

Олешко А. А.

**АКТИВІЗАЦІЯ РЕГУЛЯТИВНОГО ПОТЕНЦІАЛУ
ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Стаття присвячена дослідженню резервів та важелів активізації регулятивного потенціалу фінансового ринку України. Обґрунтовано необхідність посилення державного регулювання у поєднанні зі стимулюванням саморегулювальних механізмів фінансового ринку. Запропоновано напрями державного регулювання, що передбачають залучення внутрішніх фінансових резервів для забезпечення соціально-економічного розвитку держави.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансова політика, державне регулювання фінансового ринку, регулятивний потенціал.

Олешко А. А.

**АКТИВИЗАЦИЯ РЕГУЛЯТИВНОГО ПОТЕНЦИАЛА
ФИНАНСОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ**

Статья посвящена исследованию резервов и рычагов активизации регулятивного потенциала финансового рынка Украины. Обоснована необходимость усиления государственного регулирования в сочетании с саморегулирующими механизмами финансового рынка. Предложены направления государственного регулирования, предусматривающие привлечение внутренних финансовых резервов для обеспечения социально-экономического развития.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовая политика, государственное регулирование финансового рынка, регулятивный потенциал.

Oleshko A. A.

**ACTIVISATION OF REGULATORY CAPACITY OF THE UKRAINE'S
FINANCIAL MARKET**

The article deals with the resources and levers activation of regulatory

capacity building of the Ukraine's financial market. It gives the necessity of state regulating without the self-regulatory mechanisms of the financial market. Directions of state regulation for the involvement of domestic financial reserves to ensure socio-economic development are proposed.

Keywords: *financial markets, financial policy, state regulation of financial market, regulatory capacity.*

Постановка проблеми. Незадоволений попит національного господарства у фінансових ресурсах на фоні нестабільної політико-економічної ситуації в світі та Україні є системною проблемою відновлення національної економіки і спричиняє значні макроекономічні дисбаланси.

Економіка України характеризується вкрай негативною динамікою макроекономічних показників, зокрема, ВВП та промислового виробництва, падінням рівня життя населення, згортанням інвестиційної діяльності та економічно небезпечним накопиченням державного і гарантованого державою боргу, зростанням інфляції тощо. Відставання України від високорозвинених країн становить за різними оцінками 45 – 70 років і цей розрив зростає – у 2014 році ВВП України становило лише 56,7 відсотка відносно 1990 року.

Наявність системних проблем фінансових ринків за підсумками 2015 року засвідчують дані Державної служби статистики, Національного банку, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, та Міністерства фінансів України, зокрема:

- падіння курсу національної валюти, висока волатильність на валютному ринку;
- відтік депозитів із банківського сектору, скорочення як валютних, так і гривневих депозитів;
- зростання частки проблемних активів та кредитів у банківському секторі;

- високий рівень доларизації економіки;
- незбалансована база активів і пасивів банків, що полягає у перевищенні співвідношення кредитів до депозитів майже в 2,3 рази;
- низькі обсяги власного та регулятивного капіталу банків;
- масовий вихід із України великих європейських банків;
- відсутність первинних публічних розміщень акцій українських корпорацій на місцевих і закордонних біржах;
- зменшення обсягу торгів на українських біржах (крім державних облігацій);
- недостатня активність страхових компаній та частка їх діяльності у структурі фінансового сектору;
- низький рівень активів системи пенсійного забезпечення, що становить лише 0,2% ВВП.

Фінансовий ринок України внаслідок сучасної системної кризи обмежений у забезпеченні національного господарства фінансовими ресурсами та наданні якісних фінансових послуг, що потребує продукування стабілізаційних державно-управлінських рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Останніми роками проблемам реалізації державної фінансової політики та регулювання фінансових ринків в умовах нестабільності присвячені праці таких вчених як В. Гесць [1], А. Даниленко [2], Ю. Коваленко [3], І. Луніна [4], F. Fabozzi [5], А. Hillman [6], Н. Minsky [7], J. Shiller [8], E. Shinnick [9], D. Sornette [10].

