

**МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ЯЦЕНКО ІВАН ВАСИЛЬОВИЧ

УДК 336.76:330.32(477)

**ДИСЕРТАЦІЯ
РОЗВИТОК РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ
В УКРАЇНІ**

Спеціальність 072 – Фінанси, банківська справа та страхування

Галузь знань – 07 – Управління та адміністрування

Подається на здобуття наукового ступеня
доктора філософії у галузі управління та адміністрування

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

_____ І. В. Яценко

Науковий керівник:
Коваленко Юлія Михайлівна,
доктор економічних наук, професор

Ірпінь – 2023

АНОТАЦІЯ

Яценко І. В. Розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування. – Державний податковий університет Міністерства фінансів України, Ірпінь, 2023.

Дисертація присвячена поглибленню теоретичних засад, розширенню методичного інструментарію та розробленню практичних рекомендацій щодо розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні.

Наукове осмислення економічної природи поняття «інвестиційна фінансова послуга» здійснено шляхом поглибленого вивчення та систематизації наукової думки щодо сутності таких родових понять, як «фінансова послуга» та «інвестиційна послуга», встановлення змістових зв'язків між ними. Встановлено, що дефініція «інвестиційна фінансова послуга» поєднує у собі атрибутивні ознаки двох понять – фінансової послуги та інвестиційної послуги. Сформовано змістоструктурну модель поняття «інвестиційна фінансова послуга» з виокремленням таких її складових: інвестиційні фінансові інструменти; інвестиційні фірми; інвестиційні технології; атрибутивні ознаки; основні та супровідні послуги; фінансові інтереси; інвестиційний профіль.

Ідентифіковано спектр основних інвестиційних фінансових послуг, зокрема андеррайтинг, супровід угод зі злиття та поглинання, брокерські послуги, дилерські послуги, маркет-мейкерство, управління фондами, довірче управління активами, хеджування інвестиційних ризиків, фінансовий інжиніринг, інвестиційний консалтинг. Визначено оферентів інвестиційних фінансових послуг – це інвестиційні фірми, які на постійній основі надають принаймні один вид інвестиційних послуг третім особам та/або провадять принаймні один вид інвестиційної діяльності. Ідентифіковано отримувачів інвестиційних послуг –

клієнтів інвестиційних фірм, які є індивідуальними та інституційними інвесторами.

Здійснено аналіз економічної сутності ринку інвестиційних фінансових послуг як складової інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг. Зважаючи на багатогранність поняття інвестиційного ринку, запропоновано трактувати його сутність у трьох вимірах – інтерактивному, ситуаційно-динамічному та просторовому.

Уточнено функціональне призначення ринку інвестиційних фінансових послуг в частині виділення трьох груп функцій: 1) загальноринкових (регулююча, інтегруюча, інформаційна, ціноутворююча, санаційна); 2) фінансових (трансформаційна, мінімізації ризиків, підтримання ліквідності фінансових інструментів, оптимізації трансакційних витрат, фінансового посередництва); 3) специфічних (інвестиційна, спекулятивна, кредитування уряду, венчурна, забезпечення інвестиційної безпеки). Обґрунтовано необхідність виокремлення функції забезпечення інвестиційної безпеки через важливість фінансових послуг зі страхування та хеджування інвестиційних ризиків, гарантування інвестиційних вкладень, резервування коштів на покриття непередбачуваних інвестиційних збитків в мінливих економічних умовах.

За просторовою ознакою розмежовано чотири рівні інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг: 1) глобальний, що визначає процеси на світовому інвестиційному ринку; 2) макроінституційний, що характеризується процесами інвестиційного ринку на рівні національної економіки; 3) мікроінституційний, який регламентує діяльність безпосередніх оферентів інвестиційних фінансових послуг; 4) наноінституційний, який формує інституційні важелі прийняття рішень споживачами інвестиційних фінансових послуг.

Запропоновано етапізацію становлення та трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні. Виділено етапи: зародження та формування ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні (1991–1994 рр.); формування інноваційно активної взаємодії учасників

інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг (2000–2008 рр.); посткризовий етап впливу Світової фінансової кризи на ринок інвестиційних фінансових послуг в Україні (2009–2013); функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах політичної та військової дестабілізації, а також глибинної трансформації банківського сектору (2014–2019 рр.); функціонування в умовах загальносвітової пандемії та безпрецедентного «силового» виключення економіки (2020–2021 рр.); функціонування в умовах військового стану (2022 р.–дотепер). Детально охарактеризовано трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг на кожному з окреслених етапів.

Здійснено комплексну оцінку еволюції розвитку вітчизняного ринку інвестиційних фінансових послуг за чотирма групами показників: місткості ринку; ринкові показники; індикатори економічної значущості діяльності посередників та показники глибини розвитку ринку. Здійснено відповідну діагностику, що дало змогу виявити існуючий дисбаланс між інституціональною та інструментальною характеристиками ринку інвестиційних фінансових послуг.

Для розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг фінансовим корпораціям запропоновано: активізувати державну підтримку програм й проєктів іноземних та вітчизняних інвесторів, зокрема на засадах державно-приватного партнерства; докладати більше зусиль для формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні; підвищити прозорість і посилити партнерські відносини між регулятором та посередником; сприяти інтеграції вітчизняного фондового ринку до світового. Важливим є формування концепції розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг на основі його прискореного розвитку через якісне підвищення конкурентоспроможності та ефективності його учасників, забезпечення інших секторів економіки необхідними інвестиційними ресурсами та послугами, приведення нормативно-правового забезпечення у відповідність до норм ЄС. Вдосконалення потребує аналітично-статистичне забезпечення ринку інвестиційних фінансових послуг, оскільки його поточна низька якість суттєво знижує ефективність діагностичних процедур

як архіважливого елементу у системі прийняття обґрунтованих управлінських рішень.

Проведено оцінювання відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг шляхом розмежування ринків з чистим притоком, з чистим відтоком інвестиційних ресурсів та ринків зі збалансованим рухом інвестиційних ресурсів; розподіл ринків за допомогою ітеративного методу кластерного аналізу «k-середніх» на три кластери: 1) ринки з високим рівнем відкритості; 2) ринки з середнім рівнем відкритості; 3) ринки з низьким рівнем відкритості; визначення середніх обсягів портфельних інвестицій в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти, а також зобов'язань за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами, для кожного кластеру.

Запропоновано концептуальні засади подальшого розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг за рахунок виокремлення таких компонент: 1) інноваційної (впровадження продуктових, процесних, інституційних, технологічних фінансових інновацій); 2) інструментальної (введення в обіг нових інвестиційних інструментів – облігацій розвитку, соціальних облігацій, пандемічних облігацій, токенизованих акцій); 3) інституціонального (регламентація діяльності інститутів фінансового розвитку як окремого різновиду оферентів інвестиційних послуг); 4) організаційно-економічної (посилення ролі державно-приватного партнерства у реалізації капіталоемких інвестиційних проєктів); 5) регуляторно-попереджувальної (запровадження механізму регуляторної пісочниці задля безпечного превентивного тестування фінансових інновацій).

Узагальнено класифікацію фінансових інновацій на ринку інвестиційних фінансових послуг шляхом їх поділу на продуктові, процесні, інституційні та технологічні. Обґрунтовано роль фінансових технологій на ринку фінансових послуг як сукупності новітніх методів та інструментів виробництва, зміни стану, властивостей, форми представлення інвестиційної фінансової послуги, що застосовуються оферентами цих послуг як засіб реалізації фінансових інтересів

економічних агентів, розроблено заходи державного регулювання фінансових інновацій.

Ідентифіковано інтереси оферентів інвестиційних фінансових послуг, зокрема збільшення прибутку, управління ризиками, збереження та зміцнення репутації, задоволення потреб клієнтів, розширення частки на ринку та вихід на нові ринки. Також визначено інтереси споживачів інвестиційних фінансових послуг: досягнення очікуваного співвідношення ризику і доходності; безпечність; ліквідність інвестиційних вкладень; мінімізація податків; диверсифікація фінансових активів; інформаційна прозорість; професійне консультування; прийнятна вартість послуг.

Розроблено етапи збалансування інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг: збір інформації про фінансові інтереси оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг; визначення критеріїв збалансування цих інтересів; аналіз зібраної інформації, оцінювання збалансованості інтересів, визначення ключових проблем і можливостей для їх узгодження; розробка заходів, що враховують інтереси оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг для досягнення балансу інтересів; презентування розроблених заходів оферентам та споживачам інвестиційних фінансових послуг; отримання зворотного зв'язку, коригування заходів; вжиття заходів щодо збалансування інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг; моніторинг результатів впроваджених заходів збалансування інтересів; внесення необхідних корективів за результатами моніторингу.

Запропоновано сукупність критеріїв збалансування інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг: вартість послуг, якість послуг, інформаційна прозорість, співвідношення ризику і доходності, забезпечення захисту інвестиційних прав. Розроблено структурно-логічну схему оцінювання інтегрального показника збалансованості інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг за векторним методом. За результатами розрахунків інтегрального показника визначено та охарактеризовано фази збалансованості інтересів: збалансованості інтересів; інтенсивних зусиль щодо

збалансованості інтересів; сприяння збалансованості інтересів; низького пріоритету збалансованості інтересів; пасивна фаза.

Визначено ключові напрями узгодження фінансових інтересів, зокрема прозоре ціноутворення, підвищення якості послуг, розширення асортименту, краще інформування, гнучкість умов обслуговування, захист прав споживачів та oferentiv, реалізація освітніх програм з інвестиційної фінансової грамотності.

Сформовано перелік сценаріїв стрес-тестування фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг. Систематизовано тригери стресу фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг за сценарієм масового відтоку інвестиційного капіталу: макроекономічні (економічний спад, висока інфляція, нестабільність валютного ринку, монетарна політика, бюджетний дефіцит, дефіцит платіжного балансу); політичні та інституційні (політична нестабільність, недосконалість правової системи, зміни в державній політиці); фінансові ризики (ризик ліквідності, ризик дефолту); глобальні (глобальні геополітичні конфлікти, міжнародні торгові війни, глобальні епідемії або пандемії, зміни у міжнародних фінансових стандартах); ринкові психологічні (ефект стадної поведінки, ефект перебільшення ризику, ефект втечі від небезпеки).

Розроблено стрес-тест фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг за сценарієм масового відтоку інвестиційного капіталу (цілі стрес-тесту, початкові умови, тригери стресу, реакції ринку, реакції регулятора, реакції системних учасників ринку, висновки та пропозиції). Обґрунтовано необхідність формування специфічних, адаптивних, багаторівневих, комбінованих, нелінійних та динамічних сценаріїв стрес-тестів.

Ключові слова: фінансова послуга, інвестиційна послуга, ринок інвестиційних фінансових послуг, цінні папери, oferenti, фінансові корпорації, банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, інституційне середовище, фінансові інновації, відкритість ринку, пруденційний нагляд, фінансова стійкість.

ABSTRACT

Yatsenko I. V. Development of the investment financial services market in Ukraine. – Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in specialty 072 – Finance, Banking and Insurance. – State Tax University, Ministry of Finance of Ukraine, Irpin, 2023.

The dissertation is devoted to the deepening of the theoretical foundations, the expansion of the methodological tools and the development of practical recommendations for the development of the market of investment financial services in Ukraine.

The scientific understanding of the economic nature of the concept of “investment financial service” was carried out through an in-depth study and systematization of scientific opinion regarding the essence of such generic concepts as “financial service” and “investment service”, establishing meaningful connections between them. It was established that the definition of “investment financial service” combines the attributes of two concepts – financial service and investment service. A content-structural model of the concept of “investment financial service” was formed, with the following components being distinguished: investment financial instruments; investment firms; investment technologies; attributive signs; basic and supporting services; financial interests; investment profile.

A range of basic investment financial services has been identified, including underwriting, support of merger and acquisition agreements, brokerage services, dealer services, market-making, fund management, trust asset management, hedging of investment risks, financial engineering, investment consulting. Providers of investment financial services are defined as investment firms that provide at least one type of investment service to third parties on an ongoing basis and/or conduct at least one type of investment activity. Recipients of investment services have been identified – clients of investment firms who are individual and institutional investors.

An analysis of the economic essence of the market of investment financial services as a component of the investment market and the market of financial services was carried out. Considering the multifaceted concept of the investment market, it is proposed to interpret its essence in three dimensions - interactive, situational-dynamic and spatial.

The functional purpose of the market of investment financial services has been clarified in terms of the allocation of three groups of functions: 1) market-wide (regulatory, integrating, informational, price-forming, rehabilitation); 2) financial (transformational, risk minimization, maintenance of liquidity of financial instruments, optimization of transaction costs, financial intermediation); 3) specific (investment, speculative, government lending, venture, ensuring investment security). The need to separate the function of ensuring investment security is substantiated due to the importance of financial services for insurance and hedging of investment risks, guaranteeing investment investments, reserving funds to cover unforeseen investment losses in changing economic conditions.

Four levels of the institutional environment of the investment financial services market are distinguished by spatial feature: 1) global, which determines the processes on the world investment market; 2) macro-institutional, characterized by investment market processes at the level of the national economy; 3) micro-institutional, which regulates the activities of direct providers of investment financial services; 4) nano-institutional, which forms institutional decision-making levers by consumers of investment financial services.

The phasing of the formation and transformation of the institutional environment of the market of investment financial services in Ukraine is proposed. The stages are highlighted: the birth and formation of the investment financial services market in Ukraine (1991–1994); formation of innovative active interaction of investment process participants in the market of investment financial services (2000–2008); the post-crisis stage of the influence of the World Financial Crisis on the market of investment financial services in Ukraine (2009–2013); functioning of the market of investment financial services in the conditions of political and military destabilization, as well as

in-depth transformation of the banking sector (2014–2019); functioning in conditions of a global pandemic and an unprecedented “forced” shutdown of the economy (2020–2021); functioning under martial law (2022 – until now). The transformation of the institutional environment of the investment financial services market at each of the outlined stages is described in detail.

A comprehensive assessment of the evolution of the development of the domestic market of investment financial services was carried out according to four groups of indicators: market capacity; market indicators; indicators of the economic significance of the activities of intermediaries and indicators of the depth of market development. Appropriate diagnosis was carried out, which made it possible to identify the existing imbalance between the institutional and instrumental characteristics of the investment financial services market.

For the development of the market of investment financial services, financial corporations are offered: to intensify state support for programs and projects of foreign and domestic investors, in particular on the basis of public-private partnership; make more efforts to create a favorable investment climate in Ukraine; increase transparency and strengthen partnership relations between the regulator and the intermediary; promote the integration of the domestic stock market into the global one. It is important to form a concept for the development of the market of investment financial services based on its accelerated development through a qualitative increase in the competitiveness and efficiency of the activities of its participants, providing other sectors of the economy with the necessary investment resources and services, and bringing regulatory and legal support into compliance with EU norms. Analytical and statistical support of the market of investment financial services needs improvement, since its current low quality significantly reduces the effectiveness of diagnostic procedures as an archival element in the system of making informed management decisions.

An assessment of the openness of investment financial services markets was carried out by distinguishing markets with a net inflow, net outflow of investment resources and markets with a balanced movement of investment resources; distribution

of markets using the iterative method of “k-means” cluster analysis into three clusters: 1) markets with a high level of openness; 2) markets with an average level of openness; 3) markets with a low level of openness; determination of average volumes of portfolio investments in securities issued by non-residents, as well as liabilities for securities in which portfolio investments were made by non-residents, for each cluster.

Conceptual principles for the further development of the market of investment financial services are proposed by distinguishing the following components: 1) innovative (introduction of product, process, institutional, technological financial innovations); 2) instrumental (introduction of new investment instruments – development bonds, social bonds, pandemic bonds, tokenized shares); 3) institutional (regulation of the activity of financial development institutes as a separate type of investment service provider); 4) organizational and economic (strengthening the role of public-private partnership in the implementation of capital-intensive investment projects); 5) regulatory and preventive (introduction of the regulatory sandbox mechanism for safe preventive testing of financial innovations).

The classification of financial innovations in the market of investment financial services is generalized by dividing them into product, process, institutional and technological. The role of financial technologies in the market of financial services as a set of the latest methods and tools of production, state changes, properties, forms of presentation of investment financial services, used by providers of these services as a means of realizing the financial interests of economic agents, is substantiated, measures of state regulation of financial innovations are developed.

The interests of providers of investment financial services have been identified, including increasing profits, managing risks, maintaining and strengthening reputation, meeting customer needs, expanding market share, and entering new markets. The interests of consumers of investment financial services are also defined: achieving the expected ratio of risk and profitability; safety; liquidity of investments; tax minimization; diversification of financial assets; information transparency; professional counseling; acceptable cost of services.

The stages of balancing the interests of providers and consumers of investment financial services have been developed: collection of information about the financial interests of providers and consumers of investment financial services; determination of criteria for balancing these interests; analysis of collected information, assessment of the balance of interests, identification of key problems and opportunities for their reconciliation; development of measures that take into account the interests of providers and consumers of investment financial services to achieve a balance of interests; presentation of developed measures to providers and consumers of investment financial services; receiving feedback, adjusting measures; taking measures to balance the interests of providers and consumers of investment financial services; monitoring the results of implemented measures to balance interests; making the necessary adjustments based on monitoring results.

A set of criteria for balancing the interests of providers and consumers of investment financial services is proposed: cost of services, quality of services, information transparency, ratio of risk and profitability, ensuring protection of investment rights. A structural and logical scheme for evaluating the integral indicator of the balance of interests of providers and consumers of investment financial services by the vector method has been developed. According to the results of calculations of the integral indicator, the phases of balance of interests are defined and characterized: balance of interests; intensive efforts to balance interests; promoting the balance of interests; low priority of balancing interests; passive phase.

The key areas of coordination of financial interests have been determined, including transparent pricing, improving the quality of services, expanding the assortment, better information, flexibility of service conditions, protection of the rights of consumers and providers, implementation of educational programs on investment financial literacy.

A list of stress testing scenarios of the financial stability of the investment financial services market has been created. Stress triggers of the financial stability of the investment financial services market under the scenario of mass outflow of investment capital are systematized: macroeconomic (economic recession, high

inflation, currency market instability, monetary policy, budget deficit, balance of payments deficit); political and institutional (political instability, imperfection of the legal system, changes in state policy); financial risks (liquidity risk, default risk); global (global geopolitical conflicts, international trade wars, global epidemics or pandemics, changes in international financial standards); market psychological (effect of herd behavior, effect of exaggeration of risk, effect of escape from danger).

A stress test of the financial stability of the investment financial services market was developed under the scenario of a mass outflow of investment capital (stress test goals, initial conditions, stress triggers, market reactions, regulator reactions, reactions of systemic market participants, conclusions and proposals). The necessity of forming specific, adaptive, multi-level, combined, non-linear and dynamic scenarios of stress tests is substantiated.

Keywords: financial service, investment service, investment financial services market, securities, offerors, financial corporations, banks, insurance companies, non-state pension funds, mutual investment institutions, institutional environment, financial innovations, market openness, prudential supervision, financial stability.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ
Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

Статті у періодичних наукових виданнях, проіндексованих у базах даних

Web of Science Core Collection та/або Scopus:

1. Kovalenko. Yu., Martynenko, V., Chunyańska, I., Didenko, L., **Yatsenko, I.**, Shulha, T. (2022) The newest scientific and methodical approach to assessing the openness of investment financial services markets. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, 6 (47), 230–241. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.47.2022.3899> (1,0 д.а., особисто автору належить 0,3 д.а.: розвинено методичний інструментарій оцінки відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг за ітеративним методом кластерного аналізу «k-середніх»).

Статті у наукових фахових виданнях України категорії Б:

2. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Ризики на ринку інвестиційних фінансових послуг і провадження державного нагляду (контролю). *Фінансові дослідження*. 2019. № 2. URL: <https://fr.stu.cn.ua/tmppdf/198.pdf> (загальний обсяг 0,86 д.а., особисто автору належить 0,4 д.а.: визначено сутність інвестиційних послуг та здійснено віднесення до них тих, що відповідають ознакам інвестиційних із переліку фінансових послуг в Україні).

3. **Яценко І. В.** Дефініції фінансової послуги: семантичний аналіз родового поняття. *Вісник Університету банківської справи*. 2020. №3 (39). С. 73–78 URL: [https://doi.org/10.18371/2221-755X3\(39\)2020225577](https://doi.org/10.18371/2221-755X3(39)2020225577) (0,57 д.а.).

4. **Яценко І. В.** Поліваріантність наукових підходів до пізнання сутності поняття «інвестиційна послуга». *Соціальна економіка*. 2021. №61. С. 92–100. doi: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2021-61-09>. (1,0 д.а.).

5. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Етапізація розвитку національного ринку інвестиційних фінансових послуг. *Бізнес Інформ*. 2022. №4. С. 50–57. URL: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-4-50-57> (загальний обсяг 0,5 д.а.,

особисто автору належить 0,3 д.а.: *проведено діагностику стану розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг на основі 4-х груп індикаторів: показників місткості ринку, ринкових показників, індикаторів економічної значущості діяльності посередників, макроекономічних показників*).

6. **Яценко І. В.** Тренди розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг України в умовах системної дестабілізації. *Збірник наукових праць Державного податкового університету* : електронне наукове видання. 2022. №2. С. 138–154. DOI 10.33244/2617-5940.2.2022.138-154 URL: https://drive.google.com/file/d/1evwVZaPp0BXWKgIK_Gc73EZ8hQRBHVz6/view (0,8 д.а.).

Розділи у колективних монографіях:

7. **Яценко І. В.** Фінансові інститути розвитку як інституційні учасники ринку інвестиційних послуг: функціональний аспект. *Стратегії сталого розвитку територій в умовах посткризового відновлення* : міжнародна колективна монографія / під заг. ред. д.е.н., проф. Храпкіної В. В., д.ю.н., проф. Устименка В. А. Київ : Інтерсервіс, 2021. 382 с. С. 180-189 URL: <https://elartu.tntu.edu.ua/handle/lib/35693> (0,4 д.а.).

8. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг країни: теоретико-інституційний аспект. *Modern scientific strategies of development* : collective monograph / Compiled by V. Shpak; Chairman of the Editorial Board S. Tabachnikov. Sherman Oaks, California : GS Publishing Services, 2022. 349 p. С. 123-144. URL: [http://eprints.library.odku.edu.ua/id/eprint/10587/1/mono2022_dev_008%20\(15\).pdf](http://eprints.library.odku.edu.ua/id/eprint/10587/1/mono2022_dev_008%20(15).pdf) (загальний обсяг 1,3 д.а., особисто автору належить 1,0 д.а.: розвинено понятійно-категоріальний апарат фінансової науки у частині визначення економічного змісту понять «інвестиційна фінансова послуга» та «механізм функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг»; здійснено періодизацію еволюції інституційного середовища ринку інвестиційних послуг в Україні).

Наукові праці апробаційного характеру:

9. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Оподаткування венчурного інвестування в Україні. *Управління публічними фінансами та проблеми забезпечення національної економічної безпеки* : зб. тез Міжнародного податкового конгресу (Ірпінь, 3 грудня 2020 р.). Ірпінь : УДФСУ, 2020. С. 440–443 (0,2 д.а., особисто автору належить 0,1 д.а.: окреслено специфіку венчурних компаній).

10. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Специфіка діяльності з управління активами інституційних інвесторів в Україні. *Стратегія і практика інноваційного розвитку фінансового сектору України* : зб. матер. III Міжнар. наук.-практ. конф. (Ірпінь, 26–27 березня 2020 р.). Ірпінь : УДФСУ, 2020. С. 123–125. URL: https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=ru&user=ijpQIzwAAAAJ&cstart=100&pagesize=100&sortby=title&citation_for_view=ijpQIzwAAAAJ:dyiPZ63SVtYC (0,2 д.а., особисто автору належить 0,1 д.а.: окреслено специфіку діяльності компаній з управління активами).

11. **Яценко І. В.** Інвестиційні фінансові послуги та їх індустрія. *Modern Approaches to the Introduction of Science into Practice* : Abstracts of X International Scientific and Practical Conference (San Francisco, USA, 30-31 March 2020). San Francisco, 2020. 536 с. С. 120–121 (0,1 д.а.).

12. **Яценко І. В.** Функціональні засади забезпечення фінансової стабільності ринку інвестиційних послуг. *Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків* : матер. XIV Міжнар. наук.-практ. конф. (Черкаси, 19 листопада 2020 р.). Черкаський ННІ Університету банківської справи, 2020. 282 с. С. 276–279 (0,27 д.а.).

13. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Наукова декомпозиційна структуризація поняття ринку інвестиційних фінансових послуг. *Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації* : матер. VI Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Одеса, 15-16 квітня. 2021 р.) / за ред. д-ра екон. наук, доц. Д. В. Завадської. Одеса : ОНЕУ, 2021. 450 с. С. 295–297 (загальний обсяг 0,2 д.а., особисто автору належить 0,1

д.а.: розроблено тривимірну модель трактування економічної природи поняття «ринок інвестиційних фінансових послуг»).

14. **Яценко І. В.** Функціональне призначення ринку інвестиційних фінансових послуг. *Сучасні технології управління соціально-економічним розвитком України в умовах стратегічних змін* : матер. III Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Харків, 15 квітня 2021 р.). Харків : Харківський національний університет міського господарства імені О. М. Бекетова, 2021. С. 323–325 (0,27 д.а.).

15. **Яценко І. В.** Інноваційні зміни в індустрії інвестиційних фінансових послуг під впливом Fintech. *Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні* : матер. IV Міжнар. наук.-практ. конф. (Вінниця, 12 березня 2021 р.). Вінниця : ВНТУ, 2021. 932 с. С. 919–921 (0,27 д.а.).

16. **Яценко І. В.** Методика оцінки ринків інвестиційних фінансових послуг за методом к-середніх. *Сучасне управління організаціями: концепції, цифрові трансформації, моделі інноваційного розвитку* : зб. тез доповідей II Міжнар. наук.-практ. конф. (Харків, 25 листопада 2022 р.). Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2022. 554 с. С. 356–358 (0,18 д.а.).

17. **Яценко І. В.** Функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах політичної та військові дестабілізації: еволюційний аспект. Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків : матер. XVI Міжнар. наук.-практ. конф. (Черкаси, 24 листопада 2022 р.). Черкаси : Навчально-наукове відділення ЛНУ ім. Івана Франка, 2022. 267 с. С. 123–125 (0,18 д.а.).

18. **Яценко І. В.** Ринок інвестиційних фінансових послуг: теоретичний концепт та сучасний стан в Україні. *Фінанси, банківська система та страхування в Україні: стан, проблеми та перспективи розвитку в кризовій економіці* : матер. Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Дніпро, 02-03 березня 2022 р.). Дніпро : ДДАЕУ, 2022. 234 с. С. 93–96 (0,2 д.а.).

19. **Яценко І. В.** Стримуючі та стимулюючі чинники ефективної трансформації інвестиційного сегменту фінансового сектору України. *Вплив обліку та фінансів на розвиток економічних процесів* : матер. III Міжнар. наук.-практ. конф. (Берегове, 15 червня 2022 р.). Берегове : Закарпатський угорський інститут імені Ференца Ракоці II, 2022. С. 400–402 (0,15 д.а.).

20. **Яценко І. В.** Інжиніринг як ефективна технологія реалізації інвестиційних фінансових послуг. *Соціальні, економіко-правові та фінансові виклики в умовах глобальних трансформацій* : зб. матер. II Міжнар. наук.-практ. конф. (Тернопіль–Братислава, 30 травня 2022 р.). Тернопіль : ЗУНУ, 2022. 198 с. С. 95–97 (0,12 д.а.).

21. **Яценко І. В.** Узгодження інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг як компонент безпеки фінансового ринку. *Безпека національної економіки та бізнесу: сучасні виклики та загрози* : матер. Міжнар. наук.-практ. конф. (Львів, 28-30 вересня 2023 р.). Львів : Львівський національний університет імені Івана Франка, 2023 (0,19 д.а.).

ЗМІСТ

Перелік умовних скорочень.....	3
ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ РИНКУ	
ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ	14
1.1. Економічна природа інвестиційної фінансової послуги.....	14
1.2. Ринок інвестиційних фінансових послуг як складова інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг.....	33
1.3. Функції та роль сучасного ринку інвестиційних фінансових послуг в економічних процесах.....	53
Висновки до розділу 1.....	74
РОЗДІЛ 2. СТАНОВЛЕННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ	
ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ.....	77
2.1. Трансформація інституційного середовища в процесі становлення ринку інвестиційних фінансових послуг.....	77
2.2. Сучасні тренди розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг	96
2.3. Оцінювання відкритості національних ринків інвестиційних фінансових послуг.....	118
з Висновки до розділу 2.....	133
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ	
ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ.....	136
3.1. Концептуальні засади подальшого розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг.....	136
3.2. Узгодження інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг	158
3.3. Забезпечення фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг.....	171
Висновки до розділу 3.....	183
ВИСНОВКИ	185
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	189
ДОДАТКИ.....	215

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

ІСІ	– інститут спільного інвестування
КІФ	– корпоративний інвестиційний фонд
КУА	– компанія з управління активами
НКЦПФР	– Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
НПФ	– недержавний пенсійний фонд
ОВДП	– облігації внутрішньої державної позики
ОЗДП	– облігації зовнішньої державної позики
СК	– страхова компанія
УАІБ	– Українська асоціація інвестиційного бізнесу
ФБ	– фондова біржа
ФГВФО	– Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
ЦП	– цінні папери

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг має стратегічне значення для сучасної економіки, адже на ньому концентруються значні обсяги фінансових ресурсів, що формують інвестиційний потенціал країни для її економічного розвитку. Унікальними перевагами цього ринку є його гнучкість, високий рівень об'єктної індивідуалізованості та спеціалізованості, що дозволяє максимально урахувати унікальні потреби об'єкта спрямування. Водночас, саме цей сегмент ринку фінансових послуг характеризується високою чутливістю до зовнішнього макросередовища, маючи на увазі не лише економічний, але й соціальний, інституційний, політичний та інші його аспекти. Це яскраво проявляється на прикладі України, коли надмірна макроекономічна невизначеність істотно стримує розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг. Нині він представлений вкладенням учасників переважно у державні фінансові інструменти, що не дозволяє вважати його ефективно функціонуючим. Саме тому обрана тема дисертаційної роботи характеризується високою практичною значущістю, а активізація діяльності різних груп учасників ринку інвестиційних фінансових послуг з розширенням відповідного фінансового інструментарію є важливою у відновленні економіки України у повоєнний час.

Теоретичні та практичні аспекти розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг знаходяться в центрі уваги багатьох вітчизняних учених-економістів, серед яких варто відзначити таких, як Б. Адамик, Я. Белінська, О. Васильчишин, Ю. Вергелюк, М. Власенко, Н. Внукова, Д. Гайдукович, С. Ганзюк, Ж. Довгань, М. Дубина, І. Д'яконова, О. Заруцька, Ю. Коваленко, В. Козюк, С. Криворучко, С. Міщенко, С. Науменкова, А. Семеног, Б. Пшик, Н. Ткаченко, О. Шевчук, І. Школьник, М. Хуторна та ін. Чільне місце у дослідженні ринку інвестиційних фінансових послуг посідають роботи іноземних учених С. Асонгу, Е. Батуо, М. Бордо, Н. Веллінка, У. Даса,

Е. Демігуч-Кунт, Ф. Делгадо, Б. Ердогана, С. Карбо-Валверде, М. Квинтіна, С. Клерк-Ренауда, Е. Крокета, Р. Левайна, М. Мезо, К. Мейснера, Ф. Мишкіна, К. Мламбо, Т. Падоя-Шіюпа, Е. Познера, У. Рейфнера, Л. Санчеса, Т. Трессела, Р. Фергюсона, К. Фефайна, М. Фута, Е. Хюпкеса, Дж. Чанта, М. Чінака, К. Ченарда, Г. Шиназі та ін.

Віддаючи належне науковим напрацюванням вчених зауважимо, що результати проведених досліджень не можуть повною мірою задовольняють потреби теорії і практики розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг. Потребує наукового осмислення економічна природа ринку інвестиційних фінансових послуг та особливості його функціонування. Важливою є розробка концепції розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг. Також недостатньо опрацьована та вимагає поглибленого дослідження проблематика узгодження інтересів oferentів та споживачів інвестиційних фінансових послуг та зміцнення фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг. Необхідність вирішення окреслених проблем є підтвердженням актуальності та практичної значущості цього напряму наукових досліджень, що зумовило вибір теми дисертаційної роботи, її мету, завдання та зміст.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація виконувалася у межах науково-дослідних робіт: кафедри фінансових ринків та технологій та кафедри публічних фінансів Державного податкового університету «Державні запозичення в системі публічних фінансів» (№ державної реєстрації 0121U109588), в якій автором розкрито особливості функціонування oferentів інвестиційних фінансових послуг на ринку державних цінних паперів; кафедри фінансів та обліку Львівського національного університету імені Івана Франка «Забезпечення фінансової стабільності фінансового сектору економіки України на засадах сталого розвитку та в умовах новітніх епідеміологічних викликів» (№ державної реєстрації 0121U113271), в якій автором розвинено пропозиції щодо етапізації процесів формування та трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні; обґрунтовано змістотвірні фактори

сучасної інституційної трансформації ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні.

Мета і завдання дослідження. *Метою* дисертаційної роботи є поглибленні теоретичних засад, розширенні методичного інструментарію та розробленні практичних рекомендацій щодо розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні. Для досягнення означеної мети в роботі ставились і були вирішені такі *завдання*:

- дослідити економічну природу інвестиційної фінансової послуги;
- поглибити розуміння сутності ринку інвестиційних фінансових послуг як складової інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг;
- систематизувати функції та з'ясувати роль сучасного ринку інвестиційних фінансових послуг в економічних процесах;
- ідентифікувати процеси трансформації інституційного середовища діяльності учасників інвестиційного процесу на ринку фінансових послуг;
- охарактеризувати сучасні тренди розвитку національного ринку інвестиційних фінансових послуг;
- розвинути науково-методичний підхід до оцінки відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг України та країн-членів ЄС;
- сформувати концептуальні засади розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг;
- виявити можливості для узгодження інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг;
- обґрунтувати заходи щодо зміцнення фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг.

Об'єктом дослідження є ринок інвестиційних фінансових послуг як структурний елемент інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні.

