення регулювання та нагляду за банківськими, небанківськими фінансовими установами, ринком цінних паперів. Передбачалося визначити його державним органом з особливим статусом, який не буде належати до системи центральних органів виконавчої влади.

Третій варіант передбачає створення мегарегулятора при Національному банку України та розширення функцій Національного банку України як мегарегулятора всього фінансового сектору.

У рамках четвертого варіанту робочою групою було запропоновано впровадити у фінансову систему діяльність двох окремих органів регулювання та нагляду (вести так звану модель «twin peaks»), зокрема: Служби фінансового нагляду при Національному банку та Регулятора фінансового ринку, який є окремою структурою в складі Міністерства фінансів і відповідає за визначення механізмів регулювання і нагляду за діяльністю всіх фінансових інституцій.

У 2011 році Міністерство юстиції України під час виконання завдань з „Комплексного порівняльно-правового дослідження відповідності законодавства України *acquis communautaire* у сфері регулювання фінансових послуг в контексті фінансово-економічної кризи 2008-2009 років [1] провело детальний аналіз стану законодавчого регулювання фінансового ринку України. В результаті аналізу системи та процедур регулювання фінансового сектору, які впроваджені в країнах ЄС та їх порівняння з практикою в нашій державі, Міністерство юстиції України зробило такі висновки:

- в ЄС впроваджується модель наднаціонального регулювання, яка призначена згладжувати системні шоки на основі посилення менеджменту ризиків;
- модель поєднує заходи мікро- та макропруденційного нагляду, що передбачає удосконалення інституційної та управлінської фінансової інфраструктури та чітке розмежування функцій їх учасників;
- Європейській системі фінансового нагляду надаються повноваження здійснювати щоденний контроль за діяльністю фінансових установ;
- Європейському центральному банку надаються функції спостерігача за загальним станом економіки, а не лише за конкретними кредитними організаціями та сегментами фінансового ринку;
- всі органи регулювання діють в тісній координації та кооперації, намагаючись забезпечувати безкризове функціонування всієї фінансової системи.

Таким чином, в країнах ЄС відбуваються ґрунтовні зміни в сфері регулювання фінансової системи та зміни повноважень її суб'єктів у зв'язку із поглибленням чинників фінансової нестабільності.

Аналізуючи інституційні зміни фінансового сектору та механізми його регулювання в країнах ЄС, можна зробити висновок, що в Україні в цьому напрямі робота тільки розпочата. Зокрема, у вересні 2012 року була ухвалена Концепція забезпечення фінансової безпеки у фінансовій сфері [8], а у серпні 2013 році – затверджено Стратегію розвитку системи управління державними фінансами [9]. У березні 2015 року видано Указ Президента України «Про Раду з фінансової стабільності» [13] та призначено членів ради. У якості основних завдань Ради визначено: обмін інформацією та своєчасне виявлення поточних та потенційних зовнішніх і внутрішніх загроз та системних ризиків для забезпечення фінансової стабільності й мінімізації їх негативного впливу на фінансову систему держави; узгодження упереджувальних заходів та заходів швидкого реагування (антикризовий менеджмент). Рада має підтверджувати наявність ознак нестійкого фінансового стану та розробляти механізми співробітництва та координації дій із забезпечення фінансової стабільності держави. Крім того, на Раду покладено функції взаємодії з Європейською радою з системних ризиків, Банком міжнародних розрахунків, Міжнародним валютним фондом, Світовим банком, Європейським центральним банком, Міжнародною асоціацією страховиків депозитів, Європейським форумом страховиків депозитів, та відповідними органами іноземних держав з питань, що належать до її компетенції.

Необхідно підкреслити, що введення в дію Ради з фінансової стабільності в Україні передбачає модернізацію діючої фінансової інфраструктури в частині зміни повноважень і функцій її учасників та впровадження ефективних механізмів забезпечення фінансової стабільності. На сьогодні такі завдання, без сумніву, можна віднести до ключових. Але при цьому за фінансовою системою залишаються її традиційні основні завдання, які полягають у фінансовому забезпеченні ресурсами інноваційного розвитку національної економіки. Науковці постійно звертають увагу на необхідності удосконалення системи формування і використання фінансового потенціалу інвестиційної діяльності [3]. Експерти Національного інституту стратегічних досліджень в процесі аналізу передумов і ризиків системної кризи [11], а також визначення перспектив економіки України в умовах глобальної макроекономічної нестабільності [6] наполягають не лише на необхідності забезпечення фінансової стабільності, а й затвердженні на державному рівні пріоритетів інвестиційної політики в контексті модернізації національної економіки [7].

#### Висновок

Створення в Україні ефективної організаційної фінансової інфраструктури передбачає впровадження в діяльність регуляторів фіскального та фінансового секторів механізмів забезпечення фінансової стабільності, які мають враховувати вимоги ЄС, а також удосконалення системи фінансового забезпечення інноваційного розвитку національної економіки на основі максимальної мобілізації, консолідації, алокації та ефективного використання фінансових ресурсів. Зазначена проблематика може стати об'єктом подальших наукових досліджень та визначення напрямів модернізації фінансової системи та оптимізації її інфраструктури.