За розрахунками вітчизняних та зарубіжних вчених фінансування економічного розвитку України та відновлення позитивної макроекономічної динаміки потребують залучення інвестиційного ресурсу до 2035 року в обсязі понад 300 млрд. дол. США, у тому числі:

- у модернізацію існуючих та організацію нових виробництв перспективних товарів – 90– 100 млрд. дол. США;

– у транспортну і енергетичну інфраструктуру – 107,6 млрд. дол. США (на модернізацію енергогенеруючих потужностей – 40,5 млрд. дол. США та ліній електропередач – 1 млрд. дол. США, на будівництво нових та капітальний ремонт автошляхів – 22,5 млрд. дол. США, модернізацію залізничних шляхів – 2 млрд. дол. США, портової інфраструктури – 1,75 млрд. дол. США, придбання нового локомотивного і вагонного залізничного парку – 6,1 млрд. дол. США);

– на реалізацію проектів з підвищення енергоефективності в житлово-комунальному господарстві і промисловості – 110 млрд. дол. США [11, с. 196 – с. 212].

Однак, перешкодами до залучення фінансових та інвестиційних ресурсів є складна політико-економічна ситуація, недорозвиненість фінансового механізму, незадовільний стан інвестиційного клімату держави та низький рівень її конкурентоспроможності. Так, за результатами міжнародного рейтингу – індексу глобальної конкурентоспроможності 2015–2016 рр., проведеного Всесвітнім економічним форумом, Україна погіршила свої позиції на 3 пункти – з 76-ої серед 144 країн до 79-ї серед 140 країн світу (вищу сходинку зайняла Гватемала (78 місце) нижчу – Таджикистан (80 місце), Росія – на 45 місці) [12]. Втрати конкурентних позицій України становили за складовими:

- макроекономічне середовище – мінус 29 позицій, у тому числі інфляція, зміна за рік, % – 59, державний борг, у % до ВВП – 44;
- розвиток фінансового ринку – 14;
- розмір ринку – 7, у тому числі внутрішнього – 9, зовнішнього – 1;
- охорона здоров'я та початкова освіта – 2;
- інфраструктура і технологічна готовність – 1.

У таких умовах акумуляція та перерозподіл фінансових ресурсів в умовах обмежених можливостей депресуючої економіки України можуть бути забезпечені шляхом підвищення ефективності функціонування фінансового ринку та, відповідно, встановлення державою прогресивних

регулюючих норм і правил, а також ефективного контролю за їх дотриманням.

Мета статті – виявлення резервів акумуляції фінансових ресурсів на фінансовому ринку України та розробка напрямів активізації його регулятивного потенціалу.

Виклад основного матеріалу. Розвиток сучасних фінансових ринків ґрунтується на поєднанні механізму ринкового саморегулювання та державного регулювання економіки. Механізм ринкового саморегулювання формується виключно під впливом попиту і пропозиції фінансових ресурсів у межах встановлених формальних (законодавчо закріплених) і неформальних (сформованих у процесі історичного розвитку інституцій ментальності, моралі, звичаїв, релігії, фінансової культури) правил і передбачає невтручання держави в діяльність учасників фінансового ринку. В основу державного впливу на розвиток фінансових ринків покладено один з найважливіших принципів – забезпечення сталого економічного розвитку за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на конкурентних засадах.

В умовах системної кризи необхідним є посилення регулюючої ролі держави, що полягає у застосуванні комплексу методів, форм та засобів впливу держави на соціально-економічну систему з метою реалізації макроекономічних цілей щодо зростання ВВП, утримання інфляції на оптимальному рівні, забезпечення повної зайнятості та протидії циклічним коливанням [13].

Державне регулювання фінансових ринків передбачає здійснення державою комплексних заходів щодо:

- створення конкурентних і прозорих умов для акумуляції та розміщення на ринках вільних фінансових ресурсів і активів;
- захисту прав споживачів, інвесторів та інших учасників фінансового ринку;
- контролю та нагляду за учасниками фінансових ринків;

- удосконалення, приведення у відповідність до міжнародних вимог та дотримання учасниками фінансових ринків вимог чинного законодавства;
- створення умов для розвитку конкурентоспроможних фінансових ринків, інтегрованих глобальний фінансовий простір.