Методи дослідження. При розв'язанні поставлених у дисертаційній роботі завдань використано сукупність загальнонаукових та спеціальних методів

дослідження: методи абстрагування, узагальнення, індукції, дедукції, аналізу, синтезу – при формуванні теоретичних засад розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг; метод семантичного аналізу – при уточненні дефініції інвестиційної фінансової послуги; системний та функціональний підходи – при розробці структурно-функціональної моделі механізму функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг; історичний метод – при періодизації етапів становлення ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні; методи статистичного аналізу, графічний метод – під час оцінювання сучасного стану національного ринку інвестиційних фінансових послуг; метод кластерного аналізу при оцінюванні відкритості ринків України та країн-членів ЄС; метод бальних оцінок – в діагностиці проблем захищеності інтересів oferentів та споживачів інвестиційних фінансових послуг.

Інформаційну базу дослідження склали законодавчі та нормативно-правові акти, які регламентують функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг, офіційні статистичні дані, річні звіти регуляторів ринків фінансових послуг, матеріали саморегулювних організацій, інформаційно-аналітичних видань, звітність фінансових установ, наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в поглибленні теоретичних засад, розширенні методичного інструментарію та розробленні практичних рекомендацій щодо розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні. Найбільш вагомі результати дослідження полягають у наступному:

удосконалено:

- методичні засади оцінювання відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг, що базується на виокремленні ринків з чистим притоком, чистим відтоком і збалансованим рухом інвестиційних ресурсів, а також розподілі цих ринків за допомогою ітеративного методу кластерного аналізу «к-середніх» на відповідні кластери – з високим, середнім і низьким рівнем відкритості – з визначенням середніх обсягів портфельних інвестицій в цінні

папери емітентів-нерезидентів, а також зобов'язань за цінними паперами інвесторам-нерезидентам. Це дозволить забезпечити транспарентність ринків фінансових послуг, а також охарактеризувати та порівняти їх функціонування у динаміці, виробити заходи щодо вдосконалення державного регулювання на національному рівні;

- визначення ринку інвестиційних фінансових послуг як гібридного ринку, що утворюється в межах перетину сегментів інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг, і відтак економічних відносин, що виникають між оферентами та споживачами інвестиційних послуг щодо розміщення капіталу в інвестиційні фінансові інструменти з окресленням його специфічних ознак: глокалізованість у фінансовому просторі; ситуаційно-динамічна і часо-просторова рівноважність; мережевість інфраструктурних учасників; інтерактивність взаємодії оферентів і споживачів; диверсифікованість фінансового інструментарію для реалізації гнучких паттернів їх інвестиційної поведінки. Це визначення є комплексним з точки зору учасників і форм організації економічних відносин на ринку інвестиційних фінансових послуг, що дає змогу окреслити його загальні і специфічні функції, проблеми та напрями розвитку;

- науково-методичний підхід до збалансування фінансових інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг в частині визначення: 1) критеріїв (вартість послуг, якість послуг, інформаційна прозорість надання послуг, ризик і дохідність послуг, захищеність прав оферентів і споживачів); 2) фаз збалансування (фази високої концентрації зусиль, фази підтримки, фази низького пріоритету та пасивної фази); 3) методології розрахунку інтегрального показника за векторним методом; 4) ключових напрямів узгодження фінансових інтересів (прозоре ціноутворення, підвищення якості послуг, розширення асортименту, краще інформування, гнучкість умов обслуговування, захист прав оферентів і споживачів, реалізація освітніх програм з інвестиційної фінансової грамотності). Це сприятиме пошуку шляхів розвитку індустрії інвестиційних фінансових послуг, покращення їх якості, інвестиційного сервісу і гармонізації

інтересів учасників ринку;

дістали подальшого розвитку:

- понятійно-категоріальний апарат фінансової науки у частині детермінування інвестиційної фінансової послуги (як результату вибору інвестиційної ідеї, аналізу інвестиційної інформації та застосування інвестиційних технологій інвестиційними фірмами задля реалізації фінансових інтересів клієнтів – індивідуальних та інституційних інвесторів із урахуванням їх інвестиційного профілю (очікуваної інвестиційної дохідності, граничних розмірів втрат, толерантності до ризику та тривалості інвестиційного горизонту)), а також механізму функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг як інтерактивної взаємодії його учасників (інвестиційних фірм – оферентів, донорів та реципієнтів інвестицій, а також допоміжними фінансовими корпораціями) у формі партнерства, конкуренції або конфлікту та їх урегулювання у рамках існуючого нормативно-правового, матеріально-технічного, фінансового, інформаційного, кадрового та науково-методичного забезпечення. Запропоноване дозволяє врахувати атрибутивні ознаки інвестиційних послуг, зокрема комплементарність, субституційність, аналітичність, технологічність, персоніфікованість, ризикованість та хронометричність, а також різноманіття форм взаємодії учасників їх ринку та існуючі обмеження щодо можливостей реалізації їх цілей;

- теоретичне обґрунтування функціонального призначення ринку інвестиційних фінансових послуг в частині виділення трьох груп функцій: 1) загальноринкових (регулююча, інтегруюча, інформаційна, ціноутворююча, санаційна); 2) фінансових (трансформаційна, мінімізації ризиків, підтримання ліквідності фінансових інструментів, оптимізації трансакційних витрат, фінансового посередництва); 3) специфічних (інвестиційна, спекулятивна, кредитування уряду, венчурна, забезпечення інвестиційної безпеки). На відміну від інших, запропонована систематизація включає функцію забезпечення інвестиційної безпеки трансформації заощаджень в інвестиційний капітал, що реалізується шляхом надання фінансових послуг зі страхування та хеджування

інвестиційних ризиків, гарантування інвестиційних вкладень, резервування коштів на покриття непередбачуваних інвестиційних збитків та інших послуг, що надаються оферентами – інвестиційними фірмами;

- періодизація еволюції інституційного середовища ринку інвестиційних послуг в Україні за етапами: 1) зародження та формування (1991–1999 рр.); формування інноваційно активної взаємодії учасників (2000–2008 рр.); 3) посткризовий етап впливу світової фінансової кризи (2009–2013 рр.); 4) функціонування в умовах політико-військової дестабілізації, а також глибинної трансформації банківського сектору та фондового ринку (2014–2019 рр.); 5) функціонування в умовах загальносвітової пандемії та примусового «виключення» економіки (кінець 2019–2021 рр.); 6) функціонування в умовах воєнного стану (лютий 2022 р.– дотепер). Це дало змогу визначити закономірності розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг і використати їх для розроблення заходів щодо його фінансової стійкості;

- концептуальні засади подальшого розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг на основі виокремлення інноваційної (впровадження фінансових інновацій у розрізі продуктових, процесних, інституційних, технологічних); інструментальної (введення в обіг нових інвестиційних інструментів – облігацій розвитку, соціальних облігацій, пандемічних облігацій, токенизованих акцій); інституціональної (регламентація діяльності інститутів фінансового розвитку як окремого різновиду оферентів інвестиційних послуг); організаційно-економічної (посилення ролі державно-приватного партнерства у реалізації капіталоемких інвестиційних проєктів); регуляторної забезпеченості (запровадження механізму регуляторної пісочниці задля безпечного превентивного тестування фінансових інновацій) компонент. Це дозволить надати учасникам ринку інвестиційних фінансових послуг нові інвестиційні інструменти та механізми і слугуватиме стимулом подальшого розвитку ринку;

- класифікація фінансових інновацій на ринку інвестиційних фінансових послуг шляхом їх поділу на: продуктові (фінансові інструменти і послуги); процесні (автоматизація інвестиційних процесів); інституційні інновації (бізнес-

моделі та регуляторні); технологічні (Big Data, блокчейн, сенсорні, комунікаційні, хмарні). Це дозволило обґрунтувати роль фінансових технологій на ринку фінансових послуг як сукупності новітніх методів та інструментів виробництва, зміни стану, властивостей, форми представлення інвестиційної фінансової послуги, що застосовуються offerентами цих послуг як засіб реалізації фінансових інтересів економічних агентів, а також сформувані наукові засади відповідного державного регулювання;

- науково-практичні рекомендації щодо стрес-тестування фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг в частині систематизації тригерів стресу, які, на відміну від усталеної практики, включають психологічні тригери (ефект стадної поведінки, ефект перебільшення ризику, ефект втечі від небезпеки), розмежування аналізу реакцій ринку, фінансового регулятора та системних учасників, а також обґрунтування необхідності формування специфічних, адаптивних, багаторівневих, комбінованих, нелінійних та динамічних сценаріїв стрес-тестів.

Практичне значення одержаних результатів полягає у розробленні науково-обґрунтованих рекомендацій, спрямованих на забезпечення розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг. Окремі висновки та рекомендації автора використано в практичній діяльності: АТ «Банк Кредит Дніпро» – щодо прозорого ціноутворення, підвищення якості послуг, розширення асортименту послуг, кращого інформування, гнучкості умов обслуговування, захисту прав споживачів банку (довідка від 08 жовтня 2023 р.); ТОВ «КУА«Капітал Груп» – у частині структурування інтересів учасників ринку інвестиційних фінансових послуг у розрізі їх споживачів та надавачів (offerентів), а також впровадження інноваційних фінансових інструментів (довідка № 1 від 29 вересня 2023 р.).

Особистий внесок здобувача. Всі результати дослідження, які викладені в дисертації і виносяться на захист, отримані автором самостійно і є його науковим доробком. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації використано лише ті положення, які є результатом особистих досліджень автора.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертації доповідались і обговорювались на 13 міжнародних науково-практичних конференціях і конгресах, зокрема; Міжнародному податковому конгресі (Ірпінь, 2020); «Стратегія і практика інноваційного розвитку фінансового сектору України» (Ірпінь, 2020); «Сучасні підходи до впровадження науки в практику» (Сан-Франциско, 2020); «Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків» (Черкаси, 2020, 2022); «Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації» (Одеса, 2021); «Сучасні технології управління соціально-економічним розвитком України в умовах стратегічних з Ринком інвестиційних фінансових послуг як складова інвестиційного мін» (Харків, 2021); «Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні» (Вінниця, 2021),; «Сучасне управління організаціями: концепції, цифрові трансформації, моделі інноваційного розвитку» (Харків, 2022); «Фінанси, банківська система та страхування в Україні: стан, проблеми та перспективи розвитку в кризовій економіці» (Дніпро, 2022); «Вплив обліку та фінансів на розвиток економічних процесів» (Берегове, 2022); «Соціальні, економіко-правові та фінансові виклики в умовах глобальних трансформацій» (Тернопіль, 2022); «Безпека національної економіки та бізнесу: сучасні виклики та загрози» (Львів, 2023).

Публікації. За темою дисертації опубліковано 21 наукову працю загальним обсягом 8,96 д.а. (особисто автору належить 7,0 д.а.), у т. ч. 2 розділи у колективних монографіях, 6 статей у наукових фахових виданнях України, з яких 1-а у виданні, що індексується у наукометричній базі Web of Science Core Collection, та 13 публікацій апробаційного характеру.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основний текст роботи викладено на 182 сторінках. Дисертаційна робота містить 24 таблиці, з яких 3 таблиці займають 3 окремі сторінки, 44 рисунки, з яких 4 рисунки

займають 4 окремі сторінки), 7 додатків на 47 сторінках. Список використаних джерел становить 260 найменувань і розміщений на 25 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

1.1. Економічна природа інвестиційної фінансової послуги

Наукове осмислення економічної природи поняття «інвестиційна фінансова послуга» неможливе без поглибленого вивчення та систематизації наукової думки стосовно сутності таких взаємопов'язаних понять, як «фінансова послуга» та «інвестиційна послуга», а також встановлення змістових зв'язків між цими поняттями. Це допоможе з'ясувати місце та роль інвестиційних фінансових послуг як економічного явища на ринку фінансових послуг та інвестиційному ринку.

Огляд наукових праць, присвячених економічному змісту поняття фінансової послуги свідчить про відсутність єдиного, загальноприйнятого наукового підходу до тлумачення цієї дефініції. Одним із підходів до визначення поняття фінансової послуги, представлених у сучасній науковій літературі, є тлумачення такої послуги як особливого роду діяльності. Це пов'язано з тим, що процес надання фінансової послуги передбачає вчинення певних активних дій з боку надавача послуги.

У вузькому тлумаченні фінансова послуга – це діяльність щодо залучення та подальшого розміщення на фінансових ринках грошових коштів фізичних і юридичних осіб. Така діяльність здійснюється на умовах платності та повернення залучених грошових коштів. Важливим доповненням щодо умов діяльності з надання таких фінансових послуг є забезпечення вигоди у матеріальній, грошовій формі або у вигляді іншого корисного результату особі, яка передала грошові кошти у користування виробнику фінансової послуги. Погоджуємось з вченими у тому, що представлене визначення слід вважати вузьким, оскільки фінансові послуги можуть надаватись не лише за рахунок залучених грошових коштів від фізичних та юридичних осіб, але й за рахунок

власних коштів фінансових установ, споживачів фінансових послуг чи третіх осіб, які оплачують надання фінансової послуги на користь споживача [1, с. 392].

Р. Й. Бачо [2, с. 18] пропонує також трактувати фінансову послугу у широкому розумінні як діяльність щодо перерозподілу грошових коштів між фізичними та (або) юридичними особами – учасниками фінансової угоди. Вважаємо, що такий підхід дозволяє авторам відносити до складу фінансових послуг такі послуги, як здійснення мобільних платежів або використання електронних платіжних систем, однак, він не висвітлює специфічних особливостей, що вирізняють фінансову послугу від інших видів діяльності, що передбачають перерозподіл грошових коштів.

Дещо по-іншому підходить до тлумачення фінансової послуги як економічної діяльності І. І. Подзигун [3, с. 85], яка звертає увагу на результат такої діяльності – трансформацію фінансових ресурсів у фінансовий капітал. Схожу позицію займає О. Р. Шевчук [4, с. 32], на переконання якої фінансова послуга передбачає розміщення грошового капіталу, що полягає у перетворенні грошових засобів у інвестиційний капітал. Фінансова послуга здійснюється професійними учасниками ринку та охоплює діяльність з управління грошовими потоками, водночас, вважаємо такий підхід широким та таким, що прирівнює фінансову послугу до фінансової (інвестиційної) діяльності та потребує подальшого уточнення.

Також вважаємо надто узагальненим визначення фінансової послуги О. В. Смирнової [5, с. 121], яка розширює тлумачення фінансової послуги до будь-якої посередницької діяльності на фінансовому ринку.

Доречну думку щодо розкриття сутності фінансової послуги висловлює М. В. Дубина [6, с. 133], який зауважує про те, що це дії, які повинні бути звершеними, тобто важливий не тільки процес, а результат таких дій. Слідуючи такій логіці, дослідник формулює визначення фінансової послуги як результат взаємодії між фінансовими установами-продуцентами фінансових послуг та їх клієнтами-споживачами фінансових послуг.

Іншим науковим підходом до пояснення сутності фінансової послуги є її опис як сукупності дій (операцій) з фінансовими активами (сукупності фінансових операцій) в інтересах клієнта переважно за його рахунок. Прибічниками такого підходу є вчені-економісти Ю. М. Коваленко [7, с. 166], О. М. Гончаренко та О. С. Світлична [8, с. 176], колектив авторів «Банківської енциклопедії» [9, с. 449] та інші. Дещо відмінною від загальної позиції вчених є думка О. Р. Шевчук [4, с. 29], яка пояснює поняття фінансової послуги не тільки як сукупність відповідних фінансових операцій, але також операційних та супровідних послуг. При цьому під операційними послугами автор розуміє послуги фінансових установ, що не опосередковують рух фінансових активів, а під супровідними послугами – послуги суб'єктів інфраструктури ринку фінансових послуг.

Не повною мірою погоджуємось з Б. М. Денисенко [10, с. 58] в тому, що фінансові послуги являють собою операції, спрямовані на задоволення індивідуальних фінансових потреб споживачів таких послуг. Дійсно, персоналізація фінансових послуг, тобто адаптація стандартизованої фінансової послуги під потреби конкретного споживача, є одним із сучасних трендів розвитку ринку фінансових послуг, однак, тоді згідно з ним не береться до уваги надання стандартизованих фінансових послуг у ритейл-сегменті такого ринку.

З. А. Мацук [11, с. 268] розкриває економічний зміст поняття фінансової послуги крізь призму товарно-грошових відносин, що виникають під час купівлі-продажу таких послуг на ринку фінансових послуг. Доцільність застосування такого підходу вчена обґрунтовує тим, що фінансові послуги виступають об'єктом купівлі-продажу на ринку фінансових послуг. Відповідно, на ці послуги спостерігається ринковий попит, пов'язаний з існуванням потреб учасників ринку щодо задоволення їх фінансових інтересів. До того ж, фінансова послуга, як і кожний товар, має свою споживчу та мінову вартість. Споживча вартість фінансової послуги, на думку автора, формується у свідомості споживачів фінансових послуг, які оцінюють корисність певної послуги для себе, тоді як мінова вартість фінансової послуги виражається у фінансовій винагороді, яку

повинен сплатити споживач фінансовій установі, що надає таку послугу. Отже, автор доходить висновку, що викладене дає достатні підстави вважати фінансову послугу специфічним товаром, а діяльність з надання фінансових послуг такою, що опосередковується не лише перерозподільчими фінансовими відносинами, але й відносинами товарно-грошового обміну.

П. В. Пронза у роботі [12, с. 9] зазначає, що фінансова послуга як товар має суттєві специфічні особливості, оскільки на процес ціноутворення на фінансові послуги, крім кон'юнктури фінансового ринку, впливає ціла сукупність мікро- та макроекономічних чинників, що важко піддається формалізованій оцінці, зокрема: фінансова грамотність та культура населення, його заможність та схильність до заощаджень, довіра до фінансових інститутів та уряду, глибина розвитку фінансової інфраструктури, державна політика у сфері ринків фінансових послуг, положення регулятивних актів, тренди фінансових ринків та інші чинники.

Не заперечуючи проти викладеного, зауважимо, що у поданому контексті коректніше говорити про фінансову послугу не як про товар, а як компонент фінансового продукту, який є формою представлення фінансової послуги на ринку.

Також заслуговують на увагу підходи окремих вчених до трактування сутності фінансової послуги як сферу фінансових відносин щодо трансформації грошових коштів у грошовий капітал [13, с. 124]; шляхом ототожнення з фінансовими зобов'язаннями, що виникають у провайдера фінансової послуги перед її споживачами у зв'язку з рухом грошового капіталу. Науковий інтерес також представляють підхід Н. Б. Новікова [14, с. 276], який визначає фінансову послугу як фінансову процедуру, що передбачає здійснення певного переліку дій з фінансовими активами у визначеній послідовності, та І. Асмундсон (*Irena Asmundson*) [15, р. 47], яка тлумачить фінансову послугу як трансакцію, необхідну для отримання фінансового товару.

Викладене вказує на існування значного різноманіття поглядів вчених на проблематику дефініції фінансових послуг. Це пояснюється тим, що кожен

науковець досліджує вказане поняття з різних сторін, концентруючи увагу на окремих аспектах його сутності.

Для того, щоб більш точно охарактеризувати сутність поняття фінансової послуги, розглянемо детальніше атрибутивні ознаки, що притаманні таким послугам та вирізняють їх від інших видів послуг. Результати систематизації підходів окремих вчених до виділення атрибутивних ознак фінансових послуг узагальнені в таблиці 1.1.

Також окремі вчені-економісти, зокрема, М. Д. Алексеєнко [16, с. 10], М. В. Дубина [6, С. 130-131], О. В. Смирнова [5, с. 123] та інші, виокремлюють певні ознаки, що на наш погляд, не являються атрибутивними саме для фінансових послуг, а притаманні також деяким іншим видам послуг, що надаються. До таких ознак відносимо: відсутність матеріально-речової форми вираження послуги; співпадіння часу створення, надання та споживання послуги; виявлення корисності послуги в процесі її надання; відсутність права власності на послугу; неможливість виробляти наперед та зберігати послугу; непостійність якості надання послуги; документування процесу надання послуги; платність надання послуги; надання послуги на підставі укладення договору; регламентованість умов надання послуги законодавством; цілісність послуги, коли властивості окремих її елементів (операцій) не зводяться до суми властивостей самої послуги, тощо.

Результати семантичного аналізу взаємозв'язків між атрибутивними ознаками фінансових послуг, представленими у таблиці 1.1, унаочнені на рисунку 1.1.

Обговорюючи атрибутивні ознаки фінансових послуг зауважимо, що більшість науковців згодні у тому, що ключовими ознаками фінансових послуг є їх надання фінансовими установами шляхом здійснення операцій з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за рахунок власних, залучених коштів чи коштів третіх осіб.

Водночас виділення ознак, які характеризують мету надання фінансових послуг, викликає жваві дискусії у науковому співтоваристві. Так, К. В. Масляєва

[23, с. 9] вважає, що збереження реальної вартості фінансових активів є обов'язковою метою надання фінансових послуг. Без досягнення цієї мети стає неможливою реалізація іншої мети фінансової послуги – отриманням прибутку. Тому не варто вважати ці два формулювання мети альтернативними, оскільки вони взаємопов'язані між собою.

Таблиця 1.1

Систематизація підходів окремих вчених до виділення атрибутивних ознак фінансових послуг

Ознаки фінансової послуги	І. Борисов [17]	О. Гончаренко [8]	С. Науменкова [18]	А. Ніколаєва [19]	І. Солошкіна [20]	О. Ящицк [21]	С. Хоружий [22]
об'єкт фінансової послуги: – операції з фінансовими активами	–	+	+	+	+	+	+
суб'єкти фінансових послуг: – фінансові установи-провайдери фінансових послуг; – споживачі фінансових послуг; – спеціально створені органи державного нагляду та саморегулювання	+ – –	+ + –	– – –	+ + +	+ + –	+ + +	– + –
характер надання фінансових послуг: – посередницький - послуги надаються фінансовими посередниками в інтересах третіх осіб	+	+	+	+	+	+	+
мета надання фінансових послуг: – отримання прибутку; – збереження реальної вартості фінансових активів	– –	+ +	+ +	+ +	+ +	+ –	+ +
джерела фінансових ресурсів для надання фінансової послуги: – власні кошти фінансових установ; – кошти третіх осіб, у чиїх інтересах здійснюється така послуга; – залучені кошти від інших осіб	+ + +	– – –	+ + +	– – –	+ + +	– – –	+ + +

Примітка. Позначка «+» означає, що в праці вченого згадується відповідна ознака фінансової послуги, позначка «-» вказує, що така ознака опускається.

Джерело: складено автором з урахуванням таблиці А.1 додатку А.



Рис. 1.1. Семантичний аналіз взаємозв'язків між атрибутивними ознаками фінансових послуг

Джерело: побудовано на основі [24].

Колектив авторів «Банківської енциклопедії» [9, с. 449] стверджує, що діяльність з надання фінансових послуг є підприємницькою, а отже здійснюється на постійній основі задля отримання прибутку. Опонентом такого твердження виступає М. В. Дубина [6, с. 128], який доводить, що фінансова послуга може надаватись безоплатно, наприклад на період проведення акції щодо залучення нових клієнтів або здійснюватися для досягнення соціального ефекту.

Погоджуємось з позицією В. А. Стулей [24, с. 8] у цьому питанні. Дослідник переконаний у тому, що термін «прибуток» може застосовуватися виключно для охарактеризування бізнесу в цілому, тож перенесення його сутності на окрему фінансову послугу є недоречним. Це пояснюється тим, що окрема фінансова послуга може бути збитковою, проте бути нагальною необхідною для того, щоб в сукупності з іншими послугами сформувати прибуток фінансової установи. Також науковець вважає, що при визначенні мети фінансової послуги точніше застосовувати термін «маржа» замість «прибуток», а термін «реальна вартість» замінити поняттям справедливої вартості.

Зважаючи на відсутність єдиної думки щодо формулювання мети фінансової послуги, пропонуємо трактувати таку мету більш узагальнено – як задоволення потреб економічних агентів - споживачів фінансових послуг.

Для того, щоб підвести підсумки критичного аналізу підходів учених до визначення сутності поняття фінансової послуги сформуємо семантичне ядро поняття «фінансова послуга» та систематизуємо довкола цього ядра сукупність визначень фінансової послуги, що висвітлюють її сутність з різних сторін (рис. А.1 додатку А). Це дає змогу більш глибоко розкрити внутрішній зміст досліджуваної дефініції.

Узагальнення даних на рис. А.1 додатку А дозволяє розширити трактування фінансової послуги як діяльності, в ході якої здійснюються операції з фінансовими активами, виникають відповідні фінансові зобов'язання, відбувається рух та перерозподіл грошових потоків, а також трансформація грошових коштів у грошовий капітал. Така діяльність проваджується фінансовими установами в інтересах клієнтів та переважно за їх рахунок.

Водночас вважаємо вкрай важливим при трактуванні дефініції фінансової послуги враховувати сучасні зрушення, що відбуваються в архітектоніці міжнародної фінансової системи та вплив глобалізаційних процесів на розвиток національних ринків фінансових послуг. У даному контексті привертає увагу погляд Ю. М. Коваленко на досліджувану проблематику. Поглиблено досліджуючи концепт індустрії фінансових послуг, вчена підкреслює значимість урахування інституційної структури фінансового сектору економіки та ідентифікує фінансові корпорації / квазікорпорації як продуцентів фінансових послуг [25, с. 39].

Також поза увагою вчених несправедливо залишилася роль фінансових технологій у процесах надання фінансових послуг, адже без застосування сучасних фінансових технологій пропонування конкурентоспроможних фінансових послуг вважаємо неможливим. Технологічність фінансової послуги, тобто її надання за певною технологією, підкреслює М. В. Дубина [6]. Я. І. Чайковський та Я. Ю. Ковальчук, а під фінансовою технологією розуміють фінансові послуги, у процесі створення та споживання яких застосовують

сучасні цифрові технології [26, с. 46]. На нашу думку, під фінансовою технологією слід розуміти сукупність методів та інструментів виробництва, зміни стану, властивостей, форми представлення фінансової послуги, що застосовуються offerентами фінансових послуг як засіб реалізації фінансових інтересів економічних агентів. В умовах формування цифрової економіки фінансові технології являють собою результат інтеграції інноваційних цифрових технологій з фінансами.

Ще одним моментом, важливим для врахування при висвітленні економічної природи фінансової послуги, вважаємо втілення грошових потоків, що виникають під час надання таких послуг, у відповідних фінансових інструментах. При цьому під фінансовим інструментом розуміємо цінний папір або контракт, за яким в одного економічного агента виникає фінансовий актив, а в іншого утворюється фінансове зобов'язання або інструмент власного капіталу [27, с. 683].

Отже, за результатами критичного аналізу підходів вчених до трактування дефініції фінансової послуги, представлених в економічній літературі, пропонуємо удосконалене визначення цього поняття як сукупності фінансових технологій, що використовуються фінансовими корпораціями в процесах управління грошовими потоками, які опосередковуються рухом фінансових активів, зустрічних фінансових зобов'язань та втілюються через відповідні фінансові інструменти, в цілях реалізації фінансових інтересів економічних агентів. На відміну від інших, такий підхід ґрунтується на результатах семантичного аналізу фінансової послуги як родового поняття, враховує інституційну будову фінансового сектора економіки та підкреслює значимість фінансових технологій в наданні фінансових послуг.

Далі перейдемо до поглибленого вивчення економічної природи поняття інвестиційної послуги. За результатами наукової розвідки можна стверджувати про існування альтернативних наукових підходів до трактування цієї дефініції: цільового, виробничого, продуктового, процесного, інструментального,

інфраструктурного, ресурсного та кон'юнктурного підходів. Розглянемо такі підходи більш детально.

Цільовий підхід до трактування інвестиційної послуги розкриває економічний зміст цього поняття як діяльності, спрямованої на досягнення інвестиційних цілей. Так, М. Б. Паласевич [28, с. 242] визначає інвестиційну послугу як діяльність фінансових посередників на фондовому ринку, що здійснюється в цілях задоволення потреб інвесторів у прирості та мобілізації додаткових фінансових ресурсів. Застосування цільового підходу дозволяє інвесторам оцінювати ефективність інвестиційної послуги залежно від міри досягнення поставлених інвестиційних цілей. Водночас слід застережити про те, що цільовий підхід презентує цілі інвесторів в узагальненому вигляді. Насправді, спектр інвестиційних цілей є набагато ширшим, ніж приріст та мобілізація додаткових фінансових ресурсів, та може включати, серед іншого: накопичення заощаджень; формування оптимального інвестиційного портфеля за параметрами доходності, ризику, ліквідності та ін.; зменшення негативного впливу інформаційної асиметрії на інвестиційний вибір; зниження трансакційних витрат інвестиційних операцій; розширення переліку інвестиційних альтернатив та поглиблення диверсифікації інвестиційних активів; перерозподіл ризиків, пов'язаних із наданням інвестиційних послуг, тощо.

Інший варіант тлумачення інвестиційної послуги в рамках цільового підходу – це як фінансово-посередницька діяльність з метою залучення додаткових коштів для забезпечення поточної діяльності та реалізації стратегічних можливостей розвитку суб'єкта (отримувача послуги). Важко погодитись з таким визначенням інвестиційної послуги, адже, слідуючи запропонованій логіці, автор відносить до інвестиційних послуг не лише фінансове посередництво в частині залучення коштів із застосуванням інвестиційних фінансових інструментів, але й кредитування поточної діяльності отримувачів послуг. До того ж, з контексту визначення стає зрозумілим, що автор обмежує коло отримувачів інвестиційних послуг юридичними особами, що

не відповідає дійсності, адже інвесторами можуть виступати не лише юридичні, але й фізичні особи.

Виробничий підхід до висвітлення сутності інвестиційної послуги розкриває її зміст як сукупності операцій, що здійснюються професійними учасниками інвестиційного процесу для задоволення потреб клієнтів. Як досить влучно зауважує С. В. Дубовик [29, с. 41], операції з виробництва інвестиційних послуг характеризуються тим, що опосередковують відносини обміну інвестиційними активами між суб'єктами інвестиційного ринку.

О. А. Демчук [30, с. 139] пропонує узагальнене тлумачення інвестиційної послуги, використовуючи цей термін у контексті здійснення посередницьких операцій на ринку цінних паперів. Отже, перелік операцій із виробництва інвестиційних послуг не обмежується суто інвестиційними операціями, а включає також й інші види операцій. Користь виробничого підходу полягає у врахуванні інвестиційних потреб клієнтів при визначенні переліку операцій з виробництва інвестиційних послуг. Водночас, представлений підхід не позбавлений недоліків, серед яких слід відзначити ігнорування ролі інвестиційних технологій у формуванні операційного циклу виробництва інвестиційної послуги.

Продуктовий підхід ототожнює інвестиційну послугу з базовим компонентом інвестиційного продукту. Компонування інвестиційного продукту за рахунок поєднання інвестиційної та супутніх послуг дозволяє задовольняти не одну, а декілька потреб клієнта. І. М. Кобушко [49, с. 28] дещо по-іншому розкриває склад інвестиційного продукту. На переконання дослідника, до такого продукту входять, крім інвестиційних послуг, також інвестиційні активи, які являють собою сукупність інвестиційного капіталу та інвестиційних інструментів. На наш погляд, перевагою продуктового підходу є виявлення залежності задоволення потреб інвестора від комбінації компонентів інвестиційного продукту. Разом із тим, представлена інтерпретація продуктового підходу применшує самостійне значення інвестиційної послуги для задоволення потреб клієнтів, що свідчить про наявність недоліків у такому підході.

Процесний підхід розкриває роль інвестиційної послуги з позиції процесу організації інвестування [31, с. 19]. Один із прибічників цього підходу вбачає зміст інвестиційних послуг у способі забезпечення процесу інвестування капіталів на фондовому ринку, наприклад, шляхом довірчого управління активами, через брокерські послуги, інвестиційне консультування, тощо. Науковим здобутком застосування процесного підходу дослідниками вважаємо типологізацію інвестиційних послуг за способами забезпечення інвестиційного процесу. Недосконалість процесного підходу проявляється у тому, що він зосереджує увагу вчених на процесі, а не на результаті інвестування капіталу.

Відповідно до інструментального підходу, інвестиційна послуга являє собою набір інвестиційних пропозицій щодо розміщення коштів у визначене коло фінансових інструментів [32; 29, с. 42; 33, с. 183]. Які ж фінансові інструменти вважаються інвестиційними? Так, Г. М. Лазик [34, с. 145] ідентифікує «інвестиційність» фінансового інструменту як здатність приносити дохід інвестору у вигляді дивідендів, процентів та курсової різниці. Підтримуємо точку зору Ю. М. Коваленко, яка визначає інвестиційну послугу як операції з фінансовими інструментами, які обертаються на ринку інвестиційних фінансових послуг [35, с. 135]. Як перевагу інструментального підходу розуміємо акцент на багатоваріантності інвестиційного вибору при розміщенні коштів у фінансові інструменти. Водночас слабким місцем інструментального підходу вважаємо обмеження спектру інвестиційних послуг інвестиціями в певні види фінансових інструментів.

Ключовим моментом в інфраструктурному підході є врахування ролі суб'єктів інфраструктури ринку інвестиційних послуг при визначенні сутності інвестиційної послуги. Так, О. А. Демчук [30, с. 132] під інвестиційною послугою розуміє традиційний набір послуг, що надаються професійними учасниками ринку цінних паперів (інвестиційними фірмами) на основі дозволів національного регулятора. Представлене визначення авторки звужує перелік суб'єктів інфраструктури ринку інвестиційних послуг до інвестиційних фірм. Напротивагу такому підходу, М. М. Марценюк [36, с. 73] пропонує ширший

погляд на визначення інвестиційної послуги в рамках інфраструктурного підходу та визначає таку послугу як систему взаємовідносин фінансових інвестиційних інститутів, інвесторів, брокерсько-посередницьких фірм, рейтингових агентств, банків та бірж. Інфраструктурний підхід ідентифікує перелік суб'єктів інфраструктури ринку інвестиційних послуг у певний момент часу, проте не враховує структурно-динамічні зміни такої інфраструктури, які є неминучими у часі.

Також в економічній літературі зустрічаються такі підходи до трактування інвестиційних послуг, як ресурсний та кон'юнктурний. Прихильницею ресурсного підходу є Н. О. Фісуненко [37, с. 113], яка пояснює, що економічний зміст інвестиційної послуги полягає у сукупності інвестиційних можливостей щодо об'єднання фінансових ресурсів та прискорення їх обіговості. Аргументом на користь застосування ресурсного підходу є розкриття потенційних можливостей формування інвестиційного пулу з різних джерел ресурсів, однак, такий підхід залишає невизначеними цільове призначення фінансових ресурсів та результат інвестування.