#### Література.

1. Комплексне порівняльно-правове дослідження відповідності законодавства України *acquis communautaire* у сфері регулювання фінансових послуг в контексті фінансово-економічної кризи 2008-2009 років / Міністерство юстиції України / Державний департамент з питань адаптації законодавства. – Київ, 2011. [Електронний ресурс]: – Доступний з: <<http://www.minjust.gov.ua/file/23506>>.
2. Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні. Зелена книга. – Київ, 2010. Офіційний сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]: – Доступний з: <<http://bank.gov.ua>>.
3. Крупка М.І. Аналіз формування і використання фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в Україні / М.І. Крупка, Н.Б. Демшичак // Фінанси України. – 2012. – № 2. – С. 26–37.
4. Львовчкін С. Фінансова інфраструктура ринкової економіки: концептуальні підходи / С. Львовчкін, В. Опарін, В. Федосов // Економіка України. – 2008. – № 11. С. 57–71.
5. Науменкова С. Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектору / С. Науменкова // Вісник НБУ. – 2011. – № 12. – С. 4–11.
6. Перспективи економіки України в умовах глобальної макроекономічної нестабільності / Я. А. Жаліло, Д. С. Покришка, Я. В. Белінська, А. П. Павлюк [и др.]. – К. : НІСД, 2013. – 120 с.
7. Пріоритети інвестиційної політики у контексті модернізації економіки України / Аналітична доповідь [Текст] / Національний інститут стратегічних досліджень / А.П. Павлюк, Д.С. Покришка, Я.В. Белінська, О.О. Молдован [та ін.] – К. : НІСД, 2013. – 48 с.
8. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 15.09.2012 № 569-р «Про затвердження Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://zakon.rada.gov.ua>>.
9. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2013 р. № 774-р «Про Стратегію розвитку системи управління державними фінансами» – Режим доступу : <<http://zakon.rada.gov.ua>>.
10. Сенчагов В. Модернізація фінансової сфери / В. Сенчагов // Вопросы экономики. – 2011. – № 3. – С. 53–64.
11. Системна криза в Україні: передумови, ризики, шляхи подолання : аналіт. доп. / Я.А. Жаліло, К.А. Кононенко, В.М. Яблонський [та ін.]; за заг. ред. Я.А. Жаліло. – К. : НІСД, 2014. – 132 с.
12. Стиглиц Дж. Е. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса / Стиглиц Джозеф; [пер. с англ. В. Лопатка]. – М. : Эксмо, 2011. С. 34.
13. Указ Президента України від 24 березня 2015 року № 170 «Про Раду з фінансової стабільності». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://zakon.rada.gov.ua>>.
14. Фінанси: Підручник / За ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. - К. : Знання, 2008. - 611 с.
15. Федосов В.М. Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми розвитку / В.М. Федосов, В.М. Опарін В.М. С.В. Львовчкін // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 3–21.

#### References.

1. Ministry of justice of Ukraine, “General legal research on compliance of Ukrainian legislation *acquis communautaire* in the area of financial services regulation within the framework of financial crisis during 2008-2009”, available at <http://www.minjust.gov.ua/file/23506>
2. National Bank of Ukraine, “Consultation on improvement of regulatory efficiency and supervision over financial industry in Ukraine”, available at <http://bank.gov.ua>
3. Krupka, M.I. Demshychak, N.B. (2012), “Formation analysis and usage of investment business financial prospects in Ukraine”, *Finansy Ukrainy*, vol.2. pp. 26-37
4. Lyovochkin S., Oparin V., Fedosov V., (2008), *Finansova infrastruktura rynkovoї ekonomiky: konceptualni pidhody* [Financial infrastructure of market economy: conceptual approaches], *Ekonomika Ukrainy*, vol.11, pp. 57-71
5. Naumenkova S., (2011), *Novi tendenzii v mekhanizmi reguluvanya finansovogo sektoru* [New tendencies in management of financial industry], *Visnyk NBU*, vol.12, pp. 4-11
6. Zhalilo Y.A., Pokryshka D.S., Belinska Y.V., (2013), *Perspektyvy ekonomiky Ukrainy v umovah globalnoi makroekonomichnoi nestabilnosti* [Prospects of Ukrainian economy in the environment of global macroeconomic instability], NISS, pp. 120
7. Pavlyuk D.S., Pokryshka Y.V., Belinska Y.B. and Moldovan O.O. (2013), “Priorities of investment policy in frames of Ukrainian economy modernization. Analytical report”, NISS, pp. 48.

8. Resolution of Cabinet of Ministry of Ukraine dated 15.09.2012 № 569-p, "About approval of the concept on protection of national security in financial sector", available at <http://zakon.rada.gov.ua>.
9. Resolution of Cabinet of Ministry of Ukraine dated 01.08.2013 № 774-p, "About strategy development on state finance management", available at <http://zakon.rada.gov.ua>.
10. Senchagov V., (2011) *Modernizaziya finansovoi sfery* [Modernization of financial sector], *Voprosy ekonomiki*, vol.3, pp. 53-64
11. Zhalilo Y.A., Kononenko K.A. and Yablonski V.M., (2014), *Systemna kryza v Ukraini: peredumovy, ryzyky, shlyahy podolanya* [Systemic crisis in Ukraine: reasons, risks, solutions], NISS, pp. 132
12. Stigliz J.E. (2011), *Krytoe pike: Ameriak I novyi ekonomicheskyy poryadok posle globalnogo krizisa* [Steep dive: America and the new economic order after the global crisis], *Eksmo*, pp. 34
13. Decree of the President of Ukraine dated 24.03.2015 № 170 "About the Council for Financial Stability", available at <http://zakon.rada.gov.ua>.
14. Yuriy S.I., Fedosov V.M., (2008), Finance: textbook, *Znamya*, pp. 611
15. Fedosov V.M., Oparin V.M., Lyovochkin S.V., (2008), *Instytuziyna finansova infrastruktura Ukrainy: suchasnyi stan ta problem rozvytku* [Institutional financial infrastructure of Ukraine: current state and development problems], *Finansy Ukrainy*, vol.12, pp. 3-21

Стаття надійшла до редакції 18.05.2015 р.



ТОВ "ДКС Центр"