Застосування механізму державного регулювання передбачає зважене використання економічних, правових і адміністративних важелів у поєднанні з активізацією регулятивного потенціалу фінансових ринків. У такому контексті регулятивний потенціал фінансових ринків визначає сукупні можливості системи державного управління до активізації всіх чинників і ресурсів, спрямованих на забезпечення довгострокового економічного розвитку та протистояння глобальним викликам, а також усунення та/або мінімізацію руйнівних наслідків національної політико-економічної кризи.

Реалізація регулятивного потенціалу фінансування економічного розвитку полягає у державній підтримці залучення резервів інституційних секторів економіки. При цьому в умовах високого боргового навантаження на економіку та глобальних тенденцій до охолодження інвестиційної активності основний акцент державного регулювання має здійснюватись на пошук і активізацію внутрішніх фінансових резервів. До таких резервів відносимо наступні.

По-перше, заощадження домогосподарств, які є основним внутрішнім джерелом фінансування економічного розвитку та валового нагромадження основного капіталу. У 2014 році заощадження населення досягли свого критичного мінімуму – темпи їх падіння склали 73,5 відсотка. На зниження норми заощаджень у ВВП протягом 2008 – 2014 рр. вплинули такі чинники, як зниження рівня доходів населення, зростання заборгованості із виплати заробітної плати, набуття державними заощадженнями від’ємного значення (що пов’язано із борговим фінансуванням дефіциту державного бюджету), зростання темпів інфляції, політична нестабільність, нерівномірність розподілу доходу, демографічна структура населення тощо. У цьому зв’язку

основними напрямками державної підтримки залучення заощаджень домогосподарств для фінансування економічного розвитку мають стати:

- відновлення довіри населення до банківської системи;
- зниження рівня інфляції;
- удосконалення системи гарантування вкладів фізичних осіб;
- зростання реальних доходів населення та схильності до заощаджень;
- зниження рівня доларизації економіки.

По-друге, значні резерви щодо кредитування має банківська система. Падіння обсягів кредитування економіки зумовлено високими ставками по кредитах (табл.), наявністю значної кількості проблемних банків і кредитів, відсутністю достатнього обсягу активів і ліквідності. Висока середньозважена ставка за кредитами у національній валюті внаслідок неефективної рестрикційної політики НБУ, що полягала здебільшого у необґрунтованому завищенні облікової ставки НБУ та лібералізації валютного курсу стали основними стримуючими факторами інвестиційного розвитку.

Таблиця 1

Динаміка кредитних ставок в Україні у 2013 – 2015 роках*

<i>Роки</i>	<i>Облікова ставка НБУ, %</i>	<i>Середньозважена ставка рефінансування за всіма інструментами, %</i>	<i>Середньозважена вартість кредитів у національній валюті, за станом на кінець року, %</i>
2013	з 10.06 – 7,0 %; з 13.08 – 6,5 %	7,2	20,2
2014	з 15.04 – 9,5%; з 17.07 – 12,5%; з 13.11 – 14,0%	18,0	20,7
2015	з 06.02 – 19,5 %; з 04.03 – 30 %; з 28.08 – 27 %; з 25.09 – 22 %	22,1 (грудень)	21,2

* Джерело: узагальнено за даними НБУ.

Розширення кредитування економічного розвитку можливе шляхом:

- стимулювання зростання частки в кредитному портфелі середньо-, довгострокових кредитів реальному сектору економіки, фінансування НДДКР, малого та середнього бізнесу;

- запровадження відшкодування державою відсотків по кредитах на інвестиційні цілі у пріоритетні виробництва;

- впровадження стимулюючої облікової політики НБУ, спрямованої на зниження облікової ставки з метою здешевлення кредитів для національного господарства.