Позиції кон'юнктурного підходу до визначення дефініції інвестиційної послуги відстоює С. В. Дубовик [29, с. 41]. Науковець вважає, що інвестиційна послуга є визначальним чинником формування попиту і пропозиції та встановлення справедливої ціни на інвестиційні активи. Представлений підхід дозволяє визначити співвідношення між поняттями інвестиційної послуги та інвестиційних активів, проте нівелює вплив інших чинників внутрішнього та зовнішнього середовищ на кон'юнктуру ринку інвестиційних активів.

Враховуючи результати критичного аналізу наукових підходів учених до трактування економічної природи поняття «інвестиційна послуга», у тому числі представлених у таблиці А.2 додатку А, пропонуємо систематизувати зміст, переваги та недоліки представлених підходів у таблиці А.3 додатку А.

Для більш повного та всебічного висвітлення економічного сенсу поняття інвестиційних послуг ідентифікуємо їх атрибутивні ознаки. Результати огляду літературних джерел свідчать про те, що обговоренню цього питання приділено, нажаль, недостатньо уваги вчених.

Вважаємо слушним таке бачення автора, адже попередній збір та аналіз інвестиційної інформації є обов'язковим для виявлення недооцінених інвестиційних активів, оптимізації структури інвестиційного портфеля за встановлених інвестиційних обмежень, пошуку та відбору інвестиційно привабливих фінансових інструментів та формування інвестиційних пропозицій. Інвестиційна послуга, як правило, є персоніфікованою, оскільки клієнт може приймати безпосередню участь у процесі її надання. Вважаємо за необхідне розтлумачити таке твердження більш детально. З нашої точки зору, персоніфікованість інвестиційної послуги реалізується шляхом урахування інвестиційного профілю клієнта, який узагальнює, серед іншого: очікування клієнта щодо рівня інвестиційної дохідності; граничний розмір втрат, які клієнт припускає можливим понести; толерантність до ризику, тобто прийнятний для клієнта рівень ймовірності настання інвестиційних втрат; тривалість інвестиційного горизонту, тощо. При цьому зауважимо, що описані параметри інвестиційного профілю клієнта стосуються випадку здійснення фінансових, а не реальних інвестицій.

Досить часто науковці виділяють таку ознаку інвестиційної послуги, як невизначеність умов інвестування, що породжує різні інвестиційні ризики. На наш погляд, ризикованість інвестиційної послуги полягає у невизначеності результату інвестування, що обумовлено інформаційною асиметрією та турбулентністю умов інвестиційного середовища.

Своєю чергою, М. Б. Паласевич [39, с. 404] наголошує на такій ознаці інвестиційної послуги, як протяжність процесу її надання в часі. Дійсно, надання інвестиційної послуги не є одномоментною дією. Хронометричність як ознака інвестиційної послуги включає дві характеристики: здійснення інвестиційного вибору у певний момент часу та тривалість інвестування впродовж заданого інвестиційного горизонту.

Вельми цікавим є висновок М. Б. Паласевич про те, що інвестиційна послуга є інтелектуальною послугою. Цілком погоджуємось з таким трактуванням інвестиційної послуги та вважаємо, що надання такої послуги є

результатом креативного мислення та інтелектуального вибору інвестора. Пов'язуємо наведену характеристику інвестиційної послуги з ознакою субституційності, тобто взаємозамінності інвестиційних послуг внаслідок існування широкого спектру інвестиційних альтернатив.

Наведений перелік атрибутивних ознак інвестиційної послуги, на нашу думку, є неповним та таким, що потребує доповнення та уточнення. Пропонуємо включити до цього переліку ознаку технологічності, що передбачає застосування різноманітних способів задоволення інвестиційних потреб клієнтів. Також слід згадати про існування ще однієї ознаки інвестиційної послуги – ознаки комплементарності, яка полягає у взаємопов'язаності процесу виробництва інвестиційної послуги з інвестиційною ідеєю, результатами аналізу інвестиційної інформації та можливостями застосування інвестиційних технологій.

Отже, враховуючи наведену вище аргументацію, пропонуємо авторське бачення сукупності атрибутивних ознак інвестиційної послуги, представлене в таблиці 1.2.

На основі узагальнення й аналізу напрацювань учених щодо трактування економічного сенсу поняття «інвестиційна послуга», пропонуємо удосконалене визначення цієї дефініції як результату вибору інвестиційної ідеї, аналізу інвестиційної інформації та застосування інвестиційних технологій інвестиційними фірмами задля реалізації фінансових інтересів клієнтів – індивідуальних та інституційних інвесторів із урахуванням їх інвестиційного профілю (очікуваної інвестиційної дохідності, граничних розмірів втрат, толерантності до ризику та тривалості інвестиційного горизонту).

Далі з'ясуємо, як співвідносяться між собою поняття «фінансова послуга» та «інвестиційна послуга». Дослідниці **М. Хуторна** [40, с. 37], А. М. Ніколаєва [19, с. 325] та З. А. Мацук [33, с. 177], Я. Белінська [38] дійшли спільного висновку про те, що фінансові послуги включають в себе страхові, банківські, інвестиційні та інші фінансові послуги. Звідси можна зробити висновок про те,

що поняття «інвестиційна послуга» є похідним від родового поняття «фінансова послуга» та ці поняття співвідносяться між собою як часткове та ціле.

Таблиця 1.2

Сукупність атрибутивних ознак інвестиційної послуги

Назва ознаки	Зміст ознаки
комплементарність	взаємопов'язаність процесу виробництва інвестиційної послуги з інвестиційною ідеєю, результатами аналізу інвестиційної інформації та можливостями застосування інвестиційних технологій
субституційність	взаємозамінність інвестиційних послуг, пов'язана з існуванням вибору серед інвестиційних альтернатив
аналітичність	обов'язковість попередньої аналітичної роботи щодо пошуку та відбору інвестиційно привабливих фінансових інструментів та формування інвестиційних пропозицій
технологічність	застосування різноманітних способів задоволення інвестиційних потреб клієнтів
персоніфікованість	специфікація інвестиційної послуги під інвестиційний профіль клієнта
ризикованість	невизначеність результату інвестування, обумовлена інформаційною асиметрією та турбулентністю умов інвестиційного середовища
хронометричність	здійснення інвестиційного вибору у певний момент часу в рамках заданого інвестиційного горизонту

Джерело: складено автором.

Якщо мова йде про послуги професійних суб'єктів ринку цінних паперів, то вказані поняття є взаємозамінними. Існує наукова думка, що поняття фінансової послуги слід використовувати в рамках класичної теорії фінансів, тоді як поняття інвестиційної послуги – в рамках неокласичної теорії фінансів. Різниця полягає в тому, що в неокласичній теорії фінансів поняття інвестування та фінансування розмежовуються, при цьому зміст інвестування фокусується на процесі управління грошовими потоками. Тоді як класична теорія фінансів акцентує увагу на дослідженні джерел фінансових ресурсів [41, 42].

М. О. Бурмака [43, с. 44] пропонує застосовувати поняття «фінансово-інвестиційна послуга», обґрунтовуючи це необхідністю підкреслювати тенденцію до універсалізації діяльності фінансових установ, що надають послуги з розміщення грошового капіталу. Формування такої тенденції дослідник підтверджує поступовим утворенням цілісної екосистеми надання широкого спектру інвестиційних та фінансових послуг. Науковець переконаний у тому, що у перспективі поняття інвестиційної послуги може бути вилучене з

лексикону фінансів або сприйматися як невіддільна складова поняття «фінансова послуга».

Варто звернути увагу на нещодавньому введенні у науковий термінологічний обіг дефініції «інвестиційна фірма», що відноситься до юридичних та неюридичних осіб, які на постійній основі надають принаймні один вид інвестиційних послуг третім особам та/або провадять принаймні один вид інвестиційної діяльності. Оскільки термін «інвестиційна фірма» можна в рівній мірі застосувати як по відношенню до інвестиційних компаній, так і по відношенню до банківських установ, дослідник робить висновок про те, що таке нововведення пов'язане з необхідністю враховувати тенденцію універсалізації діяльності фінансових установ, які надають послуги з розміщення грошового капіталу.

З нашої точки зору, надання фінансових послуг завжди пов'язане з рухом грошових коштів. Однак, у випадку надання інвестиційних послуг рух грошових коштів обумовлюється формуванням та використанням інвестиційного капіталу. У разі, якщо розміщення інвестиційного капіталу здійснюється в інвестиційні фінансові інструменти, слід говорити про надання інвестиційної фінансової послуги.

Умовивід стосовно сутності поняття «інвестиційна фінансова послуга» представлений у графічному вигляді на рисунку 1.2.

Важливим дискусійним питанням, що потребує окремого обговорення, вважаємо формування переліку інвестиційних фінансових послуг.

Науковці О. Д. Вовчак [44, с. 97], С. В. Глущенко [45, С. 97-98], Д. В. Полотенко [46, с. 92] відносять до інвестиційних фінансових послуг андеррайтинг, супровід угод із злиття та поглинання компаній, брокерські послуги, створення фондів різних типів та/або управління ними, довірче управління активами, інвестиційний консалтинг, тощо. У цілому погоджуючись із переліком інвестиційних фінансових послуг, представленими дослідниками, вважаємо, що цей перелік не є вичерпним.

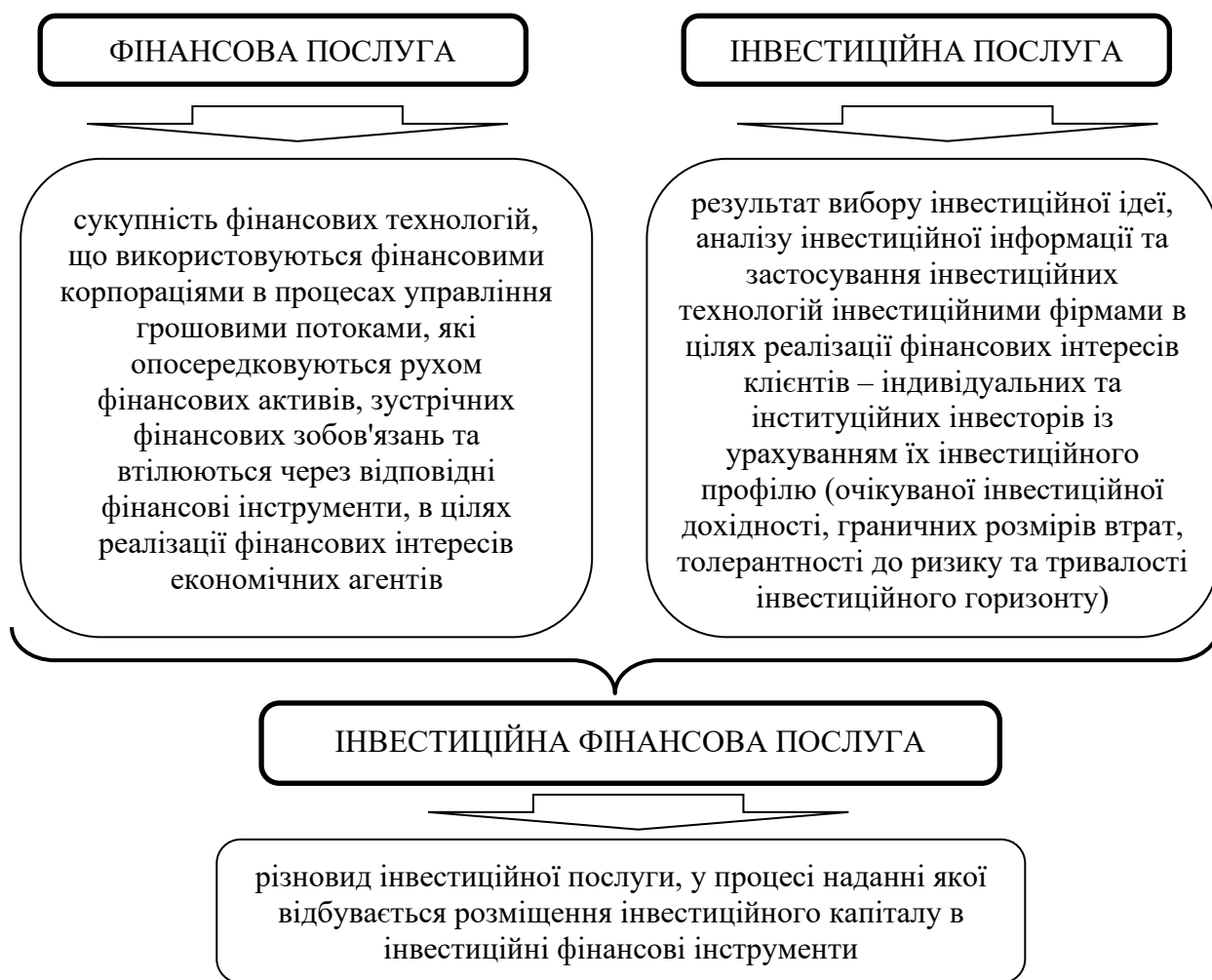


Рис. 1.2. Сутність поняття «інвестиційна фінансова послуга»

Джерело: побудовано автором.

Щодо інвестиційної послуги з управління фондами, то С. М. Козьменко [47, с. 255] відзначає важливість такої послуги для управління інвестиційними, взаємними та недержавними пенсійними фондами, тоді як Д. А. Одоладов [48, с. 116] – для управління фондами венчурного капіталу.

І. М. Кобушко в роботі [49, с. 302] доповнює традиційний перелік інвестиційних фінансових послуг дилерськими послугами на біржовому та позабіржовому ринках цінних паперів, О. А. Демчук [30] – послугами щодо підтримання ліквідності цінних паперів (послугами з маркет-мейкерства). Поділяємо відзначені позиції авторів та вважаємо, що дійсно, надання таких має місце на ринку інвестиційних фінансових послуг.

Вірне зауваження щодо переліку інвестиційних фінансових послуг роблять Т. В. Майорова [50, с. 112] та Б. Л. Луців [51, с. 20], які привертають увагу до важливості надання послуги з хеджування інвестиційних ризиків, що передбачає здійснення операцій з похідним цінними паперами.

На відміну від інших авторів, М. Б. Паласевич [28, с. 242] робить окремий наголос на послугі з сек'юритизації фінансових активів як різновиді інвестиційних фінансових послуг. За нашими міркуваннями, з таким твердженням важко погодитись, адже заходи щодо сек'юритизації фінансових активів більше стосуються фінансового оздоровлення компаній, ніж здійснення ними інвестицій.

Вважаємо слушною пропозицію щодо включення до переліку інвестиційних фінансових послуг послугу з фінансового інжинірингу, тобто конструювання та виведення на ринок цінних паперів нових інвестиційних фінансових інструментів [52].

Дослідники О. Д. Вовчак [44, с. 97], І. М. Кобушко [49, с. 302], С. М. Козьменко [47, с. 255], Т. В. Майорова [50, с. 112], Я. Белінська [52] також сформуvalи перелік допоміжних послуг, що надаються разом з інвестиційними фінансовими послугами. До такого переліку увійшли послуги з виконання інвестиційних досліджень, обміну валют, кредитування інвесторів, страхування фінансових ризиків, надання гарантій, поручительств, авалювання векселів, депозитарні, розрахунково-клірингові послуги, тощо.

На переконання А. А. Мазаракі, С. В. Волосович [54, с. 11] революційні зміни в інвестиційних технологіях ведуть до модернізації індустрії інвестиційних фінансових послуг. Так, запровадження технологій штучного інтелекту (*artificial intelligence*) та великих даних (*big data*) допоможе у здійсненні прогностичної аналітики стану фінансових ринків, алгоритмізації та роботизації торгівлі цінними паперами, автоматизації оцінювання фінансових інструментів, виявленні інвестиційних ризиків, подоланні ірраціональних суджень при прийнятті інвестиційних рішень. Застосування криптографії стане корисним при розробці «розумних» фінансових контрактів (*smart contracts*).

Використання блокчейн (*blockchain*) технологій дозволить підвищити швидкість та надійність інвестиційних трансакцій, тоді як забезпечення мобільного доступу та розвиток інтернет-технологій покращить фінансову інклюзивність інвестиційних фінансових послуг, тощо. Зазначене свідчить про те, що представлений вище перелік інвестиційних фінансових послуг не є сталим, може змінюватись з часом та доповнюватись новими видами послуг.

Узагальнення підсумків дослідження економічної природи інвестиційної фінансової послуги дозволило сформулювати змістоструктурна модель поняття «інвестиційна фінансова послуга», представлену в графічному вигляді на рисунку А.2 додатку А.

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що дефініція інвестиційної фінансової послуги поєднує в собі атрибутивні ознаки двох понять – фінансової послуги та інвестиційної послуги, при цьому від останнього поняття «інвестиційна фінансова послуга» відрізняється обмеженням щодо розміщення інвестиційного капіталу в інвестиційні фінансові інструменти.

Зважаючи на те, що інвестиційна фінансова послуга виступає специфічним товаром на ринку інвестиційних фінансових послуг, у подальшому дослідимо більш докладно склад та структуру такого ринку як складової інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг.

1.2. Ринок інвестиційних фінансових послуг як складова інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг

Поняття «ринок інвестиційних фінансових послуг» досі лишається невисвітленим в економічній літературі, що обумовлює необхідність розвитку теорії фінансів у цьому напрямі. Зважаючи на те, що поняття ринку інвестиційних фінансових послуг є похідним від двох понять – «інвестиційний ринок» та «ринок фінансових послуг», розглянемо більш докладно ці поняття та, за результатами критичного аналізу підходів учених до їх визначення, запропонуємо авторське трактування досліджуваної дефініції.

Огляд літературних джерел дозволяє зробити висновок про те, що усталене визначення терміну «інвестиційний ринок» нині відсутнє. Тому, для ідентифікації його сутності, пропонуємо розглянути економічний зміст поняття інвестиційного ринку з точки зору виокремлених підходів: системного, структурного, механістичного, ринкового та просторового.

Тлумачення інвестиційного ринку з позицій системного підходу дозволяє розкрити його цілісність, виявити та описати багатоманітність зв'язків, що формуються між учасниками ринку, завдяки чому проявляється їх функціональна єдність. Результати структурної декомпозиції визначень поняття «інвестиційний ринок» як системи представлені в таблиці Б.1 додатку Б.

Науковці характеризують інвестиційний ринок як складну [55, с. 57; 56, с. 24; 57, с. 149; 58, с. 116], багаторівневу [55, с. 40], багатогранну, багат шарову [55, с. 40], багатокomпонентну [58], відкриту [56, с. 24], інтегровану, з неперервно зростаючою кількістю взаємозв'язків між учасниками [58, с. 116], структуровану та динамічну [58, с. 116] систему. Погоджуємось з системними характеристиками інвестиційного ринку, описаними дослідниками. Дійсно, інвестиційний ринок є складною системою, зважаючи на існуюче різноманіття суб'єктів інвестиційної діяльності, взаємозв'язків між ними, форм та інструментів інвестування, джерел формування інвестиційних ресурсів та інше.

Слід відмітити, що вчені по-різному визначають елементний склад інвестиційного ринку. Д. В. Гунько [59, с. 35], А. А. Пересада [61, с. 19], О. С. Кравчун [62, С. 216-217] відносять до елементів інвестиційного ринку суб'єкти, об'єкти, інфраструктуру, ринковий механізм самоорганізації та саморозвитку, а також міжнародне та державне регулювання. Водночас, вчені не розкривають взаємозв'язки, що виникають між перерахованими елементами.

На деякі переконання, інвестиційний ринок є цілеспрямованою системою, при цьому цілями функціонування такої системи є фінансове, матеріальне, інтелектуальне забезпечення відтворення інвестиційного капіталу, мінімізація інвестиційних витрат, оптимізація строків окупності інвестицій [59]. Натомість,

з позиції А. П. Фуги та О. Ю. Дудчика ціллю інвестиційного ринку є ефективний перерозподіл інвестиційних ресурсів [56, с. 24].

У рамках системного підходу до трактування інвестиційного ринку простежується декілька варіантів тлумачень цієї дефініції. Одні дослідники тлумачать інвестиційний ринок як «систему відносин». При цьому науковці в різний спосіб конкретизують природу відносин на інвестиційному ринку: М. І. Бондаренко [55, с. 40] не уточнює змісту відносин, А. А. Пислиця, І. Л. Загреба [63, с. 105] характеризують інвестиційний ринок як «систему економічних відносин», А. Ю. Рамський [64], А. П. Фуга та О. Ю. Дудчик [56, с. 24] трактують інвестиційний ринок як «систему економічних і правових відносин». На наш погляд, відзначення лише одного виду відносин, наприклад економічних відносин, не дозволяє всебічно відобразити всі напрями взаємодії учасників ринку, адже між ними виникають також фінансові, організаційні, управлінські, правові та інші види відносин.

Другі вчені ототожнюють інвестиційний ринок з «системою господарюючих суб'єктів і посередників» [58, с. 116]. У цьому випадку увага привертається до учасників інвестиційного ринку. Інші дослідники розуміють інвестиційний ринок як «систему, в якій обертаються інвестиційні товари та інструменти» [57, с. 149]. У цьому випадку акцент науковців робиться на об'єктах інвестицій, представлених в різних формах.

Слід відмітити узгодженість позицій учених щодо ідентифікації учасників відносин, які складаються на інвестиційному ринку. У широкому розумінні, такими учасниками є суб'єкти інвестиційної діяльності [55, с. 40; 63, с. 105]. А. П. Фуга та О. Ю. Дудчик [56, с. 24] конкретизують, що до суб'єктів інвестиційної діяльності відносяться інвестори, споживачі інвестицій, інвестиційні інституції, які виступають у ролі активаторів інвестицій, та інші суб'єкти інвестиційної інфраструктури.

А. А. Пислиця та І. Л. Загреба [63, с. 105] додатково зауважують, що діяльність суб'єктів інвестиційної діяльності на інвестиційному ринку відбувається на засадах партнерства, в умовах вільної конкуренції, тоді як

В. П. Удовиченко [58, с. 116] акцентує увагу на тому, що суб'єкти інвестиційної діяльності діють в умовах асиметричної інформації.

Більшість учених, серед яких М. І. Бондаренко [55, с. 40], А. П. Фуга та О. Ю. Дудчик [56, с. 24] та інші, згодні в тому, що суб'єкти інвестиційної діяльності є учасниками процесів купівлі-продажу на інвестиційному ринку, однак науковці по-різному відзначають, що саме слід вважати об'єктом такої торгівлі.

А. Ю. Рамський [64], А. П. Фуга та О. Ю. Дудчик [56, с. 24] переконані, що об'єктами торгівлі на інвестиційному ринку є інвестиційні продукти. М. І. Бондаренко [55, с. 57] відносить до таких об'єктів інвестиційні ресурси, Н. О. Паламарчук та І. Л. Загреба [57, с. 149] – інвестиційні товари та інвестиційні інструменти.

На наше переконання, виявлені розбіжності в поглядах учених щодо об'єктів інвестування на інвестиційному ринку можна пояснити тим, що їх позиція залежить від того, який аспект кругообігу інвестиційних ресурсів досліджує той чи інший автор. Так, на інвестиційному ринку відбувається мобілізація розрізнених інвестиційних ресурсів, їх акумулювання в інвестиційний капітал, розміщення такого капіталу в інвестиційні товари (об'єкти реальних інвестицій), інвестиційні інструменти (об'єкти фінансових інвестицій) напряму або через інвестиційних посередників, шляхом придбання їх інвестиційних послуг. При цьому частина інвестиційних ресурсів з отриманого доходу від інвестиційних вкладень повертається в ринковий обіг. Отримання економічного ефекту від інвестування збільшує вартість інвестиційного капіталу, що дозволяє говорити про його мільтиплікування в інвестиційному процесі (рис 1.3).

У межах структурного підходу, економічний сенс поняття «інвестиційний ринок» розкривається крізь призму сукупності його складових. Це дозволяє краще зрозуміти особливості функціонування інвестиційного ринку. Результати структурної декомпозиції визначень поняття «інвестиційний ринок» за структурним підходом представлено у таблиці Б.2 додатку Б.

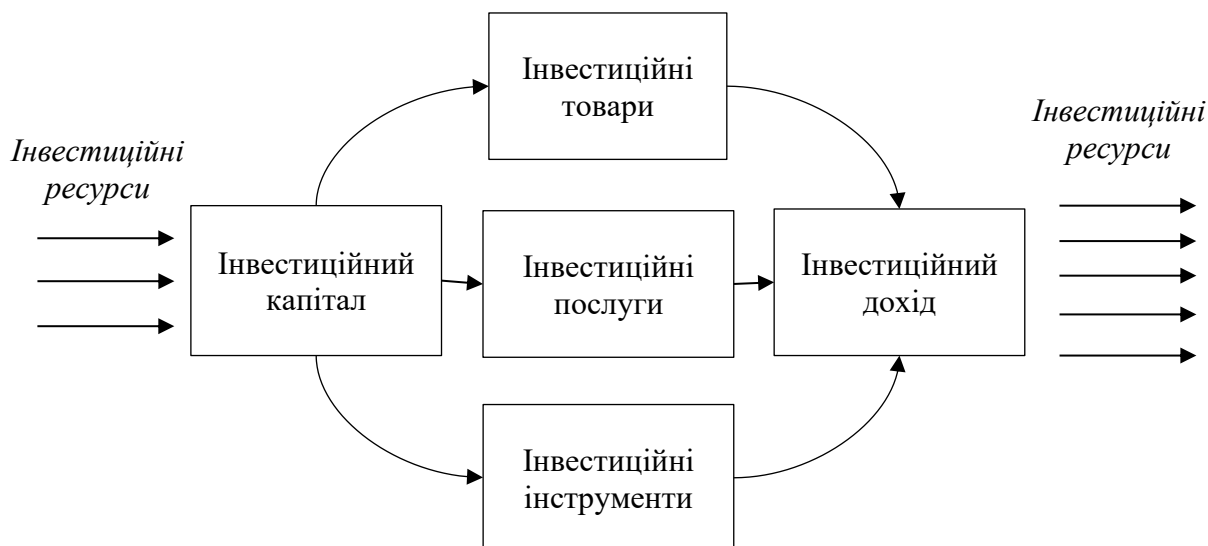


Рис. 1.3. Кругообіг інвестиційних ресурсів на інвестиційному ринку

Джерело: побудовано автором.

Водночас, слід констатувати відсутність єдиної точки зору серед науковців щодо того, які саме складові містить у собі поняття інвестиційного ринку. На думку одних учених, інвестиційний ринок являє собою «сукупність відносин». Так, Л. Г. Кльоба [65, с. 12], О. А. Котуков [66, с. 121] та О. С. Губанова [67, с. 76] представляють інвестиційний ринок як сукупність економічних відносин, С. Р. Москвін [67, с. 10] – економічних та правових відносин, В. А. Замлинський [69, с. 80] – фінансових відносин. Представлені підходи поєднує те, що мотивом формування таких відносин є задоволення інвестиційних інтересів та потреб учасників ринку.

О. А. Котуков [66, с. 121] акцентує увагу на конкурентних засадах формування таких відносин, тоді як Г. О. Дорошенко та Л. Г. Макарова [70, с. 312] враховують контрактні умови взаємодії учасників ринку.

Зважаючи на те, що інвестиційний ринок проявляє інтегративну дію стосовно деяких ринків, окремі науковці подають визначення інвестиційного ринку як «інтегрованої сукупності взаємопов'язаних ринків». У свою чергу, Н. В. Бондарчук [71, с. 99] додає до такої сукупності ринок інноваційного інвестування. Такий підхід дозволяє декомпонувати інвестиційний ринок на

окремі ринки та більш детально дослідити специфіку кожного виокремленого ринку.

Г. О. Дорошенко, Л. Г. Макарова [70, с. 312] та С. Р. Москвін [67, с. 3] описують інвестиційний ринок як «сукупність інвестиційних інститутів». На переконання дослідників, такі інститути реалізують контрактні відносини під час операцій з інвестиційними активами через надання інвестиційних послуг. Перевагою такого трактування є те, що воно враховує інституціональну будову інвестиційного ринку. Щодо прямих учасників ринку, то більшість авторів відносить до них продавців та покупців об'єктів інвестування [65, с. 12; 72, с. 76].

В якості об'єктів торгівлі на інвестиційному ринку, у рамках структурного підходу, деякі науковці відзначають інвестиційні блага, інвестиційні активи [67, с. 3], інвестиційні продукти [69, с. 80], інвестиційні проекти, тощо.

Відповідно до ринкового підходу, сутність поняття інвестиційного ринку розглядається з позицій ринку зі специфічними об'єктами купівлі-продажу. Результати структурної декомпозиції визначень поняття «інвестиційний ринок» за ринковим підходом представлені в таблиці Б.3 додатку Б.

Прихильницею ринкового підходу є Т. А. Комашенко [73, с. 86], яка ототожнює інвестиційний ринок з фондовим ринком. Свій погляд авторка обґрунтовує тим, що інвестиційні товари у більшості випадків не можуть безпосередньо обертатися на ринку, тож розміщення в них інвестиційного капіталу, як правило, відбувається на фондовому ринку, із застосуванням цінних паперів. З нашої точки зору, звуження економічного змісту інвестиційного ринку до фондового ринку не дозволяє розкрити всієї багатоманітності форм об'єктів інвестування.

Залежно від домінуючої форми інвестицій в економіці певної країни, існує дві моделі організації інвестиційного ринку. Перша модель передбачає організацію інвестиційного ринку як ринку цінних паперів (фондового ринку), тоді як друга модель – як ринку реальних інвестицій. На нашу думку, ототожнення інвестиційного ринку з ринком реальних інвестицій було

актуальним для країн з ринковими економіками, що розвиваються, у той період часу, коли ринки цінних паперів таких країн перебували в стадії зародження. У теперішній час більш прогресивним є трактування інвестиційного ринку як комбінованого, що охоплює одночасно сегменти фондового ринку та ринку реальних інвестицій. Водночас вважаємо, що інвестиційний ринок містить у своєму складі також сегменти інших фінансових ринків, проте така позиція потребує додаткового теоретичного обґрунтування.

П. І. Гаман [74, с. 85] та М. І. Бондаренко [55, с. 48] привертають увагу до дуалістичної природи інвестиційного ринку: з одного боку, це ринок інвестиційного капіталу, а з іншого – ринок інвестиційних товарів та послуг. Такий підхід враховує подвійну природу інвестицій, оскільки вони являють собою, з одного боку, інвестиційні ресурси, акумульовані в інвестиційний капітал, а з іншого боку – вкладення в інвестиційні товари, інструменти та послуги.

Т. А. Комашенко [73, с. 87] трактує інвестиційний ринок як ринок інвестиційних товарів та послуг. У представлених тлумаченнях інвестиційного ринку або охоплюється обіг всього спектру об'єктів інвестування, або акцент робиться на обігу об'єктів реального чи фінансового інвестування, без висвітлення процесів формування та розміщення інвестиційного капіталу.

Особливість ринкового підходу полягає в тому, що інвестиційний ринок розглядається як економічне явище, що характеризується такими елементами інвестиційної кон'юнктури, як інвестиційний попит та пропозиція, рівень конкуренції між учасниками та ціни на інвестиційні активи [75, с. 150; 76, с. 32; 77, с. 114; 78]. До викладеного слід додати, що інвестиційний ринок формується під впливом сукупності економічних умов та різноманітних форм державного регулювання. Циклічна мінливість інвестиційної кон'юнктури, різноспрямована дія значної кількості внутрішньоринкових та загальноекономічних чинників, асиметричність інвестиційної інформації в сукупності обумовлюють наявність значної ринкової ентропії, що суттєво підвищує ризик непередбачуваних фінансових втрат у разі недостовірної оцінки умов інвестиційної діяльності.

Зазначені характеристики повинні бути враховані при визначенні економічного змісту інвестиційного ринку.

У розумінні прихильників механістичного підходу інвестиційний ринок ототожнюється зі специфічним механізмом. Результати структурної декомпозиції визначень поняття «інвестиційний ринок» як механізму представлено у таблиці Б.4 додатку Б.

Л. Ю. Сисоєва [79, с. 152] трактує сутність дефініції інвестиційного ринку як економічний механізм, І. Ю. Матюшенко [80, с. 45] та М. І. Бондаренко [55, с. 3] – як акумулятивно-розподільчий механізм здійснення та регулювання інвестиційного процесу. О. В. Макарюк [81, с. 316] визначає інвестиційний ринок як механізм взаємодії суб'єктів (інвесторів), споживачів інвестицій, органів адміністративного управління та неформальних органів (об'єднань громадян, політичних партій, кримінальних структур). Дія такого механізму спрямована на ефективний перерозподіл інвестиційного ресурсу [81, с. 316] та примноження капіталовкладень.

Не викликає сумнівів той факт, що інвестиційний ринок містить у собі особливий регулятивний механізм. Як відомо, інвестиційний ринок рідко знаходиться в стані повної інвестиційної рівноваги, що обумовлено неперервними змінами його внутрішнього та зовнішнього середовищ. Частіше, на фоні загального неврівноваженого стану, на інвестиційному ринку виникають окремі осередки збалансування інвестиційного попиту та пропозиції. Отже, можна сказати, що механізм потрібний для досягнення на інвестиційному ринку стану ситуаційної динамічної (в часі та просторі) інвестиційної рівноваги. Однак, на наше переконання, не варто зводити увесь зміст поняття інвестиційного ринку до дії ринкового механізму.

Ще одним науковим підходом до висвітлення сутності інвестиційного ринку є просторовий підхід, який пов'язує дефініцію інвестиційного ринку з такими поняттями, як «сфера» та «середовище». Результати структурної декомпозиції визначень поняття «інвестиційний ринок» згідно з просторовим підходом представлені в таблиці Б.5 додатку Б.

Слід зазначити, що думки вчених щодо тлумачення сенсу інвестиційного ринку у рамках просторового підходу суттєво різняться. Так, Є. А. Поліщук [82, с. 410] описує інвестиційний ринок як середовище, в якому виникають та реалізуються суспільно-економічні відносини щодо купівлі-продажу інвестиційних товарів та надання інвестиційних послуг. Л. Ю. Сисоєва [79, с. 151] вважає інвестиційний ринок середовищем, у якому формується та урівноважується інвестиційні попит та пропозиція. Н. В. Бондарчук [71, с. 98] уточнює, що у такому середовищі відбувається взаємодія виробників інвестиційних товарів, інвесторів, інвестиційних посередників та органів державної влади. На нашу думку, роль інвестиційного середовища полягає у створенні умов для функціонування інвестиційного ринку, тож ототожнювати інвестиційний ринок з таким середовищем є не зовсім коректним.

Результати структурної декомпозиції сукупності визначень поняття інвестиційного ринку представлені в узагальнюючому вигляді на рисунку Б.1 додатку Б.

Систематизація існуючих науково-теоретичних напрацювань дозволяє констатувати відсутність єдності в поглядах вчених щодо розуміння економічної природи інвестиційного ринку. Залежно від завдань наукового дослідження, автори акцентують увагу на тих чи інших аспектах економічного змісту цієї дефініції. На наше переконання, кожне з представлених науковцями визначень інвестиційного ринку має право на існування, адже такі визначення доповнюють один одного, не вступаючи в особливі протиріччя.

Зважаючи на багатогранність поняття інвестиційного ринку, пропонуємо трактувати його сутність у трьох вимірах: інтерактивному, ситуаційно-динамічному та просторовому (рис. 1.4). Це дозволяє всебічно висвітлити економічну природу інвестиційного ринку, із урахуванням багатоманітності процесів, що відбуваються на ньому. Окремо слід відзначити неузгодженість підходів учених до структуризації інвестиційного ринку (табл. Б.6 додатку Б). Так, О. А. Котуков [66, с. 124], І. А. Бланк [83, с. 259] виокремлюють у складі інвестиційного ринку ринок інвестиційних послуг, натомість С. Р. Москвін [68,

с. 10], Н. В. Бондарчук [71, с. 99], С. М. Безродна [84, с. 24] та Р. В. Чорний [85, с. 284] залишають таку складову інвестиційного ринку поза увагою. Водночас спільною рисою представлених підходів є розмежування ринку інвестиційних товарів (об'єктів реального інвестування) та ринку фінансових інструментів (об'єктів фінансового інвестування). За результатами узагальнення представлених підходів, пропонуємо авторське бачення структури інвестиційного ринку, представлене в графічному вигляді на рисунку 1.5.



Рис. 1.4. Тривимірна модель поняття «інвестиційний ринок»

Джерело: побудовано автором.

Далі перейдемо до обговорення сутності дефініції «ринок фінансових послуг» та з'ясування місця ринку інвестиційних фінансових послуг у складі ринку фінансових послуг.

У сучасній економічній літературі поняття ринку фінансових послуг представлено у різноманітних інтерпретаціях. Відсутність загальновизнаного та усталеного підходу до визначення досліджуваної дефініції обумовлює необхідності у поглибленому вивченні її економічного змісту. Для ідентифікації сутності поняття «ринок фінансових послуг» пропонуємо використати системний, структурний, механістичний, ринковий та просторовий підходи.

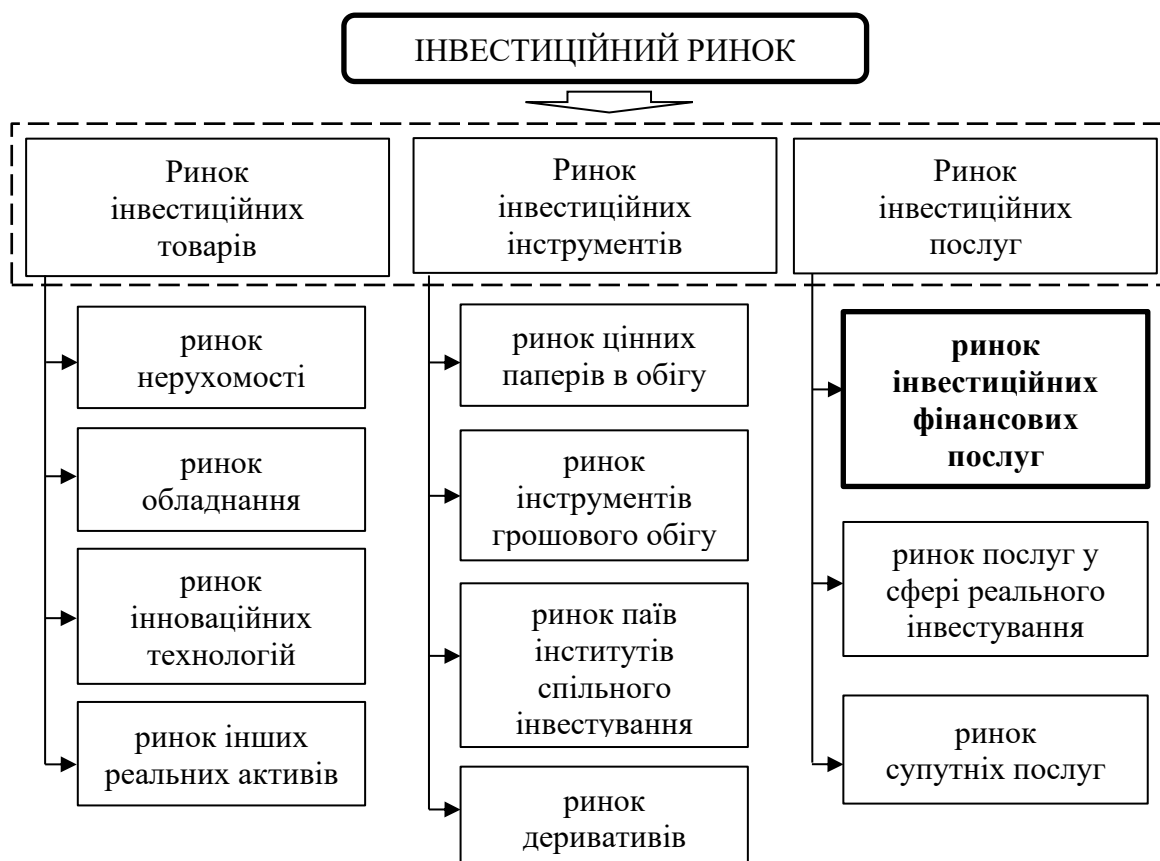


Рис. 1.5. Місце ринку інвестиційних фінансових послуг у структурі інвестиційного ринку

Джерело: побудовано автором.

Традиційно, окремі науковці розглядають сутність поняття ринку фінансових послуг з позицій системного та структурного підходів. Якщо структурний підхід передбачає ідентифікацію сукупності компонентів, з яких складається об'єкт дослідження, то у випадку системного підходу такі

компоненти та взаємозв'язки між ними розглядаються як певна цілісність, єдність.

Структурний підхід дозволяє виділити основні складові ринку фінансових послуг, які охоплюють певні його сегменти зі своєю специфікою надання фінансових послуг. Натомість системний підхід дозволяє дослідити ринок фінансових послуг як полісистему, що складається з ряду взаємодіючих підсистем, а також як елемент більш складних систем – фінансової та соціально-економічної. Результати структурної декомпозиції визначень поняття «ринок фінансових послуг» за системним та структурним підходами представлені, відповідно, у таблицях Б.7-Б.8 додатку Б.

Найбільш широко представленим в економічній літературі є визначення сутності ринку фінансових послуг як системи або сукупності відносин певного виду. М. В. Дубина [86, с. 23], В. П. Левченко [87, с. 51], В. І. Міщенко, С. В. Науменкова [9, с. 390], В. П. Унінець-Ходаківська [88, с. 13], С. І. Юрій та О. О. Луцишин [89, с. 59] переконані в тому, що ринок фінансових послуг являє собою сукупність економічних відносин. Л. О. Бакаєв [90, с. 10] та О. О. Салюк-Кравченко [91, С. 111-112] розкривають зміст ринку фінансових послуг крізь призму соціально-економічних відносин. О. Р. Шевчук [92, с. 32] при визначенні сутності ринку фінансових послуг акцентує увагу на важливості урахування імперативних правових відносин.

Отже, на ринку фінансових послуг існує значне різноманіття видів відносин, які виникають між суб'єктами ринку в процесі його функціонування. Тому цілком погоджуємось з Ю. М. Коваленко [93, С. 104-105], яка характеризує ринок фінансових послуг як сукупність широкого спектру відносин. Таку позицію поділяє Є. П. Бондаренко [94, С. 13-14]. Водночас С. К. Реверчук у роботі [95, с. 84] робить важливе уточнення про те, що вся сукупність відносин, які виникають на ринку фінансових послуг, безпосередньо пов'язана з процесами надання та споживання фінансових послуг, а не з рухом фінансових активів, як це відбувається на фінансовому ринку.

Окреслюючи коло суб'єктів ринку фінансових послуг, між якими виникають відповідні відносини, М. В. Дубина [86, с. 23] та В. П. Унінець-Ходаківська [88, с. 13] відзначають виробників та споживачів фінансових послуг, тоді як О. Р. Шевчук [92, с. 29] до таких суб'єктів відносить продавців та покупців фінансових послуг.

Ширший перелік учасників відносин на ринку фінансових послуг пропонує Є. П. Бондаренко [94, с. 5], який включає до цього переліку власників фінансових ресурсів, їх користувачів, фінансових посередників, органи державної влади, нагляду та контролю. Більш узагальнено визначає список суб'єктів ринку фінансових послуг Ю. М. Коваленко [93, С. 104-105], яка відносить до нього інституційні одиниці фінансового сектору економіки та споживачів фінансових послуг. Слушним вважаємо також доповнення О. С. Рибчака [96, с. 253] щодо важливості врахування в складі суб'єктів ринку фінансових послуг інститутів інфраструктури.

Щодо процесів, які відбуваються на ринку фінансових послуг, то такі процеси дослідники характеризують як утворення та рух фінансових послуг [96, с. 253], а також як виробництво, обмін або купівлю-продаж фінансових послуг.

По-різному вчені ідентифікують мету функціонування ринку фінансових послуг. М. В. Дубина [86, с. 23], крім отримання прибутку фінансовими посередниками, відзначає такі цілі функціонування ринку фінансових послуг як збереження вартості активів або досягнення соціального ефекту. Натомість О. Р. Шевчук [92, с. 32] вбачає мету ринку фінансових послуг у забезпеченні належних умов для здійснення операцій з фінансовими активами та в захисті майнових інтересів вкладників. На наш погляд, спонукальним мотивом взаємодії суб'єктів ринку фінансових послуг є задоволення їх фінансових інтересів. На відміну від фінансових потреб, які є спільними для багатьох учасників ринку фінансових послуг, фінансові інтереси індивідуальні та залежать від сукупності особистісних характеристик конкретного учасника, наприклад, для споживачів

фінансових послуг такими характеристиками можуть бути фінансова компетентність, заможність, толерантність до ризику та інші.

Друга група вчених-економістів, до якої належать Є. М. Сич [97, с. 12], О. М. Войтенко [98, с. 24], Д. І. Дема [99, с. 11], О. А. Дмитрієва [100, с. 61] та інші, акцентують увагу на інституціональному змісті поняття ринку фінансових послуг та визначають його як систему або сукупність спеціалізованих фінансових інститутів. Такий підхід дає змогу врахувати інституціональну структуру ринку фінансових послуг.

З точки зору дослідників [94, с. 5; 99, с. 11; 101, с. 72; 97, с. 12; 102], фінансові інститути, за допомогою використання фінансових інструментів і послуг, опосередковують нагромадження, розподіл й перерозподіл фінансових ресурсів, скеровують рух фінансових ресурсів від їх власників до користувачів. Як досить влучно зауважує О. М. Войтенко [98, с. 42], фінансові посередники переводять фінансові ресурси зі знерухоженого стану (стану статичності, очікування потенційного використання) в стан динаміки (руху), шляхом залучення таких фінансових ресурсів у продуктивний організований оборот.

Погоджуємось з тим, що фінансові посередники, діючи на ринку фінансових послуг, опосередковують розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів у процесах купівлі-продажу фінансових активів. Водночас вважаємо, що трактування сутності терміну «ринок фінансових послуг» у викладеному контексті призводить до її ототожнення з сутністю дефініції фінансового ринку. Проте синонімічне використання зазначених понять, на наш погляд, є невірним, адже з онтологічної точки зору ринок фінансових послуг та фінансовий ринок мають різну економічну природу, а отже, розмежування сфер їх впливу потребує більш детального роз'яснення.

Слід відзначити існування плуралізму думок учених щодо співвідношення понять «ринок фінансових послуг» та «фінансовий ринок». З одного боку, Д. М. Букатова [103], К. В. Масляєва [104], С. М. Сич [97], І. О. Школьник [105] та інші дослідники вважають ринок фінансових послуг складовою фінансового ринку. З іншого боку, М. А. Коваленко [106] та В. П. Ходеківська [107]

ототожнюють ринок фінансових послуг з фінансовим ринком, обґрунтовуючи таку позицію тим, що сучасний фінансовий ринок неможливий без фінансових послуг.

Зазначену наукову колізію долають С. І. Юрій та О. О. Луцишин, які роз'яснюють, що на фінансовому ринку в широкому його розумінні об'єктами купівлі-продажу є фінансові інструменти та фінансові послуги, на фінансовому ринку у вузькому його розумінні – фінансові інструменти, тоді як на ринку фінансових послуг – фінансові послуги [89, с. 58]. Отже, наведена аргументація дає підстави стверджувати, що ринок фінансових послуг є складовою фінансового ринку. Взаємозв'язок ринку фінансових послуг та фінансового ринку в графічному вигляді представлений на рисунку 1.6.

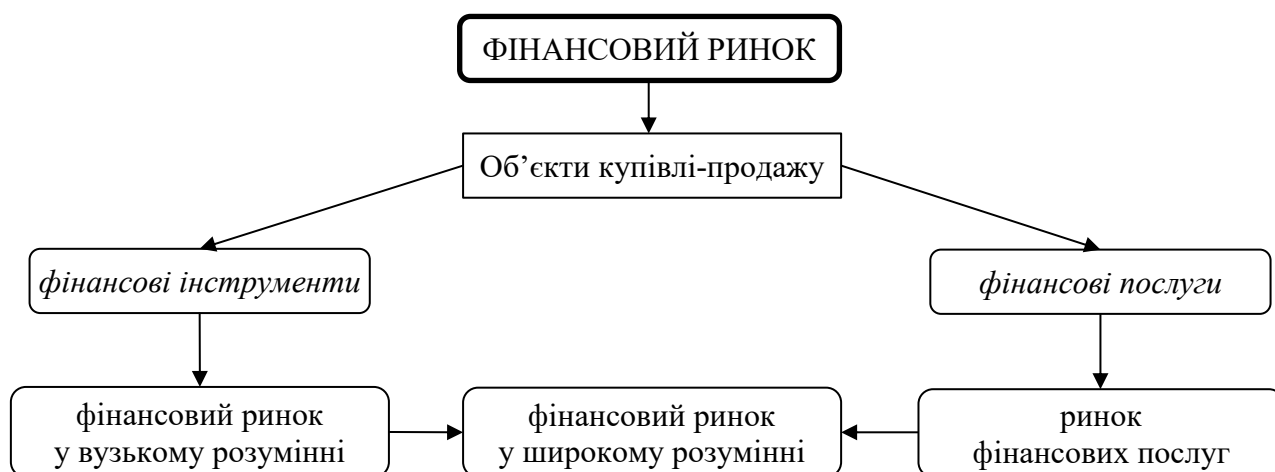


Рис. 1.6. Взаємозв'язок ринку фінансових послуг та фінансового ринку

Джерело: побудовано автором.

Важливою перевагою дослідження сутнісного змісту поняття «ринок фінансових послуг» у межах системного підходу є визначення взаємопов'язаних та взаємодоповнювальних складових даного поняття, кожна з яких визначає певні характеристики ринку фінансових послуг. Структурний підхід дозволяє теоретично обґрунтувати суб'єктно-об'єктний склад ринку фінансових послуг. Водночас, вузькість обох наукових підходів полягає в тому, що будова ринку фінансових послуг розглядається знерухомлено, статично, в конкретний момент

часу, хоча в дійсності ринок фінансових послуг перебуває в постійному динамічному русі.

Подолати зазначене обмеження дозволяє застосування механістичного підходу до трактування поняття ринку фінансових послуг. Результати структурної декомпозиції визначень поняття «ринок фінансових послуг» за механістичним підходом представлені в таблиці Б.9 додатку Б.

Аналіз теоретичного матеріалу дозволяє констатувати наявність ряду відмінностей та суперечностей у поглядах вчених на ринок фінансових послуг як на специфічний механізм та на процес реалізації такого механізму.

А. Ю. Семенов [13, с. 127] визначає ринок фінансових послуг як економічний механізм, який поєднує інтереси носіїв попиту та пропозиції на фінансові послуги. В. В. Ящук [108, с. 115] подає визначення ринку фінансових послуг дещо по-іншому – як механізм перерозподілу фінансових ресурсів, який є складовою фінансової системи держави. Це дозволяє авторці розширити коло суб'єктів ринку фінансових послуг та включити до них населення, суб'єктів підприємницької діяльності, державу, учасників бюджетного процесу та міжнародні фінансові інститути. Ю. О. Раделицький [109, с. 238] вважає ринок фінансових послуг одним із механізмів забезпечення конкурентоспроможності економіки. Зважаючи на те, що розподіл фінансових ресурсів на ринку фінансових послуг здійснюється на конкурентній основі, це дозволяє спрямовувати інвестиційні потоки у найбільш привабливі сегменти економіки та сприяти цим економічному зростанню.

Однак більшість дослідників, серед яких А. З. Бриндзя [110, с. 13], О. М. Іваницька [111, с. 5], К. Ф. Ковальчук [112, с. 8], С. І. Юрій [89, с. 54] та інші, трактують ринок фінансових послуг як конкретні форми організації руху фінансових ресурсів суб'єктами господарювання через інститути фінансово-кредитного механізму економічної системи.

На наш погляд, основним недоліком механістичного підходу до тлумачення досліджуваної дефініції є неврахування впливу чинників внутрішнього та зовнішнього середовищ на функціонування ринку фінансових

послуг. Результати структурної декомпозиції визначень поняття «ринок фінансових послуг» за ринковим підходом представлено в таблиці Б.10 додатку Б.

У рамках ринкового підходу В. П. Унінець-Ходаківська [88, с. 13], В. І. Міщенко та С. В. Науменкова [9, с. 390] та С. М. Сич [97, с. 14] розглядають учасників ринку фінансових послуг як економічних суб'єктів, які формують попит та пропозицію на фінансові послуги, з чим ми повністю погоджуємося. Цікавою є точка Ю. М. Коваленко [93, С. 104-105], яка вважає, що на ринку фінансових послуг відбувається не лише задоволення наявної потреби, але й формування перспективної потреби в фінансових послугах. Тоді як С. М. Шкарлет та М. В. Дубина [101, с. 73] підкреслюють важливість впливу учасників ринку на ціни на фінансові послуги.

У цілому ринковий підхід дозволяє поглиблено досліджувати кон'юнктуру ринку фінансових послуг, проте не в повному обсязі розкриває взаємовідносини між усіма учасниками ринку фінансових послуг, крім покупців та продавців фінансових послуг. До того ж, такий підхід не висвітлює механізм руху фінансових ресурсів на ринку фінансових послуг.

Інший економічний зміст вкладають у поняття «ринок фінансових послуг» представники просторового підходу, які розглядають даний ринок як специфічну сферу, яка являє собою певну область у фінансовому просторі. Результати структурної декомпозиції визначень поняття «ринок фінансових послуг» за просторовим підходом представлені в таблиці Б.11 додатку Б. Зокрема, Н. М. Внукова [12, с. 10], А. Г. Загородній та Г. Л. Вознюк [113], В. І. Міщенко та С. В. Науменкова [9, с. 390], І. П. Мойсеєнко [114, с. 5], Д. І. Дема [99, с. 9] та інші дослідники визначають сутність ринку фінансових послуг з позицій просторового підходу як сферу діяльності учасників ринку щодо надання та споживання фінансових послуг.

На нашу думку, такий підхід є надто узагальненим, оскільки не уточнює складу учасників, умов їх діяльності, мети функціонування та інших характеристик ринку фінансових послуг. Результати структурної декомпозиції

сукупності визначень поняття «ринок фінансових послуг», унаочнені на рисунку Б.2 додатку Б, свідчать про те, що на сьогоднішній день не існує загальновизнаного та усталеного підходу до трактування досліджуваного терміну.

Безумовно, всі представлені вище визначення мають право на існування, оскільки тією чи іншою мірою розкривають сутність ринку фінансових послуг. Однак, окремі визначення не дозволяють сформулювати всебічне уявлення про ринок фінансових послуг. Це пояснюється багатосторонньою сутністю ринку фінансових послуг та неможливістю відображення його економічного змісту в одній дефініції. Зважаючи на те, що теорія фінансів постійно розвивається, пропонуємо розкрити сутність ринку фінансових послуг з нових кутів зору – крізь призму таких теоретичних напрямків фінансової науки, як теорія поведінкових фінансів, теорія фінансових сітей та теорія фінансового глобалізму. Теоретична конструкція поняття «ринок фінансових послуг», як ми її бачимо, зважаючи на запропоновані нами підходи, у графічному вигляді представлена на рисунку 1.7.

Питання структуризації ринку фінансових послуг викликає серед науковців жваві дискусії. Так, Ю. М. Коваленко [93] ідентифікує в структурі ринку фінансових послуг ринки страхових, банківських та інвестиційних послуг (табл. Б.12 додатку Б).

В. П. Левченко [115] додає до списку складових ринку фінансових послуг ринок небанківських кредитних послуг. І. П. Мойсеєнко [114] та К. Ф. Ковальчук [112] у структурі ринку фінансових послуг розмежовують ринок інвестиційних послуг та ринок операцій з цінними паперами, що на наш погляд є недоцільним, оскільки цінні папери є інвестиційними інструментами.

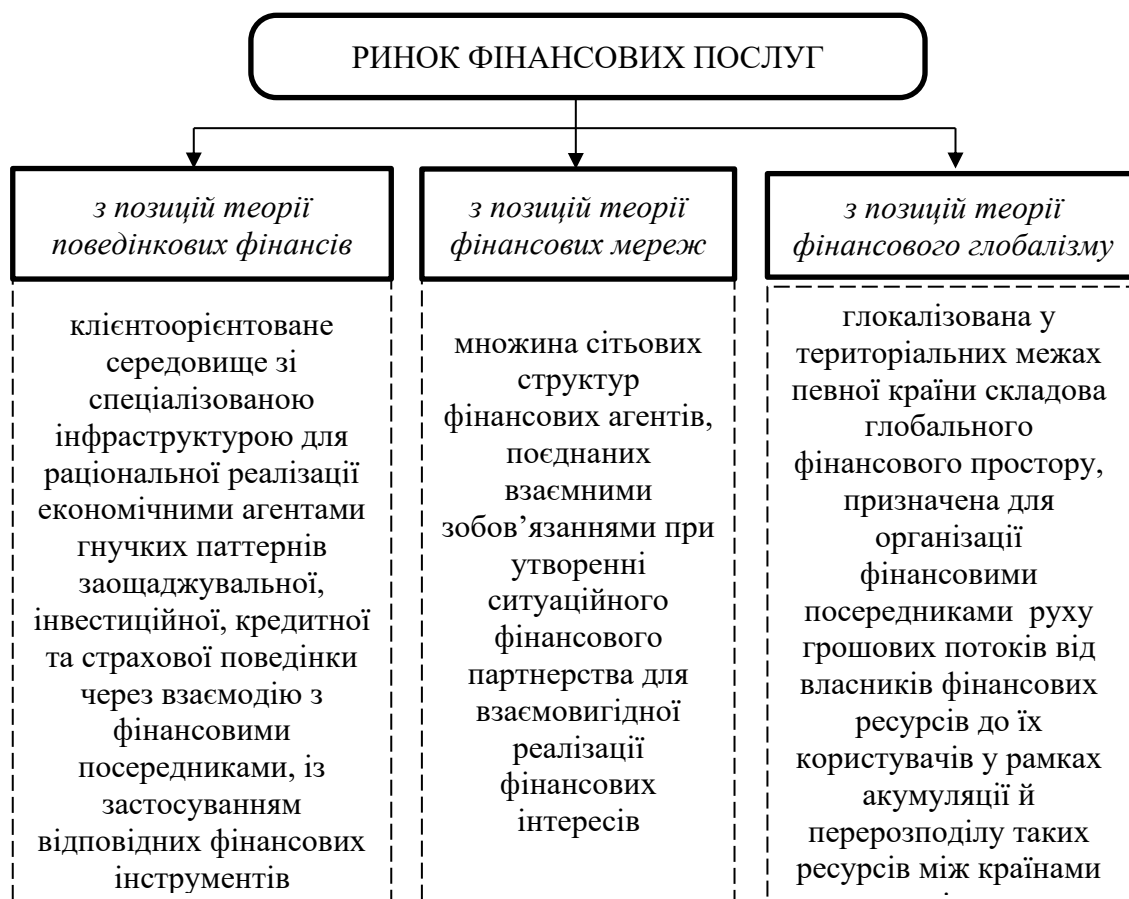


Рис. 1.7. **Теоретична конструкція поняття «ринок фінансових послуг»**
(розробка автора)

Джерело: побудовано автором.

До того ж, К. Ф. Ковальчук [112], разом із Л. М. Горбач [116], враховують у складі компонентів ринку фінансових послуг ринок послуг у сфері фінансового лізингу, ринок послуг з обміну валют, ринки розрахункових та концесійних послуг. С. В. Волосович [117] підкреслює значимість урахування в складі ринку фінансових послуг ринків факторингових та довірчих послуг. Водночас вважаємо дискусійною позицію дослідниці щодо виділення ринку лотерейних послуг, оскільки лотерейні послуги не повною мірою відповідають характеристикам, притаманним фінансовим послугам.

В. П. Унинець-Ходаківська [88] включає до структури ринку фінансових послуг ринок фінансових послуг недержавних пенсійних фондів, ринок фінансових послуг у сфері будівництва та операцій з нерухомістю, ринок послуг системи гарантування вкладів та інші складові.

За нашими переконаннями, структури ринків фінансових послуг різних країн суттєво відрізняються, що обумовлюється особливостями їх національного законодавства. З огляду на це, вважаємо виправданим подавати структуру ринку фінансових послуг узагальнено та виділяти у його складі компоненти, унаочнені на рисунку 1.8.

З одного боку, це сегмент ринку фінансових послуг, в якому фінансові послуги опосередковуються рухом інвестиційних ресурсів та реалізуються із застосуванням інвестиційних інструментів. Водночас, з іншого боку, це сегмент інвестиційного ринку, в якому трансформація інвестиційних ресурсів в інвестиційний капітал здійснюється із використанням фінансових послуг (послуг фінансових посередників).



Рис. 1.8. Місце ринку інвестиційних фінансових послуг у структурі ринку фінансових послуг

Джерело: побудовано автором.

На основі узагальнення й аналізу наведеної вище інформації можна зробити висновок про те, що ринок інвестиційних фінансових послуг є гібридним ринком, що утворюється в межах перетину сегментів інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг (рис. 1.9).

Зважаючи на те, що ринок інвестиційних фінансових послуг акумулює в собі змістоформуючі характеристики інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг, виконане дослідження дозволяє розвинути перелік таких характеристик за рахунок включення до їх складу таких: 1) глокалізованість у фінансовому просторі; 2) ситуаційно-динамічна часо-просторова рівноважність; 3) мережевість інфраструктурних учасників; 4) інтерактивність взаємодії

учасників; 5) диверсифікованість фінансового інструментарію для реалізації гнучких паттернів інвестиційної поведінки економічних агентів. Урахування таких характеристик дозволяє поглибити пізнання особливостей функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг та підвищити рівень наукової аргументованості заходів щодо його подальшого розвитку.

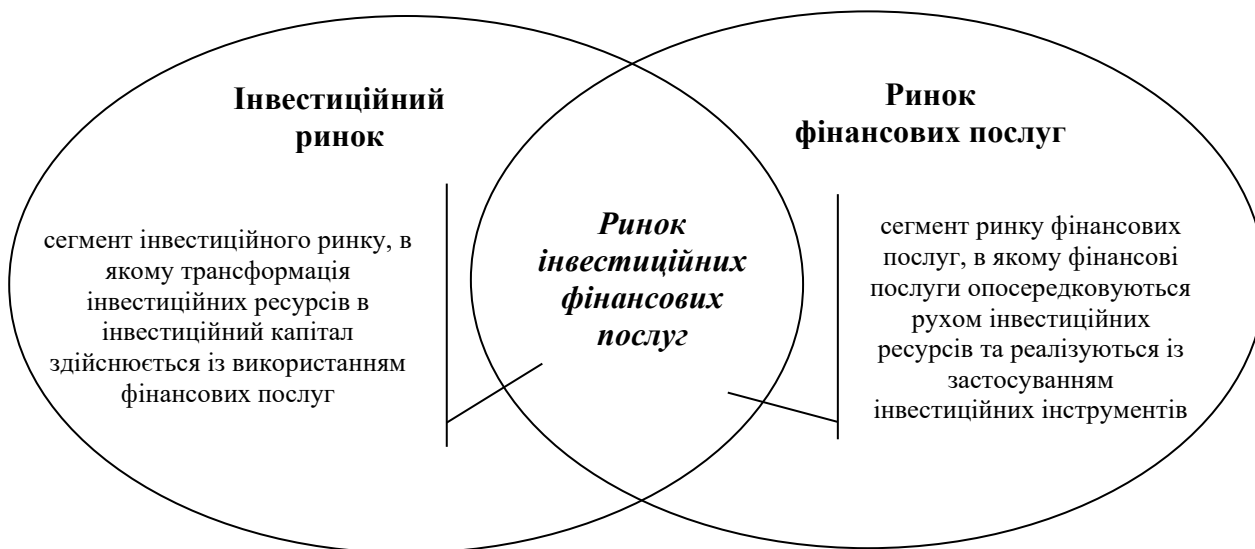


Рис. 1.9. Змістова підпорядкованість понять «інвестиційний ринок», «ринок фінансових послуг» та «ринок інвестиційних фінансових послуг»

Джерело: побудовано автором.

Оскільки призначення ринку інвестиційних фінансових послуг розкривається в його функціях, далі розглянемо більш докладно такі функції та з'ясуємо роль сучасного ринку інвестиційних фінансових послуг в економічних процесах.

1.3. Функції та роль сучасного ринку інвестиційних фінансових послуг в економічних процесах

Нагальна необхідність поглибленого вивчення функціонального призначення ринку інвестиційних фінансових послуг обумовлюється не лише важливістю оцінювання його ролі в економіці конкретної країни, але й потребою виявлення дисфункцій такого ринку, розробки заходів державного впливу щодо

посилення або послаблення окремих функцій, залежно від цілей фінансово-економічної політики, тощо.

Термін «функція» походить з латинської мови, де *functio* означає «реалізація, виконання». У буквальному розумінні цей термін трактується як «робота, діяльність, призначення» [118, с. 630]. Функція являє собою спосіб прояву сутності об'єкту дослідження, зовнішній вияв іманентних, специфічних внутрішніх властивостей такого об'єкту в певній системі відносин [119, с. 245]. Функції характеризують напрями активного впливу ринку інвестиційних фінансових послуг на економічні відносини та виражають роль ринку в упорядкуванні таких відносин. Водночас функції корелюють із завданнями ринку, що забезпечують його розвиток [120, с. 19; 121, с. 54; 122, с. 201].

Слід зазначити, що в сучасній економічній літературі проблематика ідентифікації функцій ринку інвестиційних фінансових послуг досі лишається невисвітленою. Водночас, існує ряд наукових праць, присвячених функціям фінансового ринку, інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг, до складу яких входить ринок інвестиційних фінансових послуг. На наше переконання, узагальнення результатів сутнісного аналізу функцій зазначених ринків допоможе у формуванні переліку функцій ринку інвестиційних фінансових послуг.

Науковці С. М. Еш [120, С. 19-20], Б. С. Стеценко [123, с. 171], досліджуючи функціональне призначення фінансового ринку, вважають за необхідне виділяти загальні (загальноринкові) та спеціальні (специфічні) функції. На переконання дослідників, загальні функції притаманні будь-якому ринку, тоді як спеціальні функції виконуються виключно фінансовим ринком.

П. К. Бечко [124, с. 25] підкреслює важливість розмежування ринкових, фінансових та специфічних функцій. У розумінні авторів, ринкові функції характерні всім ринкам, фінансові функції властиві фінансовому ринку як компоненту фінансової системи держави, натомість специфічні функції – конкретному ринку, що входить до складу фінансового ринку. Зважаючи на те, що ринок інвестиційних фінансових послуг поєднує в собі сегменти

інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг, які, у свою чергу, є складовими фінансового ринку, використаємо зазначений підхід у подальшому дослідженні.

Перш за все, з'ясуємо, які функції інвестиційного фінансового ринку доцільно відносити до загальноринкових функцій, тобто функцій, властивих будь-якому ринку. В. Д. Базилевич [125, с. 195], О. М. Діденко [126, с. 109], О. О. Іваницький [127, с. 96], Р. С. Квасницька [128, с. 63], С. В. Мочерний [129], В. А. Предборський [130, с. 123], В. П. Халін [131, с. 92] дійшли спільного висновку про те, що однією з загальноринкових функцій є регулююча функція (табл. 1.3). Зміст цієї функції, на думку дослідників, полягає в регулюванні співвідношень попиту та пропозиції на ринку в процесі досягнення стану ринкової рівноваги.

Таблиця 1.3

Наукові підходи до ідентифікації загальноринкових функцій

Загальноринкові функції	В. Д. Базилевич [125]	О. М. Діденко [126]	О. О. Іваницький [127]	Р. С. Квасницька [128]	С. В. Мочерний [129]	В. А. Предборський [130]	В. П. Халін [131]
регулююча	+	+	+	+	+	+	+
інтегруюча	+	+	+	+	+	+	+
інформаційна	+	+	+	+	+		+
стимулююча (спонукаюча)	+	+	+	+	+		+
санаційна (оздоровча)	+	+	+	+	+	+	
контрольна		+	+		+	+	+
ціноутворююча		+		+	+	+	
розподільча	+	+		+			
алокаційна	+						
організаційна				+			
розвитку					+		
конкуренції						+	
реалізації економічних інтересів						+	

Примітка. Позначка «+» означає, що в праці вченого згадується відповідна функція.

Джерело: складено автором.