По-третє, протягом усього періоду незалежності економіка України несе суттєві втрати фінансових ресурсів внаслідок виведення капіталів резидентів у офшорні зони. Протягом 2004 – 2013 років в офшори виведено понад 116,7 млрд. дол. США [14]. За обсягами прямих іноземних інвестицій в економіку України перше місце посідає офшорна зона – Кіпр, надалі – Німеччина, Нідерланди, Російська Федерація, Австрія, Велика Британія і знову офшорна зона – Віргінські острови. Відтік капіталу з України також відбувався переважно до Кіпру – прямі іноземні інвестиції за станом на 31 грудня 2014 року склали 91,6 % їх загального обсягу.

Відтік капіталу в офшорні зони забезпечується також банківськими структурами України. Практика використання рефінансованих ресурсів за сприяння НБУ на придбання валюти з метою її експорту в офшорні зони є вкрай небезпечною для функціонування грошово-кредитного ринку. Так, лише 2014 року «Дельта банк» отримав від Нацбанку рефінансування в обсязі 10 млрд. грн. На частину цих коштів банк придбав 535,3 млн. дол. і перерахував їх за кордон на користь 12 пов'язаних структур. У цілому ж банки, які невдовзі були визнані неплатоспроможними, розмістили на коррахунках зарубіжних банків майже 800 млн. дол. США, що склало близько 18 млрд. грн. [15].

З огляду на зазначене, державна політика деофшоризації має передбачати:

- захист прав інвесторів, недопущення політизації інвестиційної діяльності;

- удосконалення системи адміністрування податків, трансферного ціноутворення;

- зниження податкового тиску на бізнес;
- підвищення контролю за рухом капіталів в офшорні юрисдикції;
- запровадження ефективного механізму протидії відмивання коштів, отриманих злочинним шляхом, фінансування тероризму тощо;
- запровадження у перспективі системи оподаткування коштів, що виводяться в офшори.

По-четверте, потреби економіки у фінансових ресурсах можуть бути задоволені внаслідок виведення коштів з тіньового обігу. У 2014 році обсяг тіньової економіки становив 42 % ВВП. З-поміж багатьох чинників високого рівня тінізації економіки в контексті активізації регулятивного потенціалу на особливу увагу заслуговують податкові. Регулююча функція податків забезпечує економічне зростання через активізацію виробничої, економічної та підприємницької діяльності інституційних одиниць національної економіки, фіскальна – через наповнення дохідної частини державного бюджету. В умовах одночасного зростання фінансових потреб держави та необхідності задоволення інтересів економічних суб'єктів, результати діяльності яких виявляються з певним часовим лагом, фіскальна і регулююча функції податків носять антагоністичний характер. Тобто, бюджетні інтереси держави у короткостроковому періоді суперечать довгостроковим імперативам економічного зростання. Стосовно України: протягом 1997 – 2015 рр. податкове навантаження на економіку поступово зростало і у 2015 р. склало 44 % ВВП, що на 12,2 в. п. більше, ніж у 2004 році (31,8 %) та на 17,5 в. п., ніж у 1997 році (26,5 %). Принагідно, що з прийняттям Податкового кодексу (грудень 2010 року) планувалось зниження податкового навантаження на економіку у 2015 році до 27 відсотків, переважно за рахунок поступового зниження ставок податку на прибуток підприємств та скорочення кількості податків і зборів. При цьому, середній рівень податкового навантаження в країнах ЄС у 2014 році становив 34,8 % [16].

В умовах стискання ділової активності та економічного спаду виключно важливим напрямом податкової політики є реалізація

стимулюючої функції податкової політики, яка полягає у зниженні податкових ставок і наданні податкових преференцій пріоритетним секторам економіки, інноваційним виробництвам та малому бізнесу. Хоча такий захід зменшує податкові надходження до бюджету в короткостроковому періоді, – у середньо-, довгостроковому вони зростають за рахунок збільшення бази оподаткування діючих та створення нових підприємств. Додатково має місце значний соціальний ефект, що полягає у зростанні зайнятості населення.