М. В. Дубина та Д. В. Бондаренко [132, с. 167] описують дію регулюючої функції ринку фінансових послуг як використання державними органами влади механізму функціонування цього ринку для здійснення регулюючого впливу на стан фінансової системи та економіки країни в цілому.

Дійсно, функціонування фінансового ринку та ринків, що входять до його складу, має безпосередній вплив на економічні процеси в країні. Так, Г. В. Миськів [133, с. 41] відзначає вплив інвестиційного сегменту фінансового ринку на контрциклічне регулювання економіки, стан зовнішньої торгівлі та платіжного балансу, створення імпульсів економічного розвитку та підтримку економічного зростання через нагромадження капіталу.

В. О. Ярощук [134, с. 54] вказує на значимість стану фінансового ринку для стійкості та еластичності фінансової системи. Натомість А. А. Пислиця [63, с. 107], аналізуючи вплив інвестиційного ринку на економіку країни, виявляє позитивний економічний ефект у розширенні пропозиції інвестиційних ресурсів.

Ураховуючи викладене, зазначимо, що дія регулюючої функції ринку інвестиційних фінансових послуг проявляється завдяки функціонуванню ринкового механізму, коли попит та пропозиція на певні фінансові послуги збалансовуються за ціною, обсягами надання, видами послуг. Водночас, держава може використовувати механізм функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг для здійснення регулюючого впливу на економіку.

В. Д. Базилевич [125, с. 195], О. М. Діденко [126, с. 109], О. О. Іваницький [127, с. 96], Р. С. Квасницька [128, с. 63], С. В. Мочерний [129] та В. П. Халін [131, с. 92] додатково до регулюючої функції виокремлюють стимулюючу (спонукаючу) функцію ринку. Так, на думку Р. С. Квасницької [128, с. 63], така функція полягає в спонуканні учасників фінансового ринку до підвищення їх конкурентоспроможності шляхом підвищення якості фінансових послуг та оптимізації трансакційних витрат за рахунок упровадження інноваційних фінансових технологій.

С. С. Арутюнян [135], О. Д. Данілов [136], К. В. Захарченко [137] та С. Л. Лондар [138] трактують стимулюючу функцію фінансового ринку та таких

його складових, як інвестиційний ринок та ринок фінансових послуг, як активізацію економічних процесів у країні внаслідок прискорення руху капіталів.

Не заперечуючи факту стимулюючого впливу фінансового ринку та його складових, зокрема ринку інвестиційних фінансових послуг, на економічні процеси в країні, зауважимо, що регулююча функція ринку може проявлятися як в стимулюючому, так і в дестимулюючому впливі. Отже, виділення стимулюючої функції, на наше переконання, є зайвим. Подібної точки зору також дотримується й І. І. Чуницька [139, с. 156], яка впевнена в недоцільності виокремлення стимулюючої функції, додатково до регулюючої функції фінансових ринків.

Наступною загальноринковою функцією, яку виділяють дослідники [125, с. 195; 127, с. 96; 128, с. 63; 129; 130, с. 123; 131, с. 92; 140], є інтегруюча функція. Однак науковці по-різному визначають зміст такої функції. Р. С. Квасницька [128, с. 63] пояснює наявність інтегруючої функції тим, що фінансовий ринок взаємопов'язує фінансову та реальну сфери економіки. В. Д. Базилевич [125, с. 195] тлумачить зміст інтегруючої функції як об'єднання економічних агентів у єдине ціле, сприяння формуванню єдиного фінансового простору. О. О. Іваницький [127, с. 96] вбачає прояв інтегруючої функції в забезпеченні взаємодії інших загальноринкових функцій.

На нашу думку, дія інтегруючої функції ринку інвестиційних фінансових послуг полягає у зведенні інвестиційних фірм – оферентів інвестиційних фінансових послуг, економічних агентів – споживачів інвестиційних фінансових послуг, а також суб'єктів допоміжної інфраструктури ринку в процесі трансформації тимчасово вільних коштів в інвестиційний капітал.

Не викликає суперечок серед науковців [125, с. 195; 126, с. 109; 127, с. 96; 128, с. 63; 129; 131, с. 92] виокремлення загальноринкової інформаційної функції. На переконання Б. С. Стеценко [123, с. 171], інформаційна функція фінансового ринку набуває особливої значимості в умовах формування інформаційної економіки. Сенс інформаційної функції полягає у зменшенні

асиметричності інформації на ринку [123, с. 106], підвищенні транспарентності ринку [132, с. 166].

Ю. В. Рожков [141, с. 12] уточнює назву інформаційної функції ринку фінансових послуг як інформаційно-спонукаючу, адже завдяки цій функції економічні агенти отримують усю необхідну інформацію про перелік, зміст та вартість фінансових послуг, що спонукає їх до активного користування такими послугами.

Слушну думку висловлює О. Л. Пластун [141], який вважає, що зміни в динаміці цін на фінансові інструменти можуть сигналізувати про переїни в стані фінансового ринку, тому поглиблений аналіз ринкової кон'юнктури необхідний не тільки для оцінки справедливої вартості фінансових інструментів, але й для прогнозування виникнення фінансових криз.

З нашої точки зору, важливість виділення інформаційної функції ринку інвестиційних фінансових послуг обумовлюється мінливістю його внутрішнього та зовнішнього середовищ, що викликає потребу в постійному вивченні поточної ситуації на ринку, виявленні тенденцій його розвитку та прогнозування можливих змін ринкової кон'юнктури. Накопичення та узагальнення інформації про ціни на інвестиційні фінансові інструменти здійснюється інформаційними посередниками – аналітичними та рейтинговими агентствами. Така інформація допомагає визначити інвестиційну привабливість цінних паперів для інвесторів, є основою для прийняття ефективних інвестиційних рішень. Завдяки оперативній інформації про зміни в ринковій кон'юктурі, фінансові посередники мають можливість вчасно скорегувати свою інвестиційну стратегію.

В. Д. Базилевич [125, с. 195], О. М. Діденко [126, с. 109], О. О. Іваницький [127, с. 96], Р. С. Квасницька [128, с. 63], С. В. Мочерний [129] та В. А. Предборський [130, с. 123] також вважають за необхідне виділити санаційну (оздоровчу) функцію ринку, під якою розуміють очищення ринку від економічно неефективних учасників під впливом дії механізму конкуренції. Підтримуємо позицію дослідників у тому, що на ринку інвестиційних

фінансових послуг відбуваються процеси ліквідації неконкурентоспроможних фінансових посередників (інвестиційних фірм), тому не заперечуємо проти виділення санаційної функції як загальноринкової функції ринку інвестиційних фінансових послуг.

Ще однією важливою загальноринковою функцією, на думку науковців, є ціноутворююча функція. М. В. Дубина [132, с. 166], К. В. Захарченко [137, с. 17] трактують ціноутворюючу функцію як встановлення цін на фінансові інструменти та фінансові послуги, що зрівноважують попит і пропозицію та забезпечують взаємодію покупців та продавців на фінансовому ринку в умовах мінливої ринкової кон'юнктури. Повністю погоджуємось із поданим авторами тлумаченням ціноутворюючої функції. Водночас доповнимо, що значимість ціноутворюючої функції ринку інвестиційних фінансових послуг посилюється тим, що оцінка та прогнозування цін на фінансові інструменти та фінансові послуги дозволяють учасникам ринку оцінювати доходність інвестицій та приймати інвестиційні рішення. Динаміка цін на фінансові інструменти також слугує індикатором стану економіки, її фінансового сектору та окремих суб'єктів господарської діяльності.

Деякі вчені також мають окремі думки щодо виділення таких функцій, як алокаційна [125, с. 195], організаційна [128, с. 63], розвитку [129], конкуренції та реалізації економічних інтересів [130, с. 123], однак більшість дослідників не підтримують виокремлення таких функцій як загальноринкових. Стосовно розподільчої та контрольної функцій зауважимо, що на наше переконання, такі функції слід віднести до групи фінансових функцій.

Викладене дозволяє сформулювати перелік та розкрити зміст загальноринкових функцій ринку інвестиційних фінансових послуг (рис. 1.10). Далі перейдемо до ідентифікації фінансових функцій ринку інвестиційних фінансових послуг, тобто функцій, спільних для всіх ринків, які входять до складу фінансового ринку.

В. В. Васильєва [143, с. 25], А. А. Пислиця [63, с. 106], С. З. Мошенський [144, с. 34], І. І. Рекурєнко [119, с. 250], І. І. Чуницька [139, с. 156] виокремлюють

головну (первинну, ключову, цільову) функцію фінансового ринку, яка полягає в розподілі та перерозподілі фінансових ресурсів між суб'єктами господарювання, галузями економіки, регіонами та країнами. О. М. Гончаренко [135, с. 22] та І. О. Школьник [105, с. 19] уточнюють, що перерозподіл фінансових ресурсів між інвесторами та реципієнтами інвестицій здійснюється на взаємовигідних умовах з метою ефективного використання коштів.

О. М. Гончаренко [135, с. 22] зазначає, що така трансформація здійснюється за допомогою застосування різноманітних фінансових інструментів. Інвестиційні потоки спрямовуються в найбільш перспективні сфери діяльності та галузі економіки. Проте, на наш погляд, таке твердження є не зовсім точним, оскільки рішення про інвестування коштів приймається інвестором за індивідуальними критеріями інвестиційної привабливості конкретного об'єкта інвестицій.



Рис. 1.10. Група загальноринкових функцій ринку інвестиційних фінансових послуг

Джерело: побудовано автором.

Деякі дослідники наводять деталізований перелік основних функцій фінансового ринку (табл. 1.15). Розглянемо такі функції більш докладно.

В інтерпретації І. О. Школьник [105, с. 20], зміст мобілізаційної функції полягає в мобілізації, за допомогою механізму фінансового ринку, дрібних сум тимчасово вільних грошових коштів держави, фізичних і юридичних осіб з різноманітних розрізнених джерел. Водночас об'єднання та акумулювання (концентрація) таких коштів здійснюється завдяки іншій, акумулюючій функції фінансового ринку. Однак Г. В. Миськів [133, с. 36] та С. В. Білоока [145, с. 183] переконані в тому, що акумулюючу та мобілізаційну функції не можна розглядати відокремлено, оскільки акумуляція коштів неможлива без їх мобілізації. Дійсно, такий підхід є цілком логічним, проте на наш погляд, потребує уточнення, адже всі фінансові функції, представлені в таблиці 1.15, слід розглядати як взаємопов'язані між собою, оскільки кожна з цих функцій виконує важливі завдання щодо трансформації тимчасово вільних коштів в інвестиційний та позиковий капітали та не може реалізовуватись окремо від інших функцій.

Таблиця 1.4

Наукові підходи до ідентифікації основних функцій фінансового ринку

Фінансові функції	П. К. Бечко [124]	С. В. Білоока [145]	О.М. Гончаренко [135]	І. І. Чуницька [139]
мобілізаційна		+	+	
акумулююча (нагромаджувальна, концентрації)	+	+	+	+
заощаджувальна (зберігаюча)		+		+
накопичувальна	+			+
розподільча (перерозподільча)		+		
алокаційна		+		
інвестиційна	+	+	+	+
трансформаційна			+	

Примітка. Позначка «+» означає, що в праці вченого згадується відповідна функція.

Джерело: складено автором.

І. І. Чуницька [139, с. 156] вважає важливим моментом, на який потрібно звернути увагу, відмінності між заощаджувальною та накопичувальною

функціями фінансового ринку: якщо перша функція забезпечує збереження реальної вартості заощаджень від знецінення внаслідок пливу інфляції, то дія другої функції спрямована на примноження заощаджень.

Своєрідний підхід до тлумачення алокаційної функції фінансового ринку пропонують дослідники [139, с. 156; 145, с. 183; 135, с. 22], які ототожнюють цю функцію з інвестиційною функцією. З таким твердженням важко погодитись, оскільки алокаційна функція, на наш погляд, є ширшою, ніж інвестиційна функція, та включає в себе останню.

Пропонуємо розглядати фінансові функції ринку інвестиційних фінансових послуг більш узагальнено та вважати мобілізаційну, акумуляційну, заощаджувальну, накопичувальну та алокаційну функції складовими єдиної функції – трансформаційної. У вузькому сенсі, зміст трансформаційної функції полягає в трансформації заощаджень в позиковий та інвестиційний капітал. Водночас у широкому розумінні, трансформаційна функція означає трансформацію термінів, обсягів та ризиків використання інвестиційного капіталу (рис. 1.11).

Учені Р. С. Квасницька [146, с. 47], О. М. Гончаренко [135, с. 22] та Л. М. Алексеєнко [147, с. 6] дійшли спільного висновку про те, що однією з важливих функцій фінансового ринку є функція мінімізації фінансових ризиків. І. О. Школьник [105, с. 21] роз'яснює, що зниження ризикованості фінансових операцій стає можливим завдяки наданню спеціалізованих консультативних послуг з управління ризиками. На думку Л. М. Алексеєнко [147, С. 6-7], зниження ризиків інвесторів на фінансовому ринку є результатом перекидання значної їх частини на фінансових посередників. А. А. Пислиця [63, с. 106] відзначає важливість диверсифікації фінансових активів для зниження ймовірності реалізації ризиків.



Рис. 1.11. Група підфункцій ключової трансформаційної функції фінансового ринку

Джерело: побудовано автором.

Погоджуємось з дослідниками в тому, що зниження ризиків фінансових операцій на ринку інвестиційних фінансових послуг досягається шляхом застосування учасниками ринку спеціального фінансового інструментарію для управління ризиками, а також завдяки діяльності спеціалізованих фінансових посередників, які приймають частину ризиків на себе в процесі надання фінансових послуг. Водночас зауважимо, що заходи щодо мінімізації інвестиційних ризиків, як правило, дієві в періоди помірної волатильності цін на інвестиційні фінансові інструменти, оскільки в період фінансових криз уникнення втрат від знецінення вартості інвестиційних активів є майже неможливим.

Іншою функцією фінансового ринку, до якої привертають увагу науковці Б. М. Вишивана [148, с. 194], Р. С. Квасницька [146, с. 47] та О. В. Остафіль [149, С. 6-7], є функція підтримання ліквідності фінансових інструментів. Виконання цієї функції забезпечується завдяки викупу фінансовими посередниками – маркетмейкерами в інвесторів належних їм фінансових активів, що підвищує ймовірність швидкого та без суттєвих втрат перетворення фінансових активів в готівку та допомагає підтримувати стабільність фінансового стану учасників ринку.

Науковці Р. С. Квасницька [146, с. 47] та І. О. Школьник [105, с. 21] також виділяють таку функцію фінансового ринку, як функція оптимізації трансакційних витрат. Зменшення витрат на здійснення фінансових операцій досягається завдяки тому, що фінансові посередники здійснюють значні за обсягами фінансові операції та отримують економію за рахунок ефекту масштабу.

Дослідники О. М. Глущенко [141, с. 12] та Р. С. Квасницька [146, с. 47] переконані в необхідності виділяти посередницьку функцію фінансового ринку, що полягає у здійсненні кваліфікованого фінансового посередництва між покупцями та продавцями фінансових ресурсів. Для реалізації посередницької функції потрібна також розвинена допоміжна інфраструктура, зокрема, торговельно-інформаційні системи, платіжні системи, депозитарні та клірингові установи та інші суб'єкти інфраструктури.

Окремі автори також привертають увагу й до інших функцій фінансового ринку. На наш погляд, така функція більшою мірою належить механізму державного регулювання фінансового ринку, ніж безпосередньо ринку.

Г. В. Миськів [133, с. 40] підтримує ідею виділяти міграційну функцію фінансового ринку, дія якої проявляється в участі ринку в глобальній міграції потоків капіталу. Глобалізаційні процеси сприяють зміцненню взаємозв'язків та розвитку взаємозалежності між національними фінансовими ринками, що стимулює міжнародні потоки капіталу. Проте, з нашої точки зору, таку функцію

не варто виокремлювати, її слід розглядати як складову перерозподільчої функції фінансового ринку.

С. В. Білоока [145, с. 183], О. М. Войтенко [150, С. 235-236] та М. В. Дубина [132, с. 166] пропонують враховувати соціальну функцію фінансового ринку, що полягає в формуванні умов життя та рівня доходів громадян. Погоджуємось з вченими в тому, що дійсно, має місце опосередкований вплив фінансового ринку та його сегментів на соціальну сферу економіки, однак такий вплив не відноситься до функціонального призначення фінансового ринку. Базуючись на вивченні наведених вище точок зору, пропонуємо наступний перелік фінансових функцій ринку інвестиційних фінансових послуг (рис. 1.12).



Рис. 1.12. Група фінансових функцій ринку інвестиційних фінансових послуг

Джерело: побудовано автором.

Далі перейдемо до поглибленого розгляду специфічних функцій ринку інвестиційних фінансових послуг. Найважливішою функцією цього ринку вважаємо інвестиційну функцію, зміст якої полягає в створенні сприятливих

умов для розміщення інвестиційного капіталу в об'єкти інвестиційних вкладень. Реалізація такої функції повинна бути спрямована на отримання інвесторами очікуваної доходності капіталу за прийнятного рівня ризику та достатньої ліквідності інвестиційних фінансових інструментів.

Наступною функцією, важливою для виділення з нашої точки зору, є спекулятивна функція ринку інвестиційних фінансових послуг, що передбачає здійснення короткострокових інвестицій в фінансові активи з метою отримання прибутку від їх подальшого перепродажу в разі зростання вартості таких активів.

Небезпечність спекулятивних інвестицій для стабільності фінансового ринку, адже, керуючись спекулятивним мотивом, інвестори можуть приймати на себе підвищені інвестиційні ризики. Погоджуючись із аргументацією дослідниці, доповнимо, що превалювання спекулятивних інвестицій над реальними інвестиціями породжує так званий «ефект витіснення», коли тимчасово вільний інвестиційний капітал відволікається від участі в інвестиційному процесі в реальному секторі економіки. Це призводить до деформації ролі фінансового ринку та, відповідно, ринку інвестиційних фінансових послуг в економіці.

Слушною вважаємо позицію А. З. Бриндзі [110, с. 14] та В. П. Ходаківської [88, с. 14], що стосується виконання ринком фінансових послуг функції кредитування органів місцевого самоврядування та уряду шляхом розміщення облігацій державної та місцевої позики на фінансовому ринку. Погоджуємось з авторками в тому, що економічні агенти, розміщуючи тимчасово вільні кошти в облігації на ринку інвестиційних фінансових послуг, виступають кредиторами уряду та органів місцевого самоврядування, тож виділення такої функції вважаємо цілком правомірним.

Г. М. Білоглазова [151, с.25], Г. В. Миськів [133, с. 43] є прибічниками виділення інноваційної функції фінансового ринку. Проте на наш погляд, більш точним є віднесення цієї функції до інвестиційного ринку, оскільки саме на цьому ринку одним із об'єктів інвестиційних вкладень є інновації. Водночас такий тип інвестицій в інновації, як венчурні інвестиції, здійснюється на ринку

інвестиційних фінансових послуг венчурними інвестиційними фондами, діяльність яких спрямована на фінансування інноваційних проектів компаній на ранніх стадіях їх розвитку. Це дає підстави говорити про виконання ринком інвестиційних фінансових послуг венчурної функції.

Вважаємо неправомірним те, що поза увагою дослідників лишилась така важлива функція ринку інвестиційних фінансових послуг, як забезпечення інвестиційної безпеки процесів трансформації заощаджень в інвестиційний капітал, що реалізується завдяки наданню кваліфікованими фінансовими посередниками таких фінансових послуг, як страхування та хеджування інвестиційних ризиків, гарантування інвестиційних вкладень, формування резервів на покриття непередбачуваних збитків, тощо.

Ураховуючи наведену вище аргументацію, пропонуємо наступний перелік специфічних функцій ринку інвестиційних фінансових послуг (рис. 1.13).

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що науковці по-різному визначають кількісний склад функцій фінансового ринку та ринків, які входять до його складу – інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг, що пояснюється різним ступенем деталізації таких функцій. Також вчені займають відмінні позиції щодо найменування функцій та трактування їх змісту. Функціональне призначення ринку інвестиційних фінансових послуг і досі лишається невисвітленим.

Узагальнення результатів виконаного дослідження дало змогу розвинути наукове уявлення про функціональне призначення ринку інвестиційних фінансових послуг в частині виділення трьох груп функцій: 1) загальноринкових (регулююча, інтегруюча, інформаційна, ціноутворююча, санаційна); 2) фінансових (трансформаційна, мінімізації ризиків, підтримання ліквідності фінансових інструментів, оптимізації трансакційних витрат, фінансового посередництва); 3) специфічних (інвестиційна, спекулятивна, кредитування уряду, венчурна, забезпечення інвестиційної безпеки).

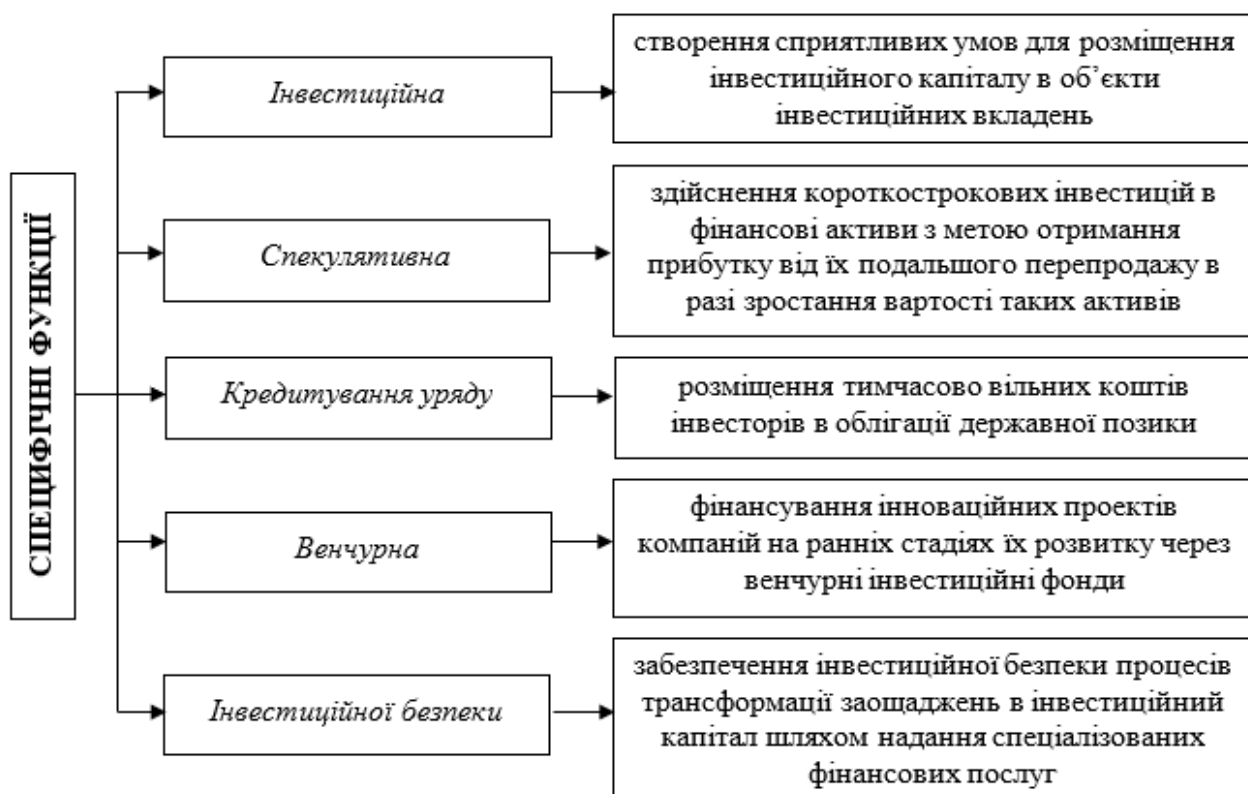


Рис. 1.13. Група специфічних функцій ринку інвестиційних фінансових послуг

Джерело: побудовано автором.

Зауважимо, що запропонований перелік функцій ринку інвестиційних фінансових послуг не лишається сталим, а з часом може доповнюватись іншими функціями, відповідно до потреб споживачів фінансових послуг. Це пояснюється тим, що ринок інвестиційних фінансових послуг перебуває у неперервному розвитку – змінюються моделі фінансової поведінки учасників ринку, удосконалюється фінансовий інструментарій, модернізується інфраструктура, запроваджують фінансові інновації. У певні періоди часу окремі функції ринку можуть бути активними, практично реалізованими, водночас деякі інші (наприклад, функція забезпечення інвестиційної безпеки) – не виконуватись у повному обсязі. Така дисфункціональність ринку інвестиційних фінансових послуг потребує державного втручання та вжиття відповідних заходів щодо врегулювання ситуації.

Функції ринку інвестиційних фінансових послуг реалізуються завдяки механізму його функціонування, тому розглянемо більш докладно зміст та структуру такого механізму. Поглиблене вивчення дефініції механізму дозволить з'ясувати процеси взаємодії суб'єктів ринку інвестиційних фінансових послуг.

Традиційно термін «механізм» трактується як внутрішній устрій, призначений для передання та перетворення рухів, в якому рух однієї або декількох ланок викликає рух інших ланок [152, с. 695; 153, с. 332]. У сучасній економічній літературі досліджуються різноманітні види механізмів – фінансовий, організаційно-економічний, інституційний, функціонування, управління, розвитку та інші. На наше переконання, кожний різновид механізму має власну специфіку, що відрізняє його від інших.

Поняття механізму функціонування розглядається дослідниками з різних сторін. О. В. Деревянко [154, с. 82] підтверджує тезу про те, що механізм являє собою спосіб функціонування, в основі якого покладена сукупність відносин. Важливе доповнення щодо характеристики зазначених відносин робить Дж. К. Лафта [155, с. 74]: такі відносини спрямовані на організацію впливів, спрямованих на досягнення цілей. Проте із поданих визначень лишається незрозумілою ціль, заради якої такі відносини складаються.

На переконання О. В. Ілляшенко [155, с. 165], механізм є формою взаємодії окремих елементів (процесів), що дозволяє досягти цілей кожного елемента й їхньої сукупності в цілому. Така взаємодія є динамічною та відбувається на основі руху інформації.

Отже, Дж. К. Лафта [155, с. 74] та О. В. Ілляшенко [156, с. 165] підкреслюють важливість ідентифікації цілі механізму функціонування досліджуваного ринку. З позиції О. В. Ілляшенко [156, с. 166], ціллю будь-якого механізму функціонування є виконання функцій, спрямованих на реалізацію системою свого призначення. І. І. Нагорна [157, с. 58] вважає, що ціллю будь-якого механізму функціонування є досягнення збалансованості інтересів взаємодіючих суб'єктів, кожен з яких має власні інтереси. Підтримуємо позицію

дослідників у цьому питанні та вважаємо, що ціллю механізму функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг є збалансування різних груп інтересів – державних, загальноринкових та приватних. Однак, необхідно враховувати, що досягнення цілі механізму функціонування обмежене існуючим нормативно-правовим, матеріально-технічним, фінансовим, інформаційним, кадровим та науково-методичним забезпеченням діяльності його учасників.

Ринкові інтереси суб'єктів механізму полягають в існуванні на ринку стану ринкової рівноваги, що утворюється шляхом збалансування попиту та пропозиції на основі коригування рівня цін на інвестиційні послуги та інструменти. Ринкова рівновага досягається за рахунок саморегуляції ринку та, частково, за рахунок державного регулювання. Водночас варто зауважити, що повна збалансованість попиту та пропозиції на ринку досягається рідко, а якщо досягається, то на короткий період.

Приватні інтереси учасників ринку інвестиційних фінансових послуг, таких як оференти інвестиційних фінансових послуг (інвестиційні фірми), донори (індивідуальні та колективні інвестори), реципієнти інвестицій та суб'єкти допоміжної інфраструктури, включають приріст та накопичення заощаджень, отримання інвестиційного прибутку, оптимізацію інвестиційного портфеля, зменшення інформаційної асиметрії, зниження трансакційних витрат, розширення інвестиційних альтернатив, диверсифікацію інвестиційних активів, перерозподіл інвестиційних ризиків, тощо.

Дослідники також обговорюють основоположні принципи механізмів функціонування фінансових ринків, однак по-різному ідентифікують перелік таких принципів. Так, відзначає такі принципи механізму функціонування ринку, як законність, контроль, прозорість діяльності, інформованість учасників ринку, гармонізація цілей учасників, чіткий розподіл функцій між учасниками ринку, неперервність перегляду цілей учасників ринку в залежності від ринкової ситуації, доступність, тобто відкритість ринку для нових учасників.

Важливою є дія таких принципів механізму функціонування, як адаптивність, масштабованість, гнучкість взаємодіючих елементів, активне

використання фінансових інновацій, проактивність, крос-платформенність, екосистемність.

Дещо по-іншому бачить перелік принципів механізму функціонування С. Г. Кірдіна [157, с. 20], яка виділяє принципи комплексності, цілісності, організації, взаємодії, синергетичного ефекту.

На нашу думку, висококонкурентність середовища ринку інвестиційних фінансових послуг, зростання динамічності змін в умовах функціонування, невизначеності, непередбачуваності подій, взаємозалежності учасників ринку, обумовлюють трансформацію механізму функціонування в гнучку динамічну структуру, що складається з сукупності інтерактивно взаємодіючих сітьових партнерств з відсутністю єдиного центру управління. У таких умовах механізм постає як неперервний активний процес вирішення завдань функціонування, що супроводжується неперервним рухом інвестиційних ресурсів та приростом таких ресурсів у процесі їх кругообігу. Викладене обумовлює необхідність додаткового виділення принципів сітьовизації, адаптивності, гнучкості та динамічності (табл. 1.5.).

Викладене дозволяє сформулювати визначення механізму функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг як сукупності процесів інтерактивної взаємодії учасників ринку (інвестиційних фірм – оферентів інвестиційних фінансових послуг, донорів та реципієнтів інвестицій, а також суб'єктів допоміжної ринкової інфраструктури) у формі партнерства, конкуренції або конфлікту та їх урегулювання органами державного нагляду в цілях збалансування державних, ринкових та приватних інвестиційних інтересів у рамках існуючого нормативно-правового, матеріально-технічного, фінансового, інформаційного, кадрового та науково-методичного забезпечення.

Таблиця 1.5

Принципи функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг

Назва принципів	Зміст принципів
законність	діяльність учасників ринку регламентована законами, нормативами і стандартами, яких слід дотримуватися і виконуватися
контроль	реалізація державою та саморегульованими організаціями контролю за діяльністю учасників ринку, дотриманням вимог законодавства та професійних стандартів
прозорість	діяльність учасників ринку відображається в звітах та інших документах, які учасники подають в органи нагляду, частина документів підлягає обов'язковій публікації
інформованість	отримання учасниками ринку достовірної та повної інформації дозволяє їм приймати своєчасні рішення
доступність	відкритість доступу на ринок для нових учасників
цілеспрямованість	відповідність цілі механізму цілям функціонування ринку
поліфункціональність	виконання кожним окремим учасником ринку власних специфічних функцій, що призводить до ефективного функціонування ринку в цілому
сітьовизація	формування структури механізму з сукупності інтерактивно взаємодіючих сітьових партнерств з відсутністю єдиного центру управління
адаптивність	швидкість реагування на зміни в зовнішньому середовищі
гнучкість	різноманітність адаптивних реакцій на зміни в зовнішньому і внутрішньому середовищах
динамічність	неперервність активного процесу вирішення завдань функціонування, що супроводжується рухом інвестиційних ресурсів та приростом таких ресурсів у процесі їх кругообігу
інноваційність	орієнтація механізму функціонування на інноваційний розвиток ринку

Джерело: складено на основі [158, с. 20; 159]

Теоретична конструкція механізму функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг представлена на рисунку 1.14.

Підводячи підсумок дослідження, зазначимо, що роль ринку інвестиційних фінансових послуг в економічних процесах полягає, перш за все, у мобілізації інвестиційних ресурсів із багатоманітних розрізнених джерел та їх ефективному розміщенні за допомогою послуг кваліфікованих фінансових посередників, із застосуванням відповідних інвестиційних фінансових інструментів.

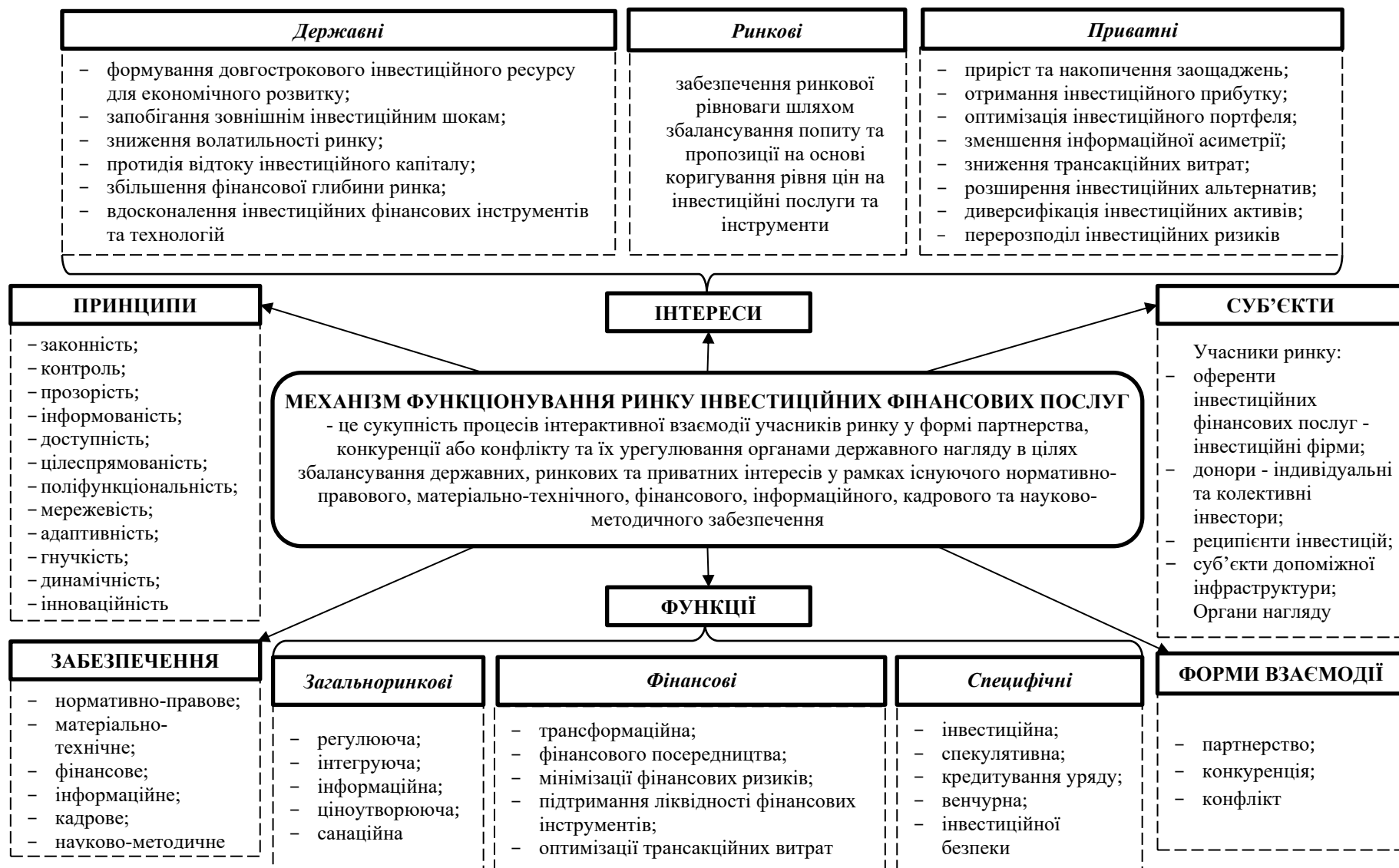


Рис. 1.14. Теоретична конструкція механізму функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг (побудовано автором)

Ринок інвестиційних фінансових послуг долає асинхронність та територіальну асиметрію залучення та алокації інвестиційних ресурсів, стимулює накопичення заощаджень домогосподарствами та суб'єктами.