Крім того, державні заходи щодо детінізації економіки мають передбачати боротьбу з корупцією; протидію механізмам ухиляння від сплати податків; зниження податкового тиску на виробника, споживача, роботодавця та найманого працівника; забезпечення відкритості і прозорості податкової системи; формування економічної і податкової культури у суб'єктів господарської діяльності; підвищення відповідальності бізнесу за економічні злочини і правопорушення.

Заходи детінізації економіки також передбачають перенаправлення фінансових потоків, що знаходяться у сфері спекулятивних фінансових операцій, на фінансування економічного розвитку, зокрема:

- удосконалення діяльності фондових бірж;
- контроль за діяльністю кептивних фінансових установ;
- перенаправлення діяльності ІСІ на операції у виробничій сфері;
- стимулювання діяльності венчурних фондів в інноваційній сфері (в Україні діяльність венчурних фондів спрямована переважно на інвестування в операції з нерухомістю та торгівлю);
- контроль на інвестиційною діяльністю недержавних пенсійних фондів;
- недопущення різких флуктуацій на валютному ринку, що мінімізуватиме валютні спекуляції.

По-п'яте, потребує активізації діяльність із залучення прямих іноземних інвестицій. Протягом 2014 – 2015 років відбувся відтік капіталу з економіки України: у 2014 році – 11140,4 млн. дол. США, а у січні – червні

2015 року – 2912,9 млн. дол. США. За прогнозами Науково-дослідного економічного інституту Міністерства економічного розвитку і торгівлі України зростання частки прямих іноземних інвестицій у ВВП спостерігатиметься лише починаючи з 2016 року – з 1,4 % ВВП у 2015 р. до 2,6 % ВВП у 2016 р. [17].

Негативним чинником залучення прямих іноземних інвестицій є їх неефективна галузева структура. Динаміка прямих іноземних інвестицій в економіку України протягом останніх 15 років (2000–2014 рр.) віддзеркалювала привабливість високорентабельних видів економічної діяльності для іноземних інвесторів. Приріст іноземного капіталу спостерігався, в основному, у фінансовій сфері, у сфері торгівлі, операцій з нерухомим майном тощо. Частка реального сектору економіки не перевищує третини їх обсягу, а понад 60 % припадає на невиробничу сферу – сферу послуг, здебільшого торговельних, та фінансовий сектор економіки.

В умовах глобалізації на рішення іноземних інвесторів суттєвий вплив чинить інвестиційний клімат держави, дані міжнародних кредитних рейтингів та інформація щодо захисту прав інвесторів і чистої міжнародної інвестиційної позиції країни. Поступове зростання від'ємного значення чистої міжнародної інвестиційної позиції розпочалось у 2005 р., і набуло свого максимального негативного значення на початок 2014 року і дещо покращилась за станом на 01.01.2015 у зв'язку із неврахуванням при розрахунку АР Крим і зменшенням частки прямих інвестицій у пасивах. Слід зазначити, що головним джерелом залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України є українські капітали, раніше виведені в офшорні зони, тобто інвестиції іноземних компаній, контрольованих резидентами України.

Отже, визначальним для макроекономічного зростання за рахунок залучення прямих іноземних інвестицій має стати створення законодавчого поля, у якому мають бути закріплені норми, що врегулюють:

- 1) масштаби експансії іноземного капіталу в стратегічно важливі об'єкти, установи фінансової й страхової діяльності;

2) питання захисту прав інвесторів;

3) процеси формування ефективної системи оподаткування, яка б стимулювала нарощування інвестицій у високотехнологічні сектори економіки, інноваційні проекти та забезпечувала б процеси деофшоризації.

Державні заходи щодо залучення прямих іноземних інвестицій для фінансування економічного розвитку також мають бути спрямовані на формування сприятливого інвестиційного клімату, поліпшення позицій України у глобальному індексі конкурентоспроможності та політико-економічну стабілізацію.