господарювання, полегшує доступ економічних агентів до необхідних їм інвестиційних ресурсів. Від ефективного функціонування ринку залежить залучення інвестиційного капіталу в розвиток реального виробництва, фінансування інновацій, упровадження яких є вагомим фактором економічного зростання. Поточний стан ринку інвестиційних фінансових послуг впливає на стабільність фінансово-кредитної системи країни, що обумовлює необхідність державного регулювання діяльності учасників цього ринку

Звісно, те, наскільки ефективно реалізується роль ринку інвестиційних фінансових послуг у конкретній країні, залежить від багатьох чинників, серед яких макроекономічна та політична ситуація, специфіка правового забезпечення, ситуація на міжнародних ринках капіталу, тощо. Отже, формування прийнятних умов для ефективного функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг сприятиме фінансовій стабілізації та прискоренню економічного розвитку країни.

Інституційна будова ринку інвестиційних фінансових послуг, нормативно-правове забезпечення його функціонування та роль, яку він відіграє в економічних процесах в Україні, буде предметом розгляду в наступному розділі дисертаційного дослідження.

Висновки до розділу 1

Виконане у першому розділі дослідження теоретичних засад формування та функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг дало підстави зробити такі висновки та узагальнення:

1. Поняття фінансової послуги характеризується сукупністю фінансових технологій, що використовуються фінансовими корпораціями в процесах управління грошовими потоками, які опосередковуються рухом фінансових активів, зустрічних фінансових зобов'язань та втілюються через відповідні

фінансові інструменти, у цілях реалізації фінансових інтересів економічних агентів. Дефініція інвестиційної послуги є похідною від родового поняття фінансової послуги та являє собою результат вибору інвестиційної ідеї, аналізу інвестиційної інформації, а також застосування інвестиційних технологій інвестиційними фірмами з метою реалізації фінансових інтересів клієнтів. Атрибутивними ознаками інвестиційних послуг є: комплементарність, субституційність, аналітичність, технологічність, персоніфікованість, ризикованість та хронометричність.

2. Інвестиційна фінансова послуга є різновидом інвестиційної послуги, у процесі наданні якої відбувається розміщення інвестиційного капіталу в інвестиційні фінансові інструменти. Спектр основних інвестиційних фінансових послуг включає: андерайтинг, супровід угод зі злиття та поглинання, брокерські послуги, дилерські послуги, маркет-мейкерство, управління фондами, довірче управління активами, хеджування інвестиційних ризиків, фінансовий інжиніринг, інвестиційний консалтинг. Оферентами інвестиційних фінансових послуг є інвестиційні фірми, які на постійній основі надають принаймні один вид інвестиційних послуг третім особам та/або провадять принаймні один вид інвестиційної діяльності. Отримувачами інвестиційних послуг є клієнти інвестиційних фірм – індивідуальні та інституційні інвестори.

3. Тривимірна теоретична модель інвестиційного ринку включає в себе: 1) інтерактивний вимір; 2) ситуаційно-динамічний вимір; 3) просторовий вимір. Структура інвестиційного ринку складається з: 1) ринку інвестиційних товарів; 2) ринку інвестиційних інструментів; 3) ринку інвестиційних.

4. Ринок інвестиційних фінансових послуг є гібридним ринком, що утворюється в межах перетину сегментів інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг. Змістоформуючими характеристиками ринку інвестиційних фінансових послуг є: 1) глокалізованість у фінансовому просторі; 2) ситуаційно-динамічна часо-просторова рівноважність; 3) мережевість інфраструктурних учасників; 4) інтерактивність взаємодії учасників; 5) диверсифікованість фінансового інструментарію для реалізації гнучких паттернів інвестиційної поведінки економічних агентів.

5. Функціональне призначення ринку інвестиційних фінансових послуг полягає в реалізації трьох груп функцій: 1) загальноринкових (регулююча, інтегруюча, інформаційна, ціноутворююча, санаційна); 2) фінансових (трансформаційна, мінімізації ризиків, підтримання ліквідності фінансових інструментів, оптимізації трансакційних витрат, фінансового посередництва); 3) специфічних (інвестиційна, спекулятивна, кредитування уряду, венчурна, забезпечення інвестиційної безпеки).

6. Механізм функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг являє собою сукупність процесів інтерактивної взаємодії учасників ринку (інвестиційних фірм–оферентів інвестиційних фінансових послуг, донорів та реципієнтів інвестицій, а також суб'єктів допоміжної ринкової інфраструктури) у формі партнерства, конкуренції або конфлікту та їх урегулювання органами державного нагляду в цілях збалансування державних, ринкових та приватних інвестиційних інтересів у рамках існуючого нормативно-правового, матеріально-технічного, фінансового, інформаційного, кадрового та науково-методичного забезпечення.

Основні результати наукового дослідження опубліковані автором у наукових працях [160; 161; 162; 163; 164; 165].

РОЗДІЛ 2

СТАНОВЛЕННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ

2.1. Трансформація інституційного середовища в процесі становлення ринку інвестиційних фінансових послуг

Інституціональне середовище грає ключову роль у функціонуванні та розвитку національної економіки та його трансформаційні зміни безпосередньо впливають на діяльність учасників інвестиційного процесу на ринку фінансових послуг.

Дослідження наукових праць засвідчують, що вивчення та визначення сутності інституцій та інституційного середовища в концепціях інституціоналістів Д. Норт [166], Дж. Бьюкенен [166], Л. Девіс [168], В. Сілін [169], розвивалися у кількох напрямках, що спричинило розшарування цієї школи на низку специфічних ідейних течій, насамперед на «старий» (традиційний) і «новий» інституціоналізм. Відповідно до праць засновника «нового» інституціоналізму лауреата Нобелівської премії (1993 р.) Д. Норта інститути – це правила, а організації – вже не інститути, а гравці [170, с. 33]. Е. Фуруботн і Р. Ріхтер у праці «Інституції та економічна теорія. Внесок нової інституціональної теорії» (1998 р.) під інституціями так само розуміють набір формальних та неформальних правил, а також спонукальних заходів до їх дотримання [171, с. 6].

Продовжуючи дослідження проведені Л. Девісом [168] і Д. Нортом вчений О. Вільямсон пропонує розрізняти інституційне середовище (інституційне оточення — *institutional environment*) і інституційну впорядкованість (*institutional arrangement*). При цьому О. Вільямсон запропонував трирівневу модель дослідження, де перший рівень представлено індивідами (економічними агентами), другий – інституційними узгодженнями (договорами між суб'єктами господарювання, які визначають способи кооперації і конкуренції), а

інституційне середовище виступає як третій рівень, що взаємодіє з першими двома. На думку О. Вільямсона інституційне середовище — це правила гри, що визначають контекст, в якому відбувається економічна діяльність” [Цит.: 172, с. 111] і „це основні політичні, соціальні і правові норми, які є базою для виробництва, обміну і споживання” [Цит.: 172, с. 111].

Більшість науковців схиляються до думки, що інституційне середовище формують формальні та неформальні інститути, правила, норми. Зокрема А. Олейнік вважає, що інституційне середовище (економічна конституція, інституційна структура економіки, інституційні рамки) – це характеристики зовнішнього середовища, які є значущими для економічної діяльності, сукупність цінностей, формальних і неформальних норм, що впливають на співвідношення стимулів у діяльності і обумовлюють досягнення мінімальної згоди між людьми [173]. Формальні інститути ефективно діють у формі конкретних установ та організацій. Неформальні інститути функціонують у формі усних домовленостей для досягнення своїх цілей [174]. Погоджуємось з думкою науковців, що у взаємодії формальних та неформальних інститутів визначальне місце повинно відводитися державі, завданням якої має стати оптимальне їх поєднання для ефективного функціонування та розвитку [175, с. 2].

Фінансовий ринок є сукупністю обмінно-перерозподільних відносин, пов’язаних з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності, що регулюються юридичними та економічними правилами та нормами. Цілком розділяємо позицію Ю. Коваленко, що інституційне середовище фінансового сектора економіки – це сукупність політичних (юридичних) і економічних правил, неформальних (традиційних) норм, що формують умови для фінансової діяльності, структурують її і є фундаментальною передумовою перетворень у фінансовому секторі [176, с. 93].

Відповідно до проведених досліджень, на нашу думку, *під інституційним середовищем ринку інвестиційних фінансових послуг* необхідно розуміти

сукупність формальних (правила, норми, закони) та неформальних (уявлення, традиції, звички) інститутів, що регулюють діяльність учасників інвестиційного процесу на ринку фінансових послуг, а також сукупність суб'єктів (інституцій) як інституціолізованих організацій (органи управління та контролю, органи саморегулювання).

Ринок інвестиційних фінансових послуг є складовою фінансового ринку, відповідно формальні інститути являють собою правила, норми, інструкції юридичного та економічного характеру, що характеризують функціональність та перетворення у фінансовому секторі. Основні складові інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг представлено на рис. 2.1.



Рис. 2.1. Основні складові інституційного середовища ринку інвестиційних /фінансових послуг

Джерело: побудовано на основі [174; 176].

За просторовою ознакою, доцільно виділити такі рівні інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг:

- глобальне інституційне середовище, що визначає процеси на світовому інвестиційному ринку;

- макроінституційне, що характеризується процесами інвестиційного ринку на рівні національної економіки (нормативно-правова база та економічні інструменти ведення інвестиційного бізнесу, національні звичаї та ментальність, організаційні структури інституцій, які забезпечують реалізацію інституційних чинників в економіці країни);

- мікроінституційне – діяльність організацій та компаній, що функціонують на ринку інвестиційних фінансових послуг (інвестиційні компанії та фонди, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди тощо);

- наноінституційне – прийняття рішень окремими клієнтами інвестиційних фондів та компаній.

Найбільш повно сутність інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг розкривається у виконуваних ним функціях: 1) регулюючій – забезпечення передумов до стабільного та безперервного функціонування шляхом формування нормативно-правової бази для регламентування діяльності учасників інвестиційного процесу, у тому числі шляхом встановлення вимог і обмежень щодо їх діяльності; 2) контролюючій – проведення перевірок діяльності oferentів інвестиційних фінансових послуг на предмет якості дотримання ними вимог чинного законодавства та задля попередження накопичення надмірних ризиків та формування загроз фінансовій нестабільності; 3) регламентуючій – розробка фундаментальних вимог до організації системи управління ризиками діяльності oferentів інвестиційних фінансових послуг; 4) інформаційній – надання домогосподарствам і корпораціям нефінансового сектора доступу до інформації щодо особливостей діяльності учасників ринку інвестиційних фінансових послуг; 5) захисній – сприяння забезпеченню фінансової безпеки як oferentів, так і споживачів інвестиційних фінансових послуг; 6) стимулюючій – стимулювання ефективної

взаємодії учасників інвестиційного процесу з іншими секторами економіки. Наведені функції безпосередньо пов'язані з інституційним забезпеченням функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг — сукупністю державних і недержавних інституцій, які забезпечують наявність правових, організаційних і економічних умов, необхідних для провадження і розвитку інвестиційного процесу [176].

Трансформація інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг безпосередньо впливає на діяльність учасників ринку та визначає процес формування, становлення та розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг. Відсутня єдина думка науковців щодо розподілу періодів становлення ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні на основні етапи та тлумачення основних характеристик вказаних етапів. В роботах Ю. Коваленко, І. Коваленко [177], В. Мороз [178] етапи трансформації інституційного середовища визначено з урахуванням періодів прийняття та набуття чинності основних законодавчих документів та указів функціонування та регулювання інвестиційного ринку. Є. Бондаренко, Д. Дмитренко [179] етапи трансформації визначають на основі створення та заміни установ, що здійснюють регулювання інвестиційного ринку. При цьому Л. Бражник, О. Дорошенко [180], В. Мороз [178] основну увагу акцентують на діяльності інститутів спільного інвестування (табл. В.1 додатку В) та недостатньо уваги приділяють іншим учасникам інвестиційного процесу. Варто звернути увагу, що у вказаних дослідженнях останні трансформаційні зміни переважно датуються 2008-2012 роками та відсутні сучасні характеристики зовнішніх і внутрішніх змін на ринку та чітке виокремлення аспектів діяльності всіх учасників інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг.

Дослідження міжнародного досвіду становлення європейського ринку фінансових послуг і фінансових інструментів проведені Є. Редзюк [181] засвідчують, що країнами ЄС було пройдено три основних етапи розвитку правового регулювання ринку інвестиційних фінансових послуг ЄС, основні характеристики яких полягають у такому:

I етап – 1957-1999 рр.: 1) у 1957 р. включення в римський договір принципів спільного ринку, що забезпечували вільний рух осіб, послуг, капіталів та платежів, пов'язаних з вільним пересуванням капіталів, між державами-членами ЄС; 2) формування засад регулювання фінансових послуг на основі прийняття Європейською Комісією доповідей (Segre, Schmidt і Wymeersch I, II) про аналіз переваг і недоліків фінансового інтегрованого ринку в порівнянні з розділеним ринком, дослідження системи контролю та нагляду фондових ринків в ЄС і його державах-членах.

II етап – 1999-2010 рр.: 1) 11.05.1999 р. прийняття Європейською Комісією Плану дій у сфері фінансових послуг щодо оптового і роздрібного ринків фінансових послуг і посилення повноважень наглядових органів; 2) 15.02. 2001 р. прийняття Європейською Комісією доповіді про реформу організаційно-правового регулювання ринку цінних паперів ЄС шляхом встановлення чотирьох рівнів регулювання; 3) прийняття Європейською Комісією зеленої та білої книг з питань політики фінансових послуг в період 2005-2010 рр., де були викладені основні напрямки розвитку правового регулювання ринку фінансових послуг.

III етап – 2010 р. – дотепер: 1) публікація Європейською Комісією доповіді про відновлення економіки ЄС та доповіді про створення Європейської системи фінансового нагляду; 2) реалізація плану дій на ринках спільного капіталу, що встановлює програму з 33 дій, яка була спрямована на побудову конкурентоспроможного інтегрованого ринку капіталу в ЄС до 2019 р. Функції фінансового регулятора в країнах ЄС (у наднаціональному масштабі) покладені на профільні комітети ради ЄС з економіки і соціальних питань і Комітет з європейських цінних паперів (European Securities Committee). Європейський центробанк у даному випадку виступає тільки як додатковий координуючий орган [181, 182]. Процес становлення ринку фінансових послуг в ЄС безумовно має довгу багаторічну та позитивну історію, проте при визначені етапів трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових

послуг в Україні необхідно враховувати специфічні характеристики розвитку вітчизняного фінансового ринку.

Погоджуємось з Ю. М. Коваленко, що періодизацію етапів трансформації інвестиційного середовища необхідно визначати з урахуванням кардинальних інституційних та макроекономічних змін, що вплинули на реалізацію фінансової діяльності: тенденції розвитку (стабільність, падіння, поступова стабілізація та зростання); нормативно-правовими аспектами (прийняття базового законодавства та підзаконних актів); контрольно-регулювальними (відсутність регулювання, обмеження щодо діяльності окремих фінансових установ, а згодом і всіх інших з боку держави та регуляторів); соціально-економічними (стабільність, зниження показників і поступове зростання) [177].

Відповідно до проведених досліджень та з урахуванням сучасних реалій функціонування фінансового ринку авторська позиція етапізації становлення та трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні представлено на рис. 2.2, зокрема:

I етап (1991–1994 рр.) – зародження та формування ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні.

Першими нормативними документами, що регламентували інвестиційну діяльність в Україні, зокрема інвестиційних фондів і компаній стали Закони України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18.06.1991 р. [183], «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. [184], «Про приватизацію державного майна» від 04.03.1992 р. [185]. Вони поклали початок формування та нормативного регулювання ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні.

Указ Президента «Про інвестиційні фонди та компанії» від 28.03.1994 р. та визначені ним Положення про інвестиційні фонди та компанії було прийнято з метою сприяння сертифікатній приватизації та акумуляції приватизаційних майнових сертифікатів громадян України, з наступним їх інвестуванням у цінні папери інших емітентів з метою формування та управління сукупним портфелем цих інструментів. Відповідно до звітності Державної комісії з цінних паперів та

фондового ринку, створеної в червні 1995 року, у процесі приватизації понад 25 % громадян України реалізували своє право власності шляхом спільного інвестування [186].

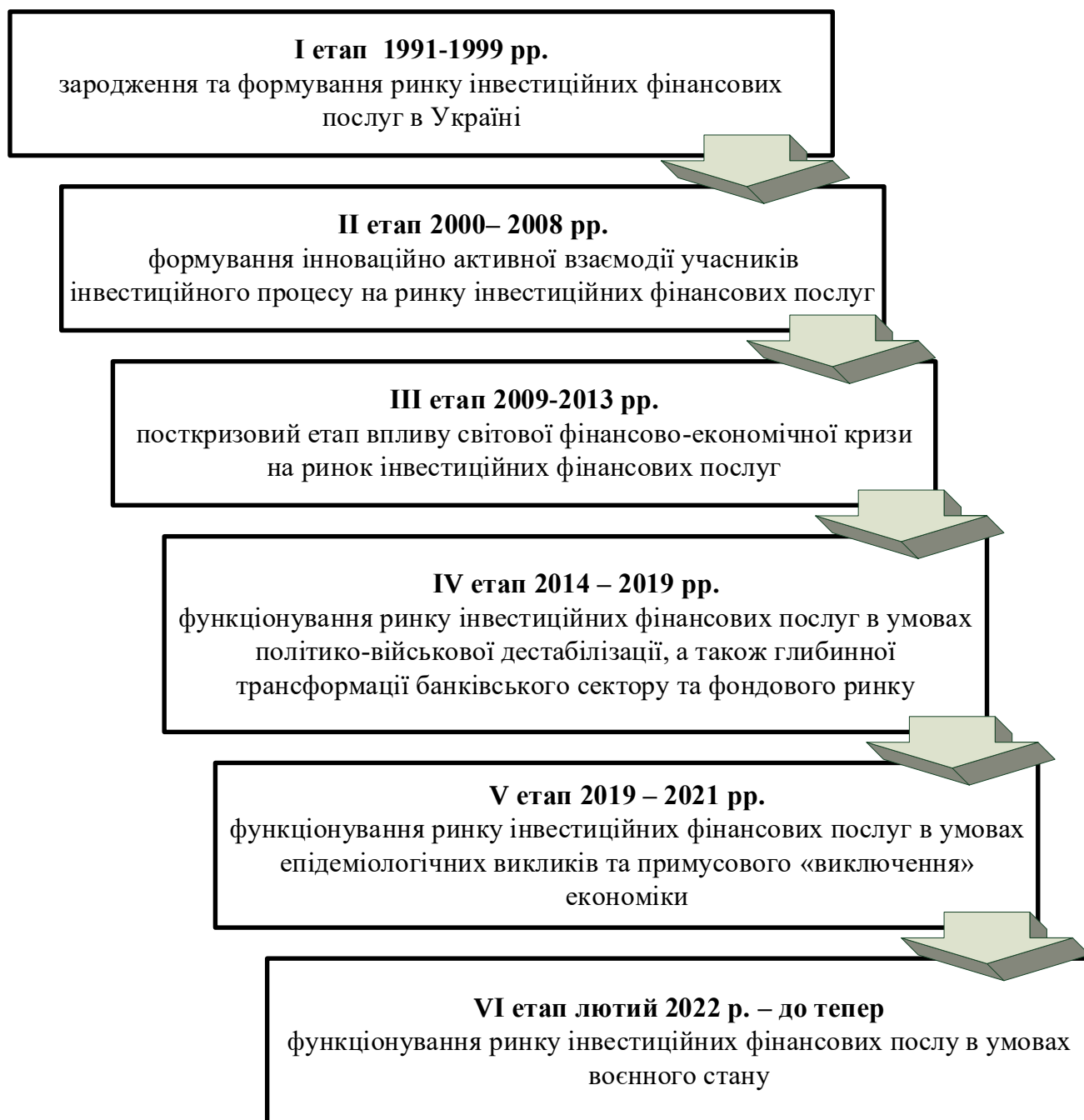


Рис. 2.2. Основні етапи формування та трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні

Джерело: побудовано автором.

На нашу думку, інвестиційні фонди у період становлення суттєво відрізнялись від класичних інститутів спільного інвестування саме тим, що

більшість із них створювалася для проведення сертифікатної приватизації, що призводило до викривлення основних цілей діяльності інститутів спільного інвестування та зменшувало їх роль у розвитку фондового ринку України. Період 1995–1998 рр. характеризується найбільшими темпами зростання кількості інвестиційних фондів та компаній, зокрема у 3,5 рази (з 92 до 329 одиниць). Проте з 1998 р. показники діяльності фондів і компаній почали знижуватись, що було пов'язано напряду із завершенням сертифікатної приватизації та закінченням термінів існування більшості фондів [177]. Окрім цього в кінці 1999 року в результаті Указу Президента України «Про заходи щодо забезпечення захисту прав учасників інвестиційних фондів та інвестиційних компаній» приймається ряд нормативно-правових актів, якими регулюється реорганізація інвестиційних фондів шляхом приєднання або злиття, встановлюється порядок скасування реєстрації випусків інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів та компаній та ін. Це приводить до закриття значної частини інвестиційних фондів та компаній та проведення розрахунків зі своїми учасниками [186]. В результаті початку грошового етапу приватизації виникає необхідність в трансформації існуючих інвестиційних фондів, створенні якісно нових інститутів спільного інвестування, зокрема, корпоративних та пайових інвестиційних фондів.

Основні перешкоди діяльності суб'єктів інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні періоду зародження та формування ринку полягали у: 1) недостатності та недосконалості діючого законодавства; 2) викривленні розуміння цілей діяльності інвестиційних фондів та компаній та створення їх в метю проведення сертифікатної приватизації; 3) обмеженому виборі привабливих об'єктів фінансового інвестування, низькій ліквідності більшості акцій і відсутності досвіду корпоративного управління [176]; 4) формуванні інвестиційних портфелів без дотримування певної спеціалізації; 5) низьким рівнем фінансової стабільності та стійкості фінансових установ; 6) високим ризикам ведення інвестиційної діяльності; 7) порушенням захисту прав учасників інвестиційних фондів та компаній.

II етап (2000–2008 рр.) - формування інноваційно активної взаємодії учасників інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг.

Даний період характеризується вагомими змінами нормативно-правового поля інвестиційного ринку, що привело до трансформацій та розвитку в Україні інвестиційних і пенсійних компаній та фондів. Зокрема, відбулося прийняття законів України: 1) «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг» № 1057-IV від 12.07.2001 [187], 2) «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» №2299-III від 15.03.2001 [188], 3) «Про недержавне пенсійне забезпечення» №1057-IV від 09.07.2003 [189], 4) «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 [183]. У 2002 році відповідно до «Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України» [190] спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг визначено Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг.

Із прийняттям Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» українські резиденти вперше отримали можливість 20 % своїх активів вкладати в іноземні цінні папери. Представники фондового ринку отримали можливість надавати брокерські послуги на міжнародних ринках легально [191]. Також відповідно до Закону з'являється новий вид професійної інвестиційної діяльності – діяльність з управління активами та вперше на законодавчому рівні передбачено функціонування венчурних фондів [186]. Важливо, що інститути спільного інвестування стають не лише емітентами, які випускають власні цінні папери (акції або інвестиційні сертифікати), а й інвесторами, які розміщують акумульовані фінансові ресурси у цінні папери інших емітентів, корпоративні права або нерухомість. Основна відмінність нових інститутів спільного інвестування полягала в набутті можливості працювати з грошовими коштами, а не приватизаційними паперами [177].

Також у даному періоді відбуваються перші кроки до запровадження пенсійної реформи в Україні. Верховна Рада приймає закони «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» [192] та «Про недержавне пенсійне забезпечення» [189], розроблено ряд нормативно-правових актів, які сприятимуть функціонуванню суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення, розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів, збереження та управління їх активами [186].

Загалом, у результаті опрацювання джерел [193, 194, 195] можна визначити, що протягом 2000–2008 рр. простежувалися такі тенденції діяльності фінансових посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг:

- уповільнення зростання кількості професійних учасників фондового ринку (характерним трендом періоду 2001–2008 років є планомірне зростання кількості зберігачів, реєстраторів, компаній з управління активами, тоді як кількість торговців цінними паперами коливається навколо позначки 875, а кількість депозитаріїв та організаторів торгівлі практично не змінюється);
- наявність тенденції хвилеподібного коливання кількості інститутів спільного інвестування у коридорі 120–340 шт., причому помітне зниження частки грошових коштів в активах інститутів спільного інвестування на користь акцій, облігацій підприємств, а також інших інвестицій;
- переважання венчурних фондів у структурі інститутів спільного інвестування, що обумовлене нормами їх оподаткування (венчурні фонди мають відстрочення сплати податку на прибуток до моменту їх закриття). Така структура має нестійкий характер і слабо захищена від змін кон'юнктури [194];
- помірне зростання у 2005–2008 роках кількості недержавних пенсійних фондів (зросла у 3 рази), загальної вартості їх активів і тотального домінування грошових коштів з цінними паперами в структурі активів;
- домінування брокерської та дилерської діяльності (у 2000–2007 рр. зросли більше, ніж у 22,5 і 22 рази відповідно) [193].

Основні проблеми діяльності учасників інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні в даному періоді: низька активність

щодо реалізації інноваційних проєктів через венчурні фонди; високі ризики негативного впливу кон'юнктури ринку в результаті переважання в структурі інститутів спільного інвестування венчурних фондів; необхідність подолання негативних наслідків приватизації; недостатні податкові стимули для розвитку спільного інвестування; поширенням світової фінансово-економічної кризи, що загострила проблеми національної системи спільного інвестування.

III етап (2009–2013 рр.) – посткризовий етап впливу світової фінансово-економічної кризи на ринок інвестиційних фінансових послуг в Україні.

Вплив світової економічної кризи на економіку України був зумовлений дією низки внутрішніх і зовнішніх факторів, до яких фінансово-економічна система виявилася не готовою. Погоджуємось з думкою науковців [196, 197], що це було пов'язано, по-перше, з незавершеністю важливих процесів ринкової трансформації і трансформаційним спадом, по-друге, великою залежністю від зовнішньої кон'юнктури міжнародних товарних ринків і вузькістю внутрішнього ринку, по-третє, гіпертрофованим зростанням фінансового сектору у відриві від реального, по-четверте, відсталою структурою економіки, по-п'яте, низьким рівнем економічного суверенітету, по-шосте, швидким зростанням державних і корпоративних боргів, які спрямовувались не на реалізацію реальних інвестиційних проєктів, модернізацію і структурну перебудову економіки, а на збільшення споживчого кредитування або, у кращому випадку, на зміцнення двох-трьох експорто-орієнтованих галузей.

Світова фінансово-економічна криза, що розгорнулася у 2008 р. істотно вплинула на діяльність компаній та фондів на ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні. Основною ознакою кризи стало перетворення грошей у боргові розписки, що ставали неплатоспроможними, а головним наслідком кризи – макроекономічний дисбаланс – зменшення обсягу світового ВВП при зменшенні споживання та заморожуванні перетворень заощаджень в інвестиції [198]. Зокрема, за даними Світового банку в період 2000-2007 рр. ВВП України в середньому щорічно зростав на 7%, тоді як в період 2008-2013 рр цей показник становив – 0,7% [199]. Окрім загальної недорозвиненості фондового ринку та

його інфраструктури в даному періоді під впливом світової фінансової кризи відбулося вилучення капіталу інвесторами з вітчизняного фондового ринку, значний спад курсу акцій, що котувалися на вітчизняному фондовому ринку, глибока корекція основного індикатора фондового ринку – індексу ПФТС. Зокрема, за 2008 р. український індекс ПФТС знизився на 74,33 % – з 1 174,02 до 301,42 пункту й з лідерів зростання в 2007 р. перетворився на «лідера» спаду в 2008 р. Така тенденція спостерігалася і в інших країнах. Так, фондові індикатори світу спали на 32-49 %, російські індекси ММВБ та РТС провалилися на 67 та 73 % [198].

Також у даному періоді спостерігалось зниження вартості чистих активів відкритих інвестиційних фондів, не зважаючи на збільшенні їхньої кількості. Це було пов'язане з періодами спаду цін на фондовому ринку, зниження рівня захисту прав учасників інвестиційного процесу, що спонукало інвесторів до виведення своїх активів з фондів.

З метою мінімізації наслідків кризи до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» було внесені зміни. В 2009 році вони врегульовували питання диверсифікації активів інститутів спільного інвестування, посилення захисту прав їх інвесторів, впорядкування процедури дострокового викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування закритого та інтервального типу на вимогу інвестора. В 2012 році згідно внесених змін було врегульовано механізми створення та діяльності корпоративних фондів (їхня діяльність виводилась з-під юрисдикції закону «Про акціонерні товариства»), удосконалено порядок придбання і викупу цінних паперів, посилено вимоги до прозорості і розкриття інститутами спільного інвестування інформації про свою діяльність та інше. Також внесено зміни до Закону України «Про банки і банківську діяльність», якими дозволено інститутам спільного інвестування виступати учасником (акціонером) банків, але не більше 10 % їхньої частки [186].

Загалом, серед основних проблем, з якими стикались учасники інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг в даному

періоді: зменшення обсягу світового ВВП та зниження інвестиційної привабливості багатьох країн світу і України зокрема, падіння основних показників та індексів фондового ринку, низька інформаційна прозорість, відсутність ефективної системи захисту прав інвесторів (76% звернень до НКЦПФР за перше півріччя 2011 року становили скарги міноритарних акціонерів на діяльність АТ) [200], нерозвиненість механізмів вирішення корпоративних конфліктів, вилучення капіталу інвесторами з вітчизняного фондового ринку.

IV етап (2014 – 2019 рр.) – функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах політико-військової дестабілізації, а також глибинної трансформації банківського сектору та фондового ринку.

Основними характеристиками періоду були загострення політичної ситуації в країні, економічна та політична нестабільність, анексія Криму, активні військові дії на сході країни, відтік коштів інвесторів, виведення капіталів іноземних банків та фінансових компаній, знецінення активів, виклики у вигляді цін на газ і на експортні сировинні товари.

Протягом даного періоду фондовий ринок функціонує в умовах низького рівня державного контролю як за макроекономічними показниками розвитку економіки, так і за діяльністю фінансових інститутів і нефінансових компаній. Виникають складнощі зі значними обсягами інвестиційних вкладень у кримські активи, зокрема, в облігації Верховної Ради Автономної республіки Крим, та значну залежність від цих вкладень окремих фондів, зокрема недержавних пенсійних фондів [186].

Протягом 2014-2019 років в Україні відбувалося скорочення всіх показників фондового ринку на 10–20 % в середньому щороку. Кількість організаторів біржових торгів скоротилася з 10 до 4. НКЦПФР ініціював припинення торгівлі 273 емітентів та анулювання 136 ліцензій на роботу на фондовому ринку. Відтак за 2014–2020 рр. кількість випусків акцій скоротилася з 156 до 71, а їх обсяг – з 145,2 до 33 млрд грн. Протягом 2017– 2019 рр. спостерігався масований випуск ОВДП і наприкінці 2019, становив 98 % від усіх операцій фондового ринку [201].

Проте більшість науковців, зокрема А. Босак, Ю. Дойнік [201], В. Краснова [202], О. Третькова, В. Харабара, Р. Грешко [203] висвітлюють думку проте, що даний період можна визначати як період оздоровлення та «очікування» на фондовому ринку. Позитивними ключовими подіями, що відбулися в результаті підписання в 2014 році Угоди про асоціацію з ЄС були: 1) підписання Меморандуму про взаєморозуміння та співробітництво між НКЦПФР, НБУ, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб; 2) НБУ підписано угоду про співпрацю з міжнародним депозитарієм цінних паперів Clearstream, що дозволило іноземним інвесторам отримати доступ до вітчизняного ринку ОВДП; 3) розроблено Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 р.; 4) НКЦПФР почав виводити з ринку недобросовісних гравців [201].

З метою удосконалення діяльності інститутів спільного інвестування з січня 2014 року вступили в дію зміни до Закону України «Про інститути спільного інвестування», що передбачали уточнення правових та організаційних особливостей управління активами суб'єктів спільного інвестування, обґрунтування вимог до структури та збереження активів, засад створення, введення та ліквідації таких суб'єктів, процесу емісії інститутів спільного інвестування, а також механізм розкриття інформації [180].

Вагомий вплив на трансформацію інституційного середовища учасників інвестиційного процесу на ринку фінансових послуг в даному періоді належить перерозподілу фінансових посередників ринку між ключовими установами-регуляторами. 12 вересня 2019 було ухвалено Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» № 79, («спліт») [204], який передбачав ліквідацію Нацкомфінпослуг і передачу її функцій Національному банку України та Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку. З точки зору попередників ринку інвестиційних фінансових послуг відбувалася зміна регулятора недержавних пенсійних фондів (перехід під контроль та

регулювання до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку) та страхових компаній з активами в управлінні КУА (перехід під контроль та регулювання до Національного банку України) (рис. 2.3).