По-шосте, виключно важливим резервом фінансування економічного розвитку є державні інвестиції. Світова практика стимулювання економічного зростання за рахунок державних інвестицій показує, що при визначенні їх обсягів та структури необхідно враховувати фазу економічного циклу та специфіку його протікання. При уповільненні темпів економічного зростання доцільно фінансувати державні інвестиції за рахунок внутрішніх і зовнішніх запозичень не вище 3 % ВВП на рік. При високих темпах економічного зростання фінансування державних інвестицій доцільно здійснювати за рахунок переважно внутрішніх неподаткових надходжень, що нейтралізуватиме дію «ефекту витіснення приватних інвестицій державними». Гранично допустимою межею для країн ЄС має бути обсяг державних інвестицій на рівні 2 % ВВП, при перевищенні цього показника відбувається витіснення приватних інвестицій, що уповільнює темпи нагромадження капіталу. Для постсоціалістичних країн найбільш оптимальним є обсяг державних інвестицій в інфраструктуру на рівні 4 % ВВП [2, с. 72 – 73].

Зростання державних інвестицій має бути співвідносне обсягам зростання державних заощаджень та не повинно збільшувати співвідношення державного боргу до ВВП у середньостроковій перспективі (інакше наступні витрати з погашення та обслуговування боргу можуть перевищити вигоди від інвестицій). Слід зазначити, що державні заощадження в Україні мали

від'ємне значення у 1999–2004 рр., додатне – у 2005–2008 рр. – у межах 1,5–3,4 % ВВП, і у 2009–2014 рр. знову набули від'ємного значення – близько 5,0 % ВВП, відповідно, що зумовлено борговим фінансуванням дефіциту державного бюджету. На ефективність державних інвестицій впливає також їх міжгалузевий розподіл, який, з точки зору економічної ефективності, має враховувати пріоритетність фінансування секторів економіки, масштаби віддачі та термін окупності інвестицій. Як правило, інвестиції в інфраструктуру дають більшу віддачу у середньостроковому періоді, інвестиції в соціальні, інноваційно-технологічні, наукові проекти – у довгостроковому, у державні підприємства та фінансування державних галузевих, науково-технічних цільових комплексних програм – як у середньо-, так і у довгостроковому періоді.

Особливої уваги заслуговує ситуація з фінансуванням соціальних секторів економіки – освіти і охорони здоров'я. Протягом 2000–2013 рр. інвестиційне фінансування освіти та охорони здоров'я здійснювалось відповідно на рівні 0,9 та 2 % від загального обсягу інвестицій в основний капітал. У 2013 – 2014 роках відбулось критичне скорочення інвестицій в основний капітал освіти (у 2014 році 43,9 % відносно 2013 року), охорони здоров'я та надання соціальної допомоги (31,9 %). Як відомо галузі, що надають суспільні блага, впливають на економічний розвиток опосередковано – через якість людського капіталу. Прямий економічний ефект відсутній, оскільки інвестування в освіту, культуру, охорону здоров'я, науку впливає на економічний розвиток зі значним часовим лагом і найбільшою мірою визначає його якісні параметри. Тому, як вихід, у високорентабельних сферах економіки мають бути акумульовані такі обсяги державних інвестицій, що дозволять перекрити втрати від фінансування неприбуткових соціальних проектів.

Активізація регулятивного потенціалу державних інвестицій передбачає такі заходи:

- зниження боргового навантаження на економіку;

- оптимізація структури видатків;
- удосконалення системи відбору і впровадження інвестиційних проектів;
- використання механізму залучення ОВДП до інвестиційних процесів України;
- формування системи випуску і обігу місцевих облігацій;
- залучення механізмів державно-приватного партнерства.