Проте, незважаючи на позитивні дії, основні проблеми в даному періоді були пов'язані з погіршенням економічної та політичної ситуації в країні, значним підвищенням ставок за борговими інструментами вітчизняних емітентів, зі зменшенням кількості та привабливості корпоративних цінних паперів на фондовому ринках, визнанням неплатоспроможними значної кількості банківських установ, зміною установ державного контролю за діяльністю інвестиційних компаній, недержавних пенсійних фондів тощо.

V етап (кінець 2019–2021 рр.) – функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах епідеміологічних викликів та примусового «виключення» економіки.

Період починаючи з кінця 2019 року знаменувався подіями, що не мали своїх аналогів з часів зародження та функціонування фондового та інвестиційного ринків. Різкий спалах пандемії COVID-19, викликаний коронавірусом SARS-CoV2 та збройне вторгнення Росії на територію суверенної України призвели до функціонування економіки країни загалом і ринку інвестиційних фінансових послуг зокрема в умовах невизначеності.

Спалах пандемії COVID-19 став каталізатором негативних тенденцій для світової економіки, спричинивши скорочення ВВП, спад туристичного бізнесу, обвал цін на нафту, а разом з ними – і фондових ринків. На початку 2020 року компанія Bloomberg повідомила про різке падіння світових цін на нафту та зниження вартості бареля нижче позначки в 50 USD [205]. Компанія Reuters відзначила падіння котирувань найбільш серйозним з часів кризи 2007-2011 рр. Індекс волатильності («індекс страху») ринків виріс до показників дворічних максимумів. Стабільно-негативний тренд спостерігається на всіх європейських фондових майданчиках, зокрема на Лондонській біржі FTSE, німецькій DAX і французькій CAC [206]. Зокрема, фондовий індекс Великої Британії FTSE 100 знизився на 8,8%, індекс широкого європейського ринку Stoxx 600 знизився

до 7%, німецький DAX втратив 8%, фондовий індекс Італії впав ще більше – на 12% [207]. Безумовно спалах коронакризи мав негативні наслідки для економіки України, проте негативні тенденції обвалу цін на світових фондових ринках не мало катастрофічного впливу на фондовий ринок України за рахунок його недорозвинутості. На думку представників УАІБ, «галузь управління активами в Україні здебільшого гідно пройшла випробування і продовжувала зростати як кількісно, так і за вартістю активів в управлінні, а притік капіталу до відкритих ІСІ, що були одним із найменших секторів, отримали значний притік капіталу і найбільший відносний приріст чистих активів у 2020 році. Решта секторів галузі зберігала висхідний тренд, зростаючи головним чином за рахунок появи нових фондів венчурної категорії в управлінні КУА» [186].

Якщо порівняти результати економічної активності у 2020-2021 роках України з країнами ЄС, то в Україні відбулися менш від’ємні темпи та кращі показники динаміки ВВП, ніж, наприклад, в Угорщині та Словаччині [208]. Причинами такого успіху є, зокрема, трансформаційний характер економіки країни, слабке залучення у виробничі ланцюги доданої вартості у світовій економіці, суттєва частка тіньового бізнесу та доходів, слабо розвинений туризм, досить вагома частка сільського господарства.

З метою стабілізації функціонування фінансового ринку в умовах коронакризи 30 березня 2020 року було прийнято Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів, спрямованих на забезпечення додаткових соціальних та економічних гарантій у зв’язку з поширенням коронавірусної хвороби (COVID-2019)» [209]. Одними із основних положень стало введення змін до Прикінцевих положень Закону України «Про інститути спільного інвестування» в частині врегулювання річних загальних зборів корпоративного фонду; відтермінування подання звітів, статистичної інформації до контролюючих органів.

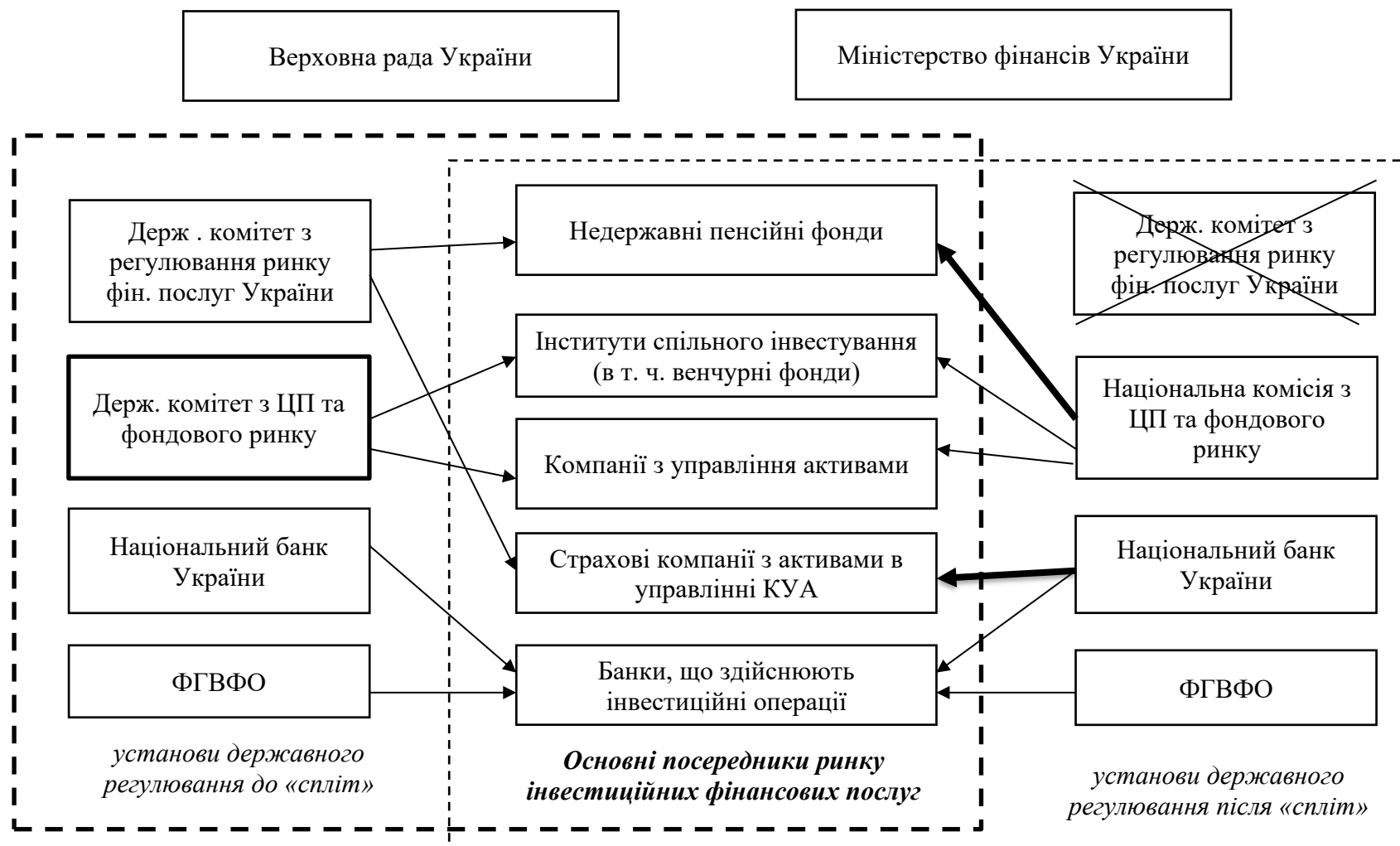


Рис. 2.3. Трансформація державного регулювання ринку інвестиційних фінансових послуг «до» та «після» прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» № 79 від 12.09.2019 р.

Джерело: побудовано автором.

З метою врегулювання діяльності недержавних пенсійних фондів в Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками, рішенням НКЦПФР внесено зміни в частині визначення пруденційних показників для адміністраторів недержавних пенсійних фондів [210].

Водночас, найбільш системозмінною подією цього етапу розвитку інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг стало прийняття нової редакції Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» під назвою «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

VI етап (лютий 2022 – дотепер) – функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах епідеміологічних викликів та примусового «виключення» економіки.

Ще не оговтавшись від наслідків коронакризи з моменту військового вторгнення Росії до території України 24 лютого 2022 року глобальна економіка переживає нові потрясіння. Це пов'язано з продовольчою, паливною та міграційною кризами в різних країнах світу. Американський фондовий ринок – а разом із ним і світовий – зазнає негативних змін. На початку травня 2022 року індекс провідних американських акцій S&P 500 впав на 18% від історичного максимуму в січні. Своєю чергою, індекс NASDAQ – позабіржового ринку цінних паперів високотехнологічних компаній США, Канади, Ізраїлю тощо – з листопада скоротився аж на 29%. Річний рівень інфляції у всьому світі, вимірюваний індексом споживчих цін (CPI), прискорився до 9,2% у березні 2022 року порівняно з 7,5% у лютому 2022 року та 6,8% у січні 2022 року [211]. Це відбувалось внаслідок значної турбулентності на ринках через локдаун COVID-19 у 2020 та 2021 роках та сплеску цін на енергоносії та продукти харчування в світі після російського вторгнення в Україну. Зокрема, згідно з даними ILOSTAT про глобальний товарний ринок за весну 2022 року, пшениця та олія дорожчали приблизно на 50%, ніж рік тому [212].

В сучасних умовах важко спрогнозувати наслідки військових дій для фінансово-економічної системи України, адже війна ще триває. 24 лютого

2022 року Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку зупинила розміщення, обіг та викуп всіх цінних паперів, а також всі операції в системі депозитарного обліку та системах клірингового обліку [213]. Інвестори втратили можливість купувати обрані цінні папери, не всі емітенти мали можливість виплачувати купонні доходи, вартість акцій українських компаній впала. З початку березня 2022 року в країні діє спрощена процедура ідентифікації інвестора та підтвердження джерел походження коштів, виник попит на купівлю військових ОВДП [214].

Основні проблеми з якими зіткнулися учасники ринку інвестиційних фінансових послуг в цьому періоді є: невизначеність ситуації, складність прогнозування майбутніх економічних, політичних, інвестиційних процесів у зв'язку з продовження пандемії COVID-19 та військових дій в Україні з боку Росії; падіння цін на фондовому світовому та вітчизняному ринках, зупинка операцій на українському фондовому ринку з початку війни; зниження можливостей виплат емітентами тощо.

Підсумовуючи викладене, відзначимо, що інституційне середовище ринку інвестиційних фінансових послуг зазнавало постійних змін та трансформацій, що безпосередньо впливало на діяльність учасників інвестиційного процесу. Незважаючи на велику кількість негативних факторів та проблем протягом вказаних періодів відбувалося поступове нарощення фінансових посередників інвестиційного процесу, розвиток ресурсної нормативно-правового забезпечення, удосконалення механізмів з боку регуляторів.

2.2. Сучасні тренди розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг

Ринок інвестиційних фінансових послуг відіграє важливу роль в економічному розвитку країни, виступає з'єднувальною ланкою в перерозподілі інвестиційних ресурсів. Динаміка, масштаби та параметри розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг, як і будь-якого сегменту фінансового сектору, суттєво залежить від економічної кон'юнктури та політичної ситуації в країні.

Як відомо, 2022 рік характеризувався для України глобальними викликами, спричиненими збройною агресією росії, яка призвела до значних руйнувань виробничої, інженерно-транспортної та житлової інфраструктури, різкого зниження обсягів експорту, девальвації національної валюти, високої інфляції, що результуючи негативно вплинуло на обсяг ВВП. Крім того, факторами волатильності залишаються світові фінансово-економічні кризи, пандемія Covid-19, геополітичні конфлікти, торгові війни тощо.

Ринок інвестиційних фінансових послуг є гібридним ринком, що утворюється на перетині сегментів інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг. Як зазначається у п. 1.2 розділу 1, це одночасно сегмент ринку фінансових послуг, в якому фінансові послуги опосередковуються рухом інвестиційних ресурсів та реалізуються із застосуванням інвестиційних інструментів, а також це сегмент інвестиційного ринку, в якому трансформація інвестиційних ресурсів в інвестиційний капітал здійснюється із використанням фінансових послуг (послуг фінансових посередників) [165, с. 93].

Механізм функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг є сукупністю процесів інтерактивної взаємодії учасників ринку (оферентів інвестиційних фінансових послуг, донорів та реципієнтів інвестицій, а також надавачів супровідних послуг) у формі партнерства, конкуренції або конфлікту та їх урегулювання органами державного нагляду в цілях збалансування державних, ринкових та приватних інвестиційних інтересів у рамках існуючого нормативно-правового, матеріально-технічного, фінансового, інформаційного, кадрового та науково-методичного забезпечення.

Таким чином, до суб'єктів ринку інвестиційних фінансових послуг відносимо: оферентів на ринку інвестиційних фінансових послуг (надавачів інвестиційних фінансових та супровідних послуг); індивідуальних та колективних інвесторів; реципієнтів інвестицій; саморегулівні організації та органи нагляду.

На наш погляд, найбільш повну характеристику стану ринку інвестиційних фінансових послуг отримаємо на основі дослідження основних показників

діяльності відповідних фінансових корпорацій, а також структури їх інвесторів. Посередниками ринку інвестиційних фінансових послуг є: інститути спільного інвестування (далі – ІСІ) (в т. ч. венчурні фонди), компанії з управління активами (далі – КУА), недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ) та страхові компанії (далі – СК) з активами в управлінні КУА, банки, які здійснюють інвестиційні операції, а також фінансові інститути розвитку. Останні не зареєстровані в Україні, тому до розрахунків не беруться. Інвесторами можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, резиденти та нерезиденти України.

Слід зазначити, що згідно з п.1 ст. 63 ЗУ «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI від 05.07.2012 р.: «компанія з управління активами здійснює управління активами інституту спільного інвестування» [215].

Задля діагностики стану розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг використано такі індикатори:

- показники місткості ринку: кількість посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг, диверсифікація різновидів посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг, частка окремих різновидів посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг у загальному обсязі таких інституцій;

- ринкові показники: вартість активів посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг, структура активів, дохідність напрямів інвестування;

- індикатори економічної значущості діяльності посередників: середні кількість ІСІ на одну КУА, співвідношення активів ІСІ та активів банків, структура інвесторів та/або учасників фондів, масштаби залученості домогосподарств до функціонування посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг;

- показники глибини розвитку ринку: вимір економічних показників діяльності посередників ринку інвестиційних фінансових послуг у відсотковому вимірі до ВВП.

Для проведення дослідження використано офіційні дані регуляторів та

Української асоціації інвестиційного бізнесу (далі – УАІБ) станом на кінець 2008 р. – 01.04.2022 р. з виокремленням кризових періодів. Згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» № 2664-III від 12.07.2001 р. [187], починаючи з липня 2020 року регуляторами ринку інвестиційних фінансових послуг є Національний банк України (банки, СК) та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ІСІ, КУА, НПФ). Ці зміни внесені відповідно до так званого закону про СПЛІТ – Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» № 79-IX від 12.09.2019 р. Цей закон став відправною точкою в реформуванні системи державного регулювання ринків фінансових послуг, базою для впровадження комплексних змін регуляторних та інших нормативно-правових актів, запровадження міжнародних стандартів регулювання та нагляду за ринком небанківських фінансових послуг.

В Україні станом на 01.04.2022 р. налічувалось 2186 фінансових посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг, в т.ч. 1755 ІСІ (80,3 %), 303 КУА (13,8 %), 57 НПФ (2,6 %) та 2 СК з активами в управлінні КУА (0,1 %), 69 банків, які здійснювали інвестиційні операції (3,2 %). Більше 98% КУА управляли хоча б 1 венчурним ІСІ, 286 КУА здійснювали управління від 1 до 66 фондами, в управлінні 1 КУА (ТОВ «КУА «ОТП Капітал») знаходилося 2 СК. При цьому, в Україні відсутні фінансові інститути розвитку. Починаючи з 2008 р. посередників стало у 1,5 разів більше за рахунок зростання кількості ІСІ в 2 рази та НПФ у 1,2 рази (рис. 2.4). Яскраво вираженою є географічна структура ринку інвестиційних фінансових послуг. Переважна більшість КУА (69,65 %) та ІСІ (74,49%) зареєстровано у м. Київ та Київській області.

Діяльність ІСІ врегульовано Законом України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI від 05.07.2012 р., згідно з яким під ІСІ розуміють корпоративний або пайовий фонд, який залежно від порядку провадження діяльності може бути відкритого, інтервального та закритого типів. Серед ІСІ закритого типу окремо виділяють венчурні фонди, які набули значного

поширення в Україні та є недиверсифікованими ІСІ. Зазначені фінансові корпорації здійснюють виключно приватне розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних та фізичних осіб [215].

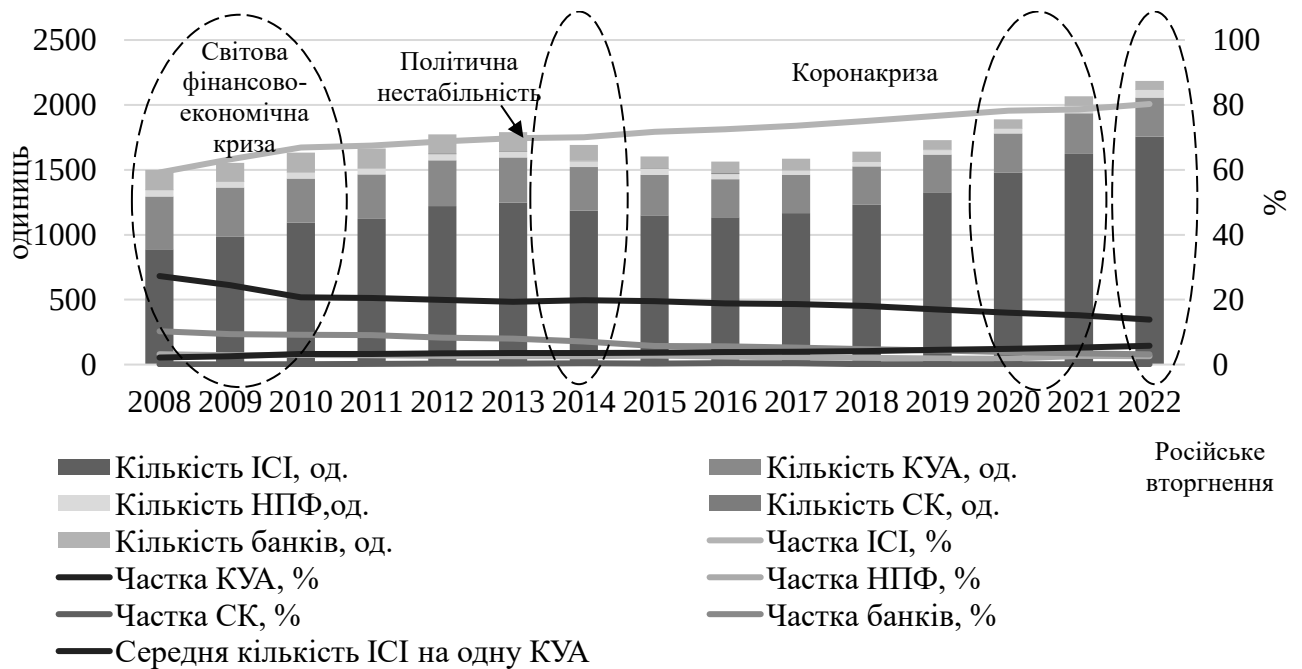


Рис. 2.4. Показники місткості ринку інвестиційних фінансових послуг станом на кінець 2008 р.–2022 р.

Джерело: побудовано на основі [216; 217].

Станом на 01.04.2022 р. найвагомішу частку ІСІ становили венчурні фонди – 92,7% або 1626 установ (рис. 2.5). Популярність венчурних ІСІ на відміну від інших типів ІСІ пояснюється тим, що, з одного боку, вони є найбільш гнучкими ІСІ в інвестиційній діяльності та мають ширші інвестиційні можливості. З іншого боку, їх діяльність менш врегульована, відсутні жорсткі нормативні вимоги щодо складу і структури їх активів (підвищенні ризики для інвесторів). Найбільш активно вітчизняні венчурні фонди використовуються у фінансуванні ІТ-галузі, різноманітних будівельних проєктів.

За рейтингом журналу Forbes в 2021 році до ТОП 10 венчурних фондів за кількістю угод в Україні входять: TA Ventures (з обсягом фонду \$ 69 млн), Almaz Capital (\$ 200 млн), SMRK (\$ 12,5 млн), Genesis Investments (\$ 10 млн.), Cascade Ventures (\$ 150 млн), GR Capital (\$85 млн), Aventures (\$20 млн), ICU Ventures (\$ 25 млн), CIG (\$ 100 млн), U. Ventures (\$ 15 млн) [218].

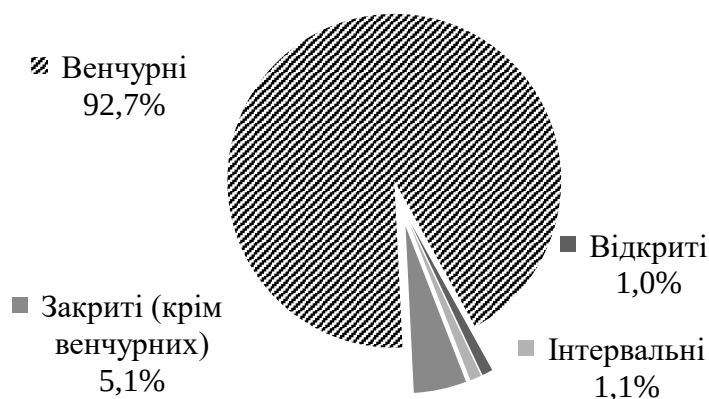


Рис. 2.5. Структура ІСІ за видами станом на 01.04.2022 р.

Джерело: побудовано на основі [216].

Діяльність НПФ врегульовано Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV від 09.07.2003 р. та виокремлено три види НПФ: відкриті (учасниками можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи), корпоративні (засновником такого фонду є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців та до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники), професійні (засновником (засновниками) можуть бути організації роботодавців, їх об'єднання, об'єднання громадян, професійні спілки, їх об'єднання або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду) [189]. В структурі переважають відкриті НПФ, які становлять 47 фондів або 82% від загальної кількості (рис. 2.6).

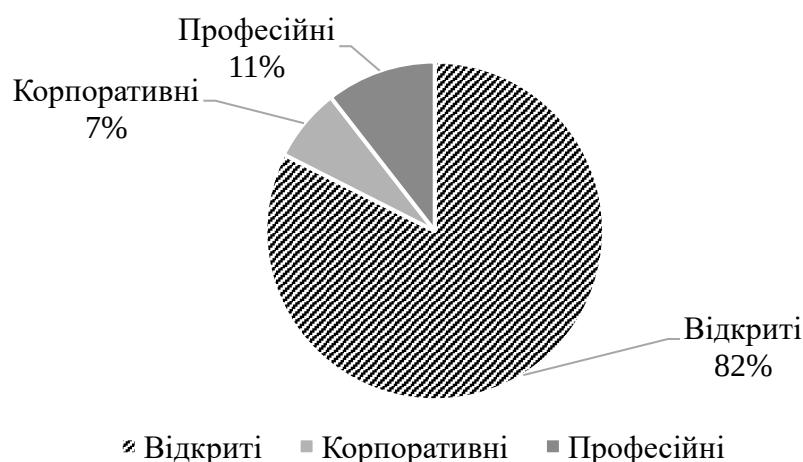


Рис. 2.6. Структура НПФ за видами станом на 01.04.2022 р.

Джерело: побудовано на основі [216].

Кризові періоди характеризувались спадами вартості активів посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг. Негативні макроекономічні чинники посилювались внутрішньою політичною нестабільністю. Станом на 01.04.2022 р. активи ІСІ становили 496 066 млн грн (15,2 %), активи в управлінні КУА – 522 907 млн грн (16 %), активи НПФ в адмініструванні – 2 164 млн грн (0,07 %), активи СК – 187,5 млн грн (0,006%), активи банків – 2 238 346 млн грн (68,7 %) (рис. 2.7). Поступово посилюється ринкова вагомість ІСІ на ринку інвестиційних фінансових послуг, про що свідчить позитивна динаміка співвідношення активів ІСІ до активів банків.

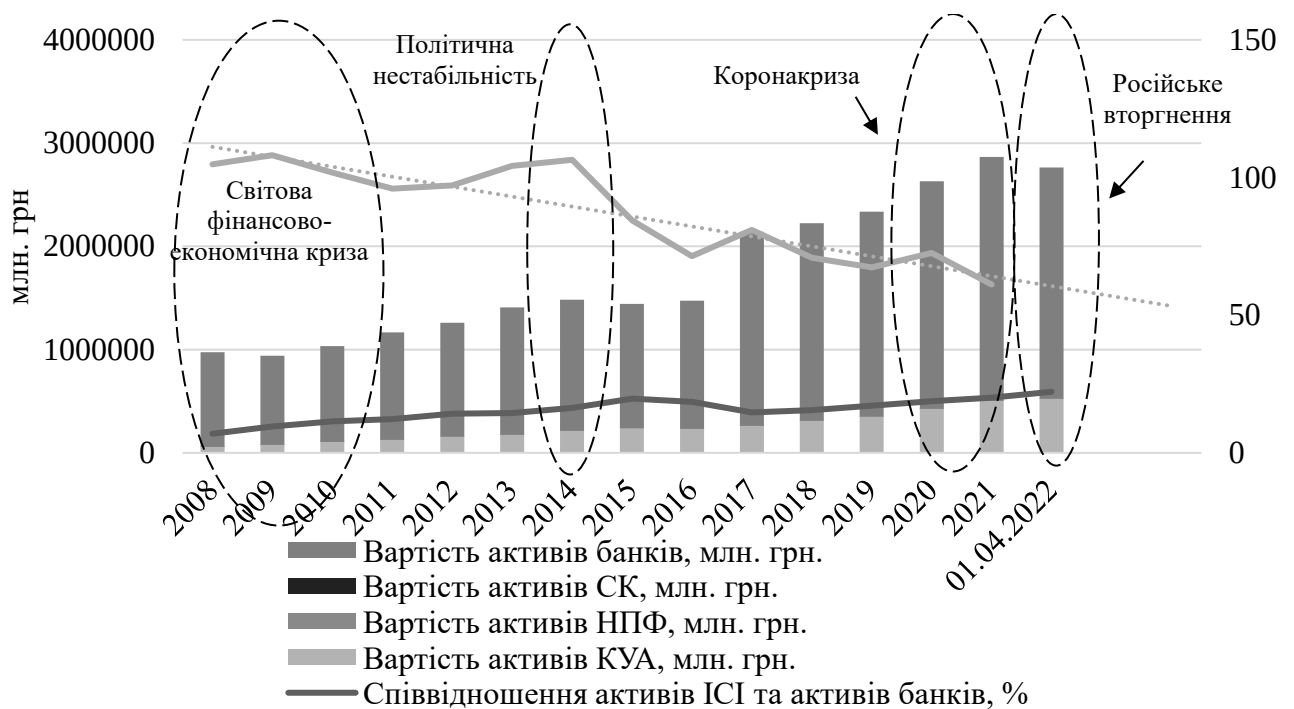


Рис. 2.7. Вартість активів посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг станом на кінець 2008 р. – 01.04.2022 р.

Джерело: побудовано на основі [216; 217].

Ступінь глибини розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг індикативно описуємо як співвідношення активів посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг до ВВП. Результати оцінювання засвідчили негативні наслідки Світової фінансово-економічної кризи 2008-2010 рр. та політичної нестабільності в 2014 р. та вкрай низьку активність посередників у забезпеченні темпів економічного зростання. Динаміка даного показника

свідчить про те, що тривалий час посередникам на ринку інвестиційних фінансових послуг не вдається відновити темпи зростання активів – після Світової фінансово-економічної кризи. Своєю чергою, повномасштабне вторгнення росії та військовий стан зумовлюють стагнаційний характер українського ринку інвестиційних фінансових послуг.

Зауважимо, що розвиток ІСІ пов'язаний з активізацією ринку цінних паперів з 2008 р. (рис. 2.8). Упродовж 2008 – 01.10.2021 рр. вартість активів ІСІ зросла в 7,37 рази до 496 066 млн грн. В умовах перманентного впливу криз на економіку України, найбільшу інвестиційну привабливість мали фонди приватного капіталу, а саме – венчурні ІСІ. Вартість активів венчурних ІСІ зросла в 7,5 разів та закритих в 7 разів. Натомість скоротились активи інтервальних та відкритих ІСІ – в 2,5 та 3,3 разів відповідно.

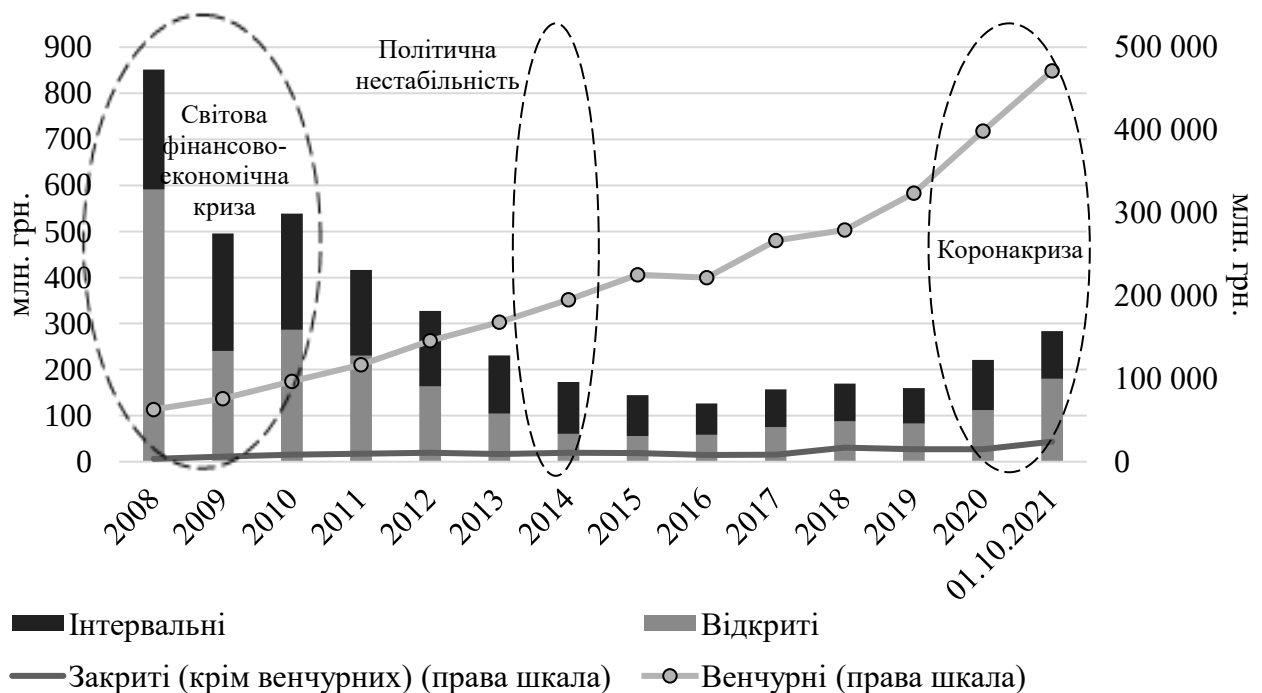


Рис. 2.8. Динаміка активів ІСІ за типами фондів станом на кінець 2008 р. – 01.10.2021 р.

Джерело: побудовано на основі [217].

Позитивною є тенденція підвищення вартості активів НПФ упродовж досліджуваного періоду – в 4,7 разів до 2 120 млн грн, а з урахуванням

корпоративного недержавного пенсійного фонду Національного банку України (КНПФ НБУ) – в 8,4 разів до 3 786 млн грн. При цьому, відкриті НПФ лідирували не лише за кількістю, а й за часткою активів – 70-77%. З 2017 року КУА здійснюють управління активами КНПФ НБУ, вартість активів якого становить близько 50% активів НПФ (рис. 2.9).

При цьому, за досліджуваний період значно змінилась структура інвесторів ІСІ. Якщо в 2008 році основними інвесторами ІСІ були юридичні особи резиденти – 86,7%, то станом на 01.10.2021 р. – фізичні особи резиденти – 98,87% (рис. 2.10), в т. ч. відкритих ІСІ – 98,43%, інтервальних – 99,99%, закритих – 91,02%, венчурних – 35,46%. Це свідчить про більш активне залучення домогосподарств до функціонування посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг. Слід відмітити, що 56,36% інвесторів венчурних ІСІ становили юридичні особи резиденти.

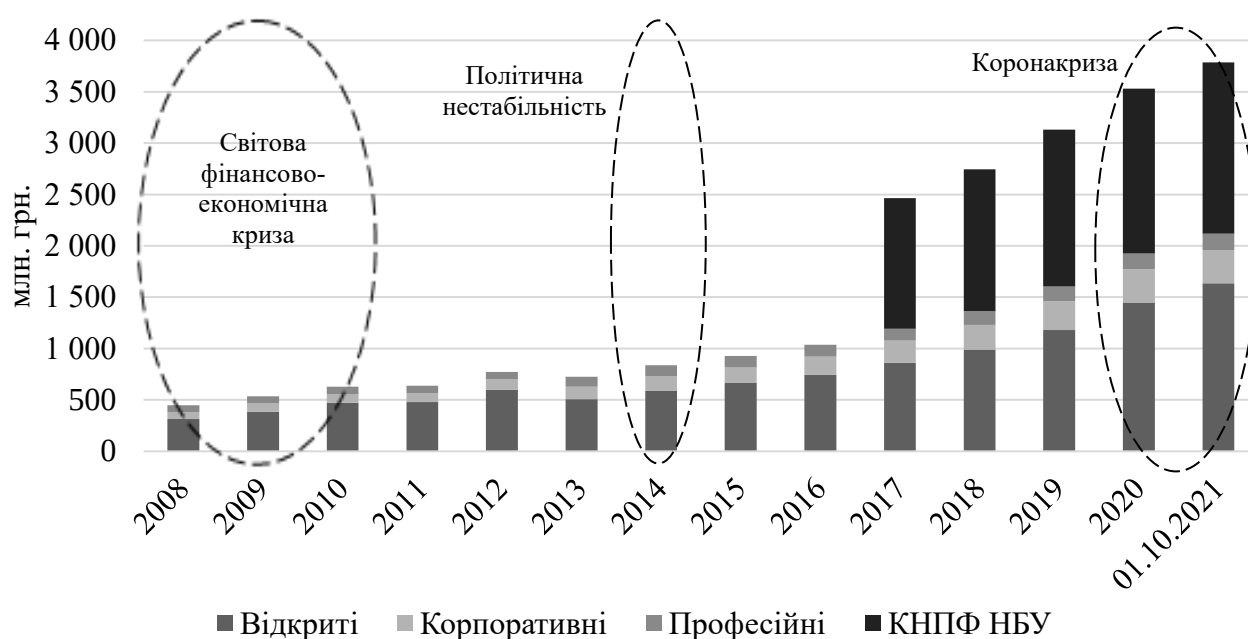


Рис. 2.9. Динаміка активів НПФ за типами фондів станом на кінець 2008 р. – 01.10.2021 р.