З огляду на необхідність усунення негативних тенденцій соціально-економічного розвитку та акумулювання та ефективний перерозподіл фінансових резервів національного господарства, зазначених вище, реалізація регулятивного потенціалу фінансового ринку України передбачає виконання таких заходів:

- забезпечення добросовісної конкуренції учасників фінансового ринку, удосконалення законодавства у напрямку унеможливлення рейдерських захоплень, фіктивних банкрутств та поглинань, монополізації ринку;

- формування ефективної системи державного управління фінансовим сектором, що передбачає: а) розподіл функцій і відповідальності між Міністерством фінансів України, Національним банком України, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, усунення їх дублювання та удосконалення системи регулювання й нагляду за фінансовим сектором; б) перерозподіл функцій між регуляторами фінансового ринку з комплементарним формуванням дієвих інструментів їх превентивного впливу на учасників фінансового ринку; в) координацію та запровадження рівноправного діалогу (у першу чергу, з питань законодавства і нагляду) між саморегулювними організаціями та регуляторами фінансового сектору;

- розвиток проблемних інституційних підсекторів сектору фінансових корпорацій, зокрема: а) недержавного пенсійного забезпечення шляхом

державного стимулювання участі у ньому роботодавців і працівників, пенсійного страхування, удосконалення законодавства із інвестиційної діяльності НПФ та порядку використання пенсійних коштів; б) установ, що надають страхові послуги, шляхом впровадження ефективного механізму медичного страхування, страхування в агропромисловому комплексі, накопичувального страхування життя та страхування експортних кредитів і інвестицій;

– стимулювання розвитку фондового ринку, що передбачає впровадження практики цільового випуску ОВДП на фінансування інвестиційних проектів, заохочення суб'єктів біржової діяльності до операцій з ОВДП з комплементарним удосконаленням механізму їх випуску і обігу;

– підвищення платоспроможності та ліквідності фінансових установ, зокрема: а) для банківських установ – впровадження вимог до капіталу відповідно до положень Basel III та вимог ЄС; б) для небанківських установ – впровадження положень Solvency II та інших вимог ЄС; в) впровадження ефективної системи оцінки і діагностики фінансового стану та стрес-тестування; г) застосування інструментів макропруденційного нагляду;

– удосконалення механізму реструктуризації й рекапіталізації та процедури банкрутства фінансових установ із забезпеченням прозорості їх взаємовідносин з НБУ, у тому числі запровадження тимчасової адміністрації в банках та ефективного механізму захисту прав кредиторів;

– створення умов до акумуляції та забезпечення вільного руху капіталу, що передбачає удосконалення валютного регулювання, режиму прямих інвестицій, їх репатріації, портфельного інвестування, надання фінансових позик, забезпечення доступу українських інвесторів до зарубіжних фінансових інструментів;

– захист домогосподарств – споживачів фінансових послуг, зокрема: а) послуг банківських установ – шляхом гарантування повернення вкладів фізичних осіб, захисту коштів від інфляції та скасування адміністративних

обмежень щодо зняття депозитів (такі обмеження повинні носити тимчасовий характер) тощо; б) послуг небанківських фінансових установ – шляхом удосконалення діяльності та недопущення зловживань страхових компаній, інвестиційних фондів, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок тощо; в) послуг банківських і небанківських фінансових установ – шляхом формування у населення фінансової грамотності, фінансової культури, навчання управлінню сімейними фінансами, проведення роз'яснювальної роботи щодо переваг вкладень у національній валюті з їх комплементарним захистом від інфляції та мінімізації ризиків неповернення;

– захист прав інвесторів, зокрема шляхом вдосконалення законодавства щодо вирішення спорів між учасниками і споживачами фінансових послуг, застосування компенсаційних схем захисту вкладів інвесторів, правового забезпечення відносин між емітентом та інвестором тощо;

– посилення контролю за операціями з пов'язаними особами, що передбачає підвищення їх відповідальності, удосконалення звітності, прийняття нормативних актів щодо розкриття бенефіціарів та ідентифікації пов'язаних осіб банків та небанківських фінансових установ;

– впровадження механізму деофшоризації фінансової діяльності фінансових установ та підвищення ефективності системи запобігання та протидії легалізації доходів, одержаних злочинними шляхом, протидії тероризму;

– удосконалення системи нагляду за учасниками фінансового ринку, що передбачає перехід до нагляду та оверсайта на основі оцінки ризику та моніторингу фінансових установ;

– проведення подальшої інформатизації діяльності фінансового сектору економіки шляхом удосконалення ІТ технологій, захисту інформації та обміну інформацією, що передбачає функціонування реєстру боржників, консолідованої та повної інформації про кредитну історію, удосконалення розкриття інформації в інтересах споживачів та інвесторів.

Висновки. Досягнення ефективного співвідношення саморегульованих і державних імперативів у загальногосподарському механізмі є основою реалізації регулятивного потенціалу фінансових ринків задля задоволення потреб фінансування економічного розвитку національної господарської системи.

Активізація регулятивного потенціалу фінансового ринку України має ґрунтуватись на розробці і реалізації прагматичних державно-управлінських рішень, вільних від демагогії, популізму і декларативності, за яких будуть максимально акумульовані та ефективно перерозподілені фінансові ресурси домогосподарств, банківської системи, офшорів, іноземного інвестування, детінізації економіки та державного інвестування.

Список використаних джерел

1. Інноваційна Україна 2020 : національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця та ін. ; НАН України. – К., 2015. – 336 с.
2. Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації : у трьох томах; за ред. А. І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008. – Т. 1. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку. – 468 с.
3. Коваленко Ю. В. Інституціоналізація фінансового сектору економіки: [монографія] /Ю. М. Коваленко; Національний університет ДПС України. – Ірпінь, 2013. – 608 с.
4. Розвиток державних фінансів України в умовах глобалізації : кол. моногр. / [Луніна І.О., Булана О.О., Фролова Н.Б. та ін.] ; за ред. д.е.н. І.О.Луніної ; НАН України, ДУ "Ін-т екон. та прогнозув. НАН України". – К., 2014. – 296 с. : 46 табл., 25 рис.
5. Frank J. Fabozzi. Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management. - John Wiley & Sons, 2009. - 832 p.
6. Arye L. Hillman. Public Finance and Public Policy: Responsibilities and Limitations of Government. – Cambridge University Press, 2009. - 860 p.
7. Hyman P. Minsky. Can "It" Happen Again?: Essays on Instability and Finance Routledge, 2015 . – 302 p.
8. Shiller J. Robert. How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It. - Princeton University Press, 2008. – 192 p.
9. Edward Shinnick. Public Finance, Monetary Policy and Market Issues. – LIT Verlag Münster, 2008 – 356 p.
10. Сорнетте Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков: критические события в сложных финансовых системах [пер. с фр. Т.

Черпакова] - М.: SmartBook – 2008. – 400с. - (Бібліотека Принстонського університета).

11. План модернізації України: від кризи до економічного зростання [Електронний ресурс] / Федерація роботодавців України та ін. – Режим доступу: <http://ukraine-modernization-plan.changeua.com/>

12. The Global Competitiveness Report 2015 – 2016 [Електронний ресурс] / World Economic Forum.– Режим доступу: <http://www.weforum.org/reports/>

13. Олешко А. А. Антикризове регулювання національної економіки: теорія і практика: [монографія] / А. А. Олешко ; Національний університет ДПС України. – Ірпінь : Видавництво НУДПСУ, 2012. – 350 с.

14. Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2004-2013 / Global Financial Integrity, December, 2015 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.gfintegrity.org/wp-content/uploads/2015/12/IFF-Update_2015-Final.pdf

15. Ковальчук Т. Т. Абсолютний «нуль». Рефлексія на нещодавнє інтерв'ю голови Національного банку України [Електронний ресурс] //газета «День» - 2015. – 13 жовтня. – Режим доступу: <http://www.day.kiev.ua/uk/article/ekonomika/absolyutnyy-nu>

16. New OECD Revenue Statistics data for 2014. [Електронний ресурс]. –Режим доступу: <http://www.oecd.org/tax/tax-policy/revenue-statistics-ratio-change-latest-years.htm/>

17. Україна: перспективи розвитку. Консенсус-прогноз / Науково-дослідний інститут економічного розвитку Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. – 2015. – Вип. 38. – 27 с.

Олешко Анна Анатоліївна – доктор економічних наук, професор кафедри фінансових ринків Університету державної фіскальної служби України.