Джерело: побудовано на основі [217].

У структурі учасників НПФ переважає частка чоловіків (30,7 %) та жінок (22,9 %) віком від 25 до 50 років включно, на яких припадає 45,8 % та 28,2 % пенсійних внесків відповідно (рис. 2.11).

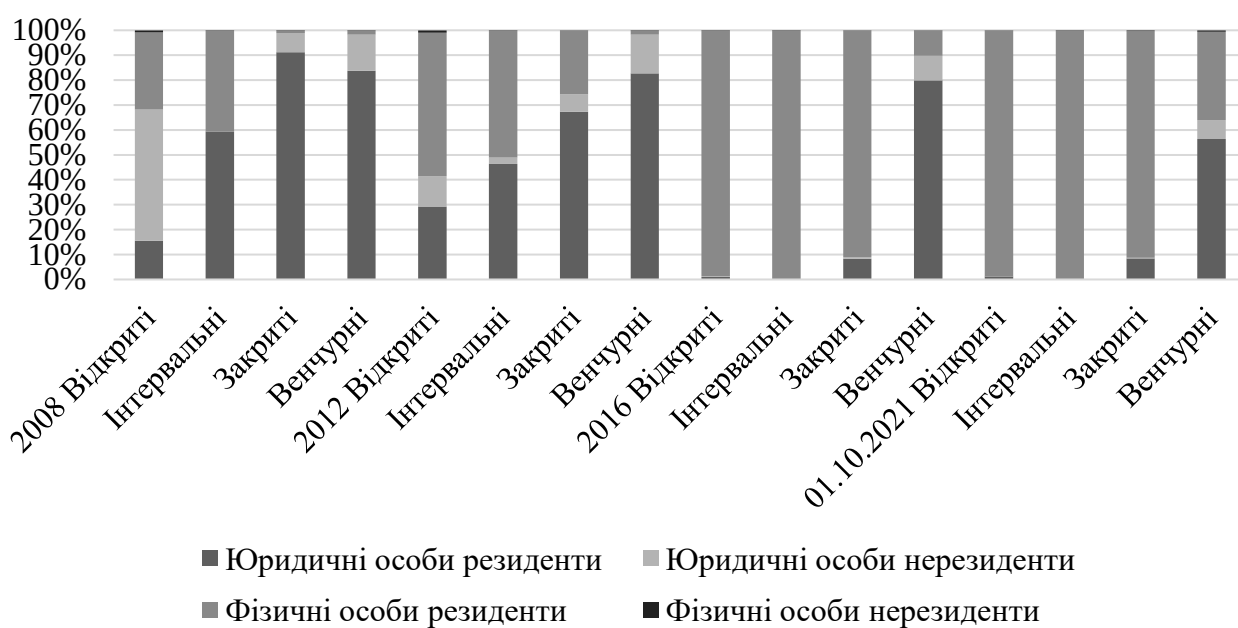


Рис. 2.10. Інвестори ІСІ станом на кінець 2008 р. – 01.10.2021 р., %

Джерело: побудовано на основі [217].

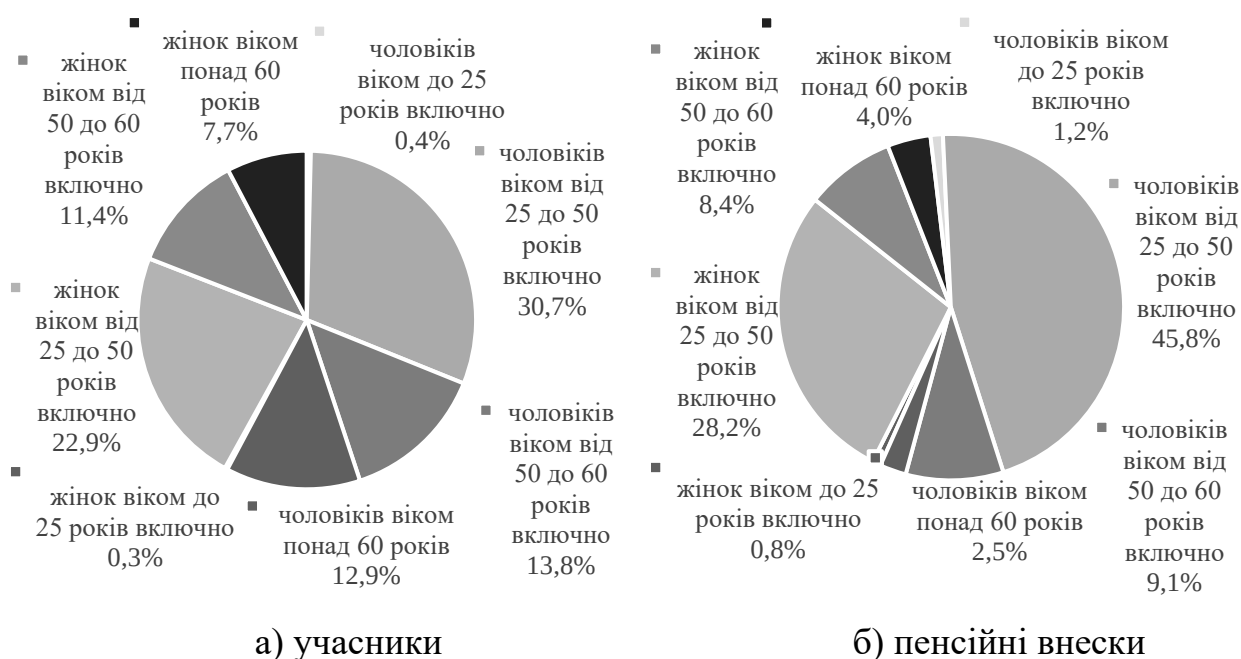


Рис. 2.11. Структура учасників та пенсійних внесків НПФ станом на 01.10.2021 р., %

Джерело: побудовано на основі [217].

Положенням «Про склад та структуру активів інституту спільного інвестування» визначено, що активи ІСІ складаються з грошових коштів, у тому

числі в іноземній валюті, на поточних та депозитних рахунках, відкритих у банківських установах, банківських металів, об'єктів нерухомості, цінних паперів, визначених Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [220], цінних паперів іноземних держав та інших іноземних емітентів, корпоративних прав, виражених в інших, ніж цінні папери, формах, майнових прав і вимог, а також деривативних контрактів та інших активів, з урахуванням обмежень, установлених законом безпосередньо для конкретних типів та видів інвестиційних фондів [221].

Основні зміни структури активів невенчурних ІСІ протягом 01.10.2008 – 01.10.2021 рр. полягають у збільшенні частки облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та зменшенні частки акцій, банківських депозитів у структурі їх портфелів (рис. 2.12). Зокрема: у відкритих ІСІ частка ОВДП зросла на 31,56 %, у закритих ІСІ – 8,78 %, в інтервальних – 59,25 %; частка акцій скоротилась – на 2,73 %, 41,83 %, 7,69 % відповідно. Слід додати, що 85,84 % венчурних ІСІ становили інші активи, частка яких за останні 10 років збільшились на 26,82%, за рахунок скорочення портфеля акцій. Цьому сприяли переважно нижчі ставки за банківськими депозитами і зниження фондового ринку. Суттєвих змін зазнала також структура активів ІСІ за галузями інвестування. За досліджуваній період, найбільше зменшилася частка промисловості, споживчих товарів та фінансів.

Найбільшу частку в портфелі цінних паперів та деривативів ІСІ станом на 01.10.2021 року займали корпоративні облігації – 38,1 % (або 14972,6 млн грн), акції – 21,9 % (або 8602,2 млн грн), векселі – 14,8 % (або 5792,2 млн грн), облігації державні – 7,4 % (або 2909 млн грн) (табл. 2.2). За останні 10 років скоротився обсяг зведеного портфелю цінних паперів та деривативів ІСІ на 12,4 %, за рахунок скорочення частки акцій на 52,8 %, векселів – на 63,9 % та збільшення частки корпоративних облігацій на 52,7 %, ОВДП – на 834,8 %, облігацій місцевих позик – на 927,3 %.

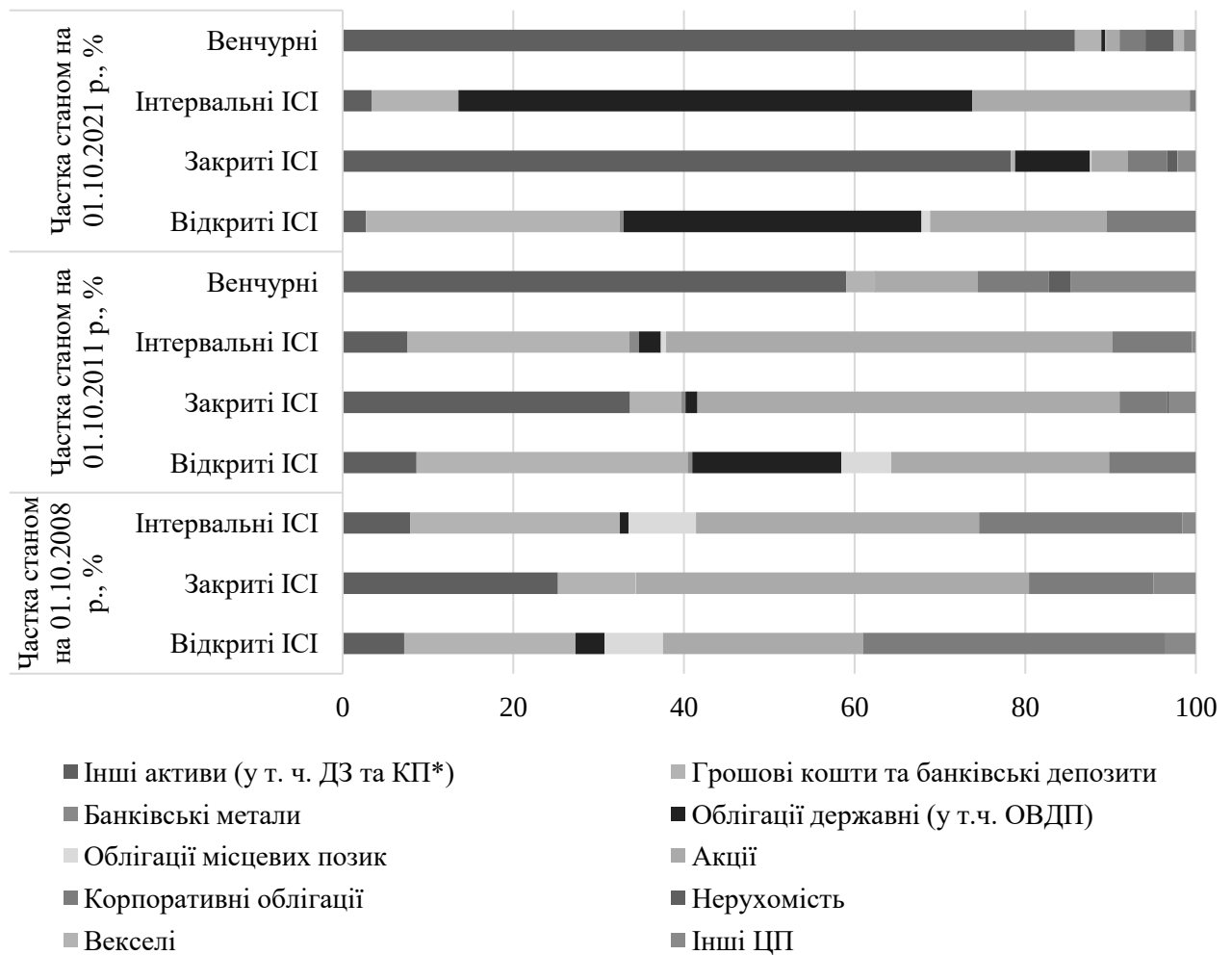


Рис. 2.12. Структура активів ІСІ за типами фондів станом на 01.10.2008 р., 01.10.2011р., 01.10.2021 р., %

* ДЗ та КП - дебіторська заборгованість та корпоративні права

Джерело: побудовано на основі [216].

Таблиця 2.2

**Зведений портфель цінних паперів та деривативів ІСІ
станом на 01.10.2011 р., 01.10.2021 р.**

Тип ЦП	01.10.2011		01.10.2021		Зміна за 10 років	
	Сукупна вартість, млн грн	Частка, %	Сукупна вартість, млн грн	Частка, %	млн грн	%
Корпоративні облігації	9806,7	21,9	14972,6	38,1	14972,6	52,7
Акції	18217,3	40,6	8602,2	21,9	8602,2	-52,8
Векселі	16030,7	35,8	5792,2	14,8	5792,2	-63,9
Облігації державні (ОВДП)	311,2	0,7	2909,0	7,4	2909,0	834,8
Облігації місцевих позик	35,4	0,1	363,2	0,9	363,2	927,3
Інші ЦП та деривативи	434,1	1,0	6629,4	16,9	6629,4	1427,1
Разом	44835,5	100	39268,5	100,0	39268,5	-12,4

Джерело: складено на основі [216].

Варто зазначити, що упродовж досліджуваного періоду інвестиційний портфель банків зріс більш ніж в 30 разів, однак, його частка була незначною і становила менше 28 % активів. Позитивною є динаміка нарощування інвестиційного портфеля. Негативним фактором є значна питома вага ОВДП (94% станом на 01.04.2022 р.) в інвестиційному портфелі (рис. 2.13).

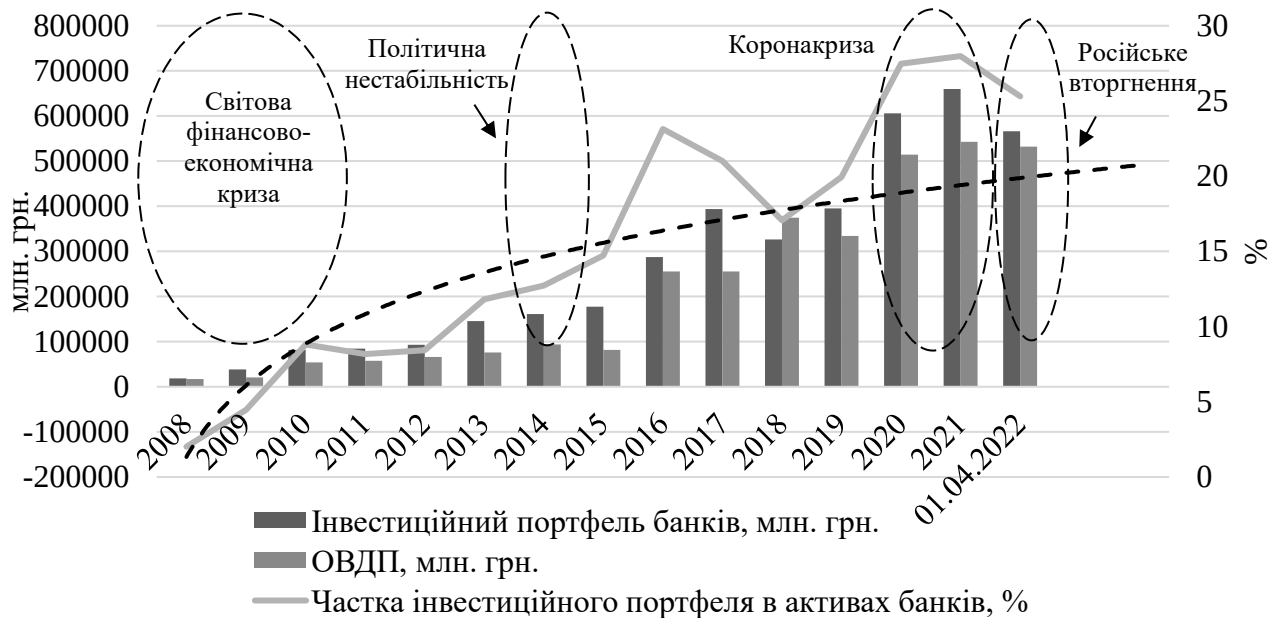


Рис. 2.13. Інвестиційний портфель банків станом на кінець 2008 р.– 01.04.2022 р.

Джерело: побудовано на основі [217].

Перевагами такого інвестування є розміщення надлишкової ліквідності фінансових установ та зниження ризиків, недоліками – перетягування коштів населення з банківських депозитів та кредитно-інвестиційних ресурсів від реального сектора економіки до фінансування дефіциту державного бюджету, зростання державного боргу тощо.

Крім банків, значну частину своїх активів в ОВДП інвестують НБУ (25 %), страхові компанії (99 %), НПФ (46,3 %) та продовжують нарощувати портфель ОВДП (рис. 2.14). Це пояснюється низькими ризиками та високою дохідністю за ОВДП – 11,34 %. Найвищий рівень дохідності зафіксовано в 2018 році – 17,79 %. Висока дохідність ОВДП призведе до посилення боргового тиску на державний бюджет у майбутньому.

Збільшення частки інвестицій від нерезидентів починаючи з 2017 р.

відбулось в результаті послаблення валютних обмежень та лібералізації руху капіталу, підвищення процентних ставок за валютними ОВДП, поступового зниження адміністративних бар'єрів та спрощення процесу іноземного інвестування в Україну. В 2022 р. НБУ разом з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку ініціювали зміни до Положення «Про провадження депозитарної та клірингової діяльності та забезпечення здійснення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів», спрямовані на уніфікацію підходів до обліку прав на цінні папери резидентів і нерезидентів на агрегованих рахунках депозитарних установ. Так, якщо у 2020 р. активність іноземних інвесторів із купівлі активів в Україні стагнувала, насамперед у зв'язку з поширенням пандемії Covid-19, то у 2021 р. – через ризики російського вторгнення на територію України.



Рис. 2.14. Власники ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу станом на кінець 2008 р.–01.04.2022 р.

Джерело: побудовано на основі [217].

У 2021 році було регламентовано процедуру допуску цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України [222]. Варто відмітити, що у

вересні 2023 року НКЦПФР за власною ініціативою надала допуску 50-ти випускам боргових цінних паперів, емітентами США та Німеччини – 42 та 8 випусків відповідно. Зауважимо, що за досліджуваний період переважна більшість ОВДП була номінована в гривні – від 81,2 % до 100 % (рис. 2.15).

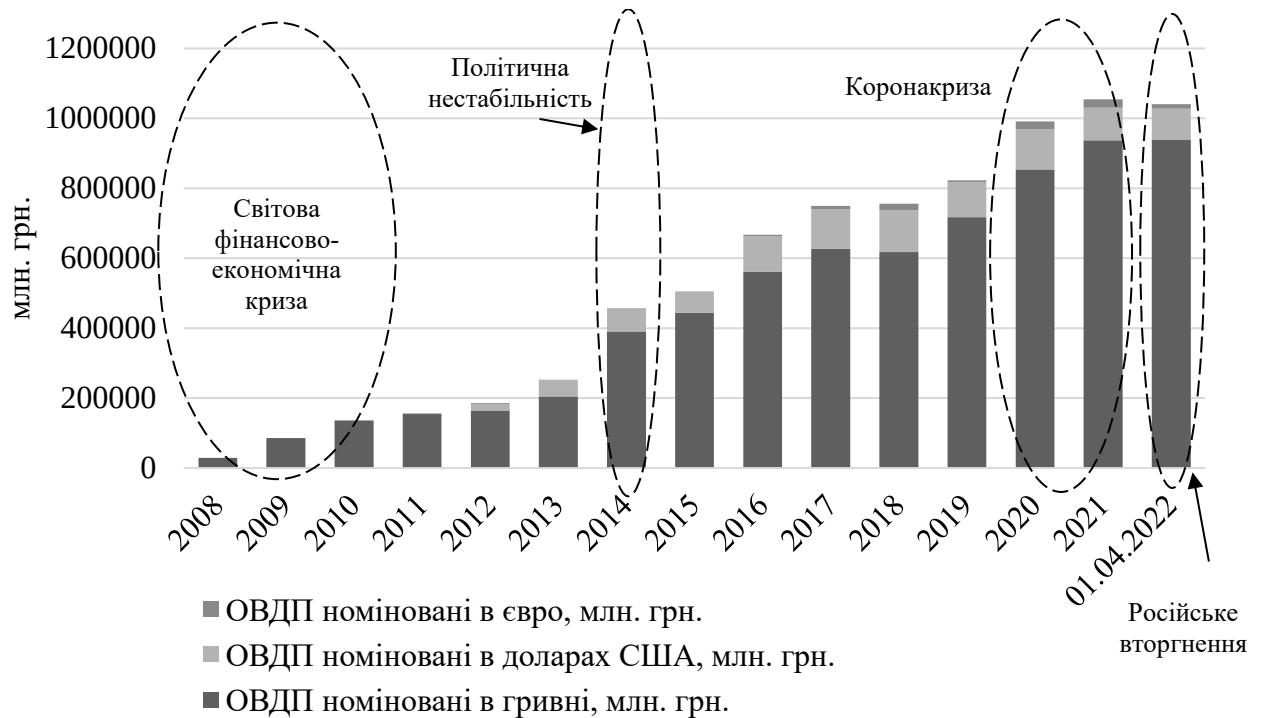


Рис. 2.15. Валютна структура ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу станом на кінець 2008 р.–01.04.2022 р.

Джерело: побудовано на основі [217].

При цьому, до 2011 року ОВДП випускались виключно в гривні. З метою залучення коштів для повернення боргів в іноземній валюті в 2011 року внесені зміни до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», які дозволили уряду випускати ОВДП номіновані в доларах США, а з 2012 року – в євро. В 2021 р. інвестування пенсійних активів НПФ здійснювалось здебільшого в державні цінні папери (46,3 %), грошові кошти на рахунках у банках (35 %), облігації вітчизняних підприємств (9,7 %), об'єкти нерухомості (3,1 %), облігації внутрішніх місцевих позик (2,5 %) (рис. 2.16).

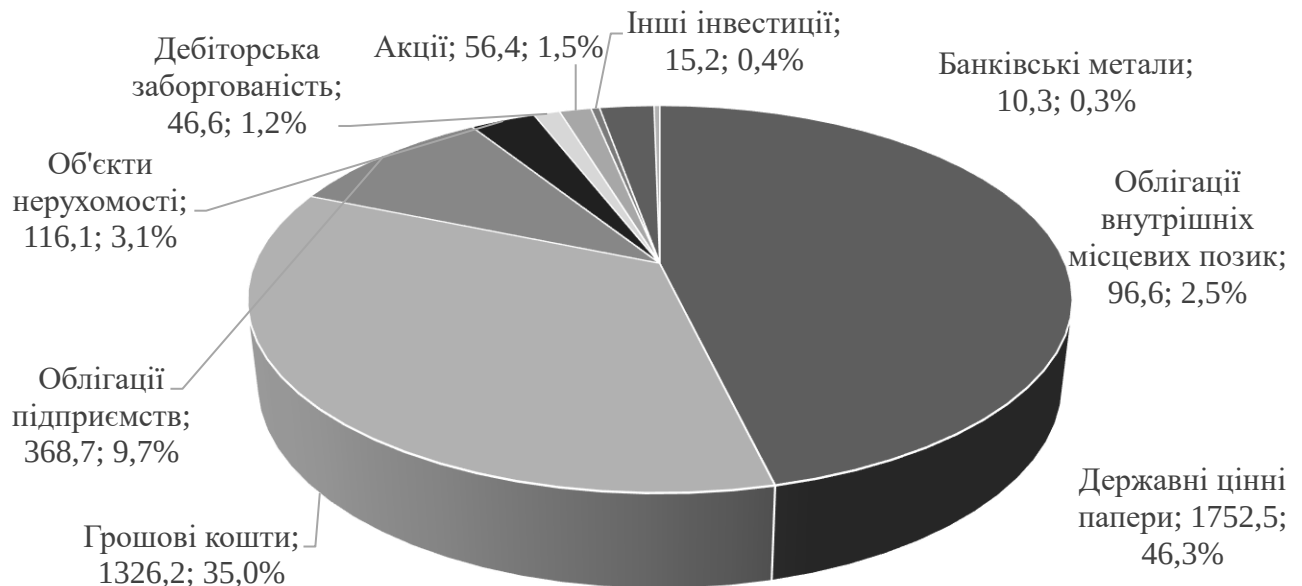


Рис. 2.16. Структура інвестованих пенсійних активів НПФ в 2021 р.

Джерело: побудовано на основі [216].

Необхідно відмітити, що частка ОВДП серед цінних паперів (ЦП) у лістингу фондових бірж (ФБ) починаючи з 2016 р. становила 88-95 %. За обсягами торгів на ФБ також переважали ОВДП – 87-98 %. Загалом український фондовий ринок у 2014-2020 рр. мав низхідну динаміку – зменшилась кількість організаторів торгів – на 60 % (з 10 до 4 бірж). Наразі функціонують ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», АТ «Фондова біржа ПФТС», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПАТ «Українська біржа». Кількість цінних паперів у списках ФБ скоротилась на 80 %, кількість цінних паперів у лістингах ФБ – на 72%, загальний обсяг торгів на ФБ – на 47 %. Скорочення усіх показників фондового ринку в середньому становило 10–20 % щороку. Це відбувалось на фоні значної чутливості біржового фондового ринку до політичної нестабільності, зміни влади в 2019 році, коронакризи в 2020 році. НКЦПФР упродовж 2015–2019 рр. зосередилась на оздоровленні фондового ринку, анулювавши 136 ліцензій на роботу та ініціювавши припинення торгівлі 273 емітентів.

Щодо функціонування ринків капіталу в умовах війни, то застереження про їх повний колапс не виправдалися (табл. 2.1). Звичайно за результатами 2022

Таблиця 2.1

Показники біржового фондового ринку України у 2014-2020 рр.

Показник / Рік	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020/2014	
								абс.	%
Кількість організаторів торгів	10	10	9	8	5	6	4	-6	-60
Кількість ЦП у списках ФБ, у т. ч.:	2594	2247	1631	982	884	536	511	-2083	-80
<i>Кількість ЦП у реєстрах (лістингу) ФБ, у т. ч.:</i>	729	562	313	355	377	216	206	-523	-72
ОВДП	263	265	274	331	357	201	192	-71	-27
муніципальних облігацій	4	0	0	0	0	2	2	-2	-50
облігацій підприємств	224	91	26	12	10	9	8	-216	-96
акцій	126	31	7	6	5	3	3	-123	-98
акцій КІФ	-	-	-	-	-	1	1	-	-
Загальний обсяг торгів на ФБ, млн грн., у т. ч.:	629429	290771	236953	205796	260871	304966	335410	- 294019	-47
ОВДП+ОЗДП	553291	253320	211257	189555	246475	295249	329809	-	-40
муніципальними облігаціями	580	20	0	0	0	5	3857	223482	565
облігаціями підприємств	33804	13604	9434	6120	10267	8762	999	-	-97
акціями	26597	5811	2180	5052	1216	363	601	32805	-98
інвестиційними сертифікатами (та акціями КІФ)	4252	2170	395	52	272	332	55	25996	-99
деривативами (без держ. деривативів)	9611	6516	2219	5019	2641	210	83	-4198	-99

Джерело: складено на основі [217]

року спостерігалось зниження всіх кількісних параметрів ринків капіталу України, а саме:

1) загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦФР порівняно з 2021 роком знизився вдвічі – з 112,39 млрд грн до 57,45 млрд грн;

2) обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів становив 1,37 млрд грн, що менше на 6,15 млрд грн порівняно з 2021 роком;

3) обсяг випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів становив 19,00 млрд грн, що менше на 31,90 млрд грн показника 2021 року;

4) обсяг торгів фінансовими інструментами на організованих ринках склав 160,64 млрд грн. проти 451,99 млрд грн за результатами 2021 року;

5) обсяг торгів поза організованим ринком капіталу склав 462,07 млрд грн, що на 70,28 млрд грн менше порівняно з 2021 роком.

Стосовно 2023 року, то станом на 01.09.2023 спостерігається чітко виражений позитивний тренд, порівняно зі стагнацією 2022 року, що доречно описати такими показниками:

1) загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів номінованих у гривні збільшився майже втричі, порівняно з аналогічним періодом 2021 року;

2) обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств за вісім місяців 2023 року збільшився на 10,2 млрд грн за аналогічний період 2022 року;

3) обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств за досліджуваний період 2023 року збільшився на 10,2 млрд грн порівняно з 2022 роком;

4) водночас, обсяг випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів порівняно з 2022 роком зменшився на 2,5 млрд грн та становив 10,3 млрд грн;

5) обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу збільшився на 138,3 млрд грн;

6) обсяг торгів на поза організованому ринку капіталу склав майже 605,7 млрд грн, що на 364,4 млрд грн більше порівняно з показником минулого року.

Підсумовуючи результати функціонування ринків капіталу протягом 2022-2023 років в умовах воєнного стану зазначимо, що загальний обсяг торгів на ринках капіталу у 2023 році становив 860,9 млрд грн та збільшився на 502,7 млрд грн порівняно з відповідним показником минулого року. За вісім місяців 2023 року загальний обсяг торгів на ринках капіталу фінансовими інструментами номінованими в іноземній валюті склав 979,3 млн доларів США та 61,2 млн Євро.

Також відмітимо, що за інформацією НКЦПФР у вересні 2023 року в режимі «РЕПО з контролем ризиків» було укладено 85 угод на загальну суму 6,574 млрд грн, що доцільно розглядати як позитивний сигнал та ознаку існування попиту на інструмент отримання короткострокових кредитів та насичення ліквідністю ринку цінних паперів попри війну.

Також, для розуміння ефекту від розміщення активів слід дослідити дохідність основних напрямів інвестування. У кризові періоди спостерігались значні коливання вітчизняного фондового ринку, які позначилися на доходності інвестування низки секторів ІСІ. Як правило, у наступні після кризових періоди спостерігалась низхідна динаміка по всіх напрямках інвестування (рис. 2.17).

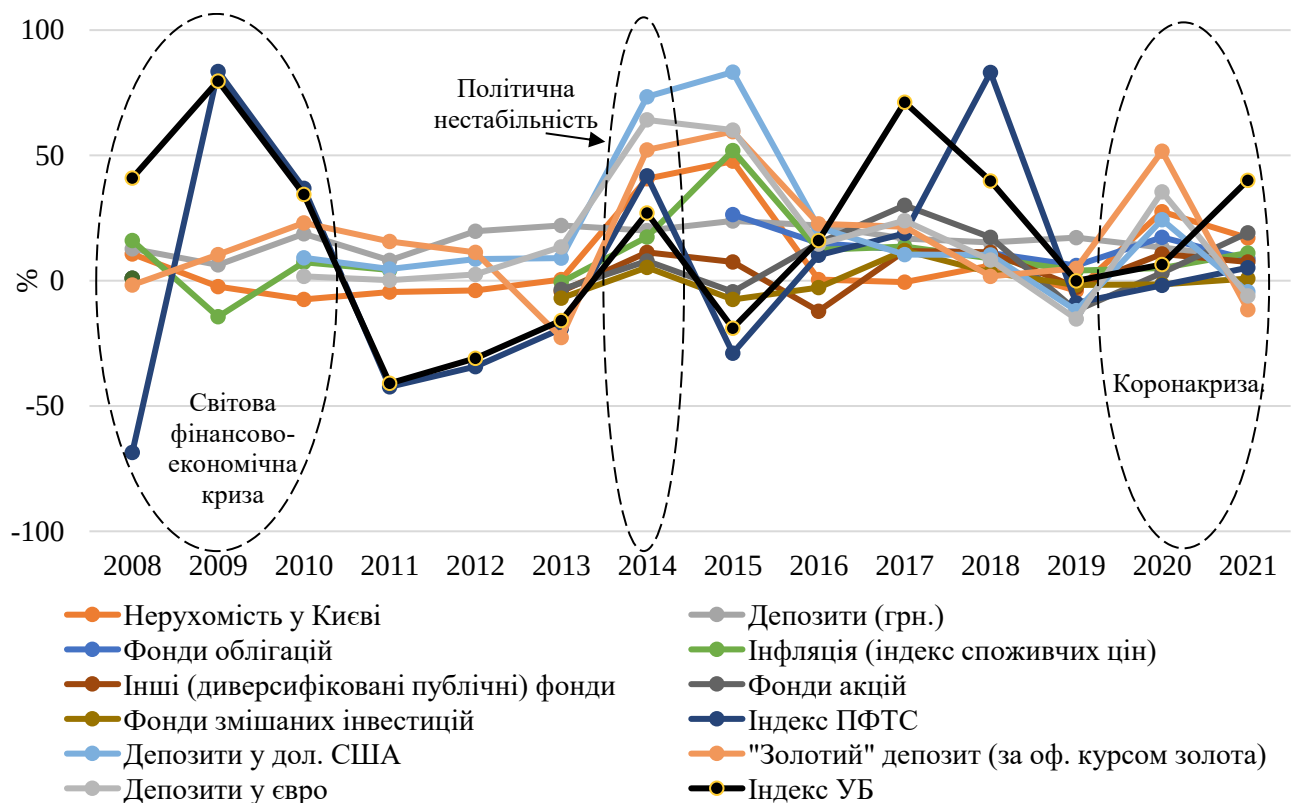


Рис. 2.17. **Дохідність напрямів інвестування у 2008-2021 рр.**

Джерело: побудовано на основі [216].

Упродовж досліджуваного періоду найбільш дохідними були закриті (невенчурні) ІСІ з публічною емісією, найменш – інтервальні ІСІ (рис. 2.18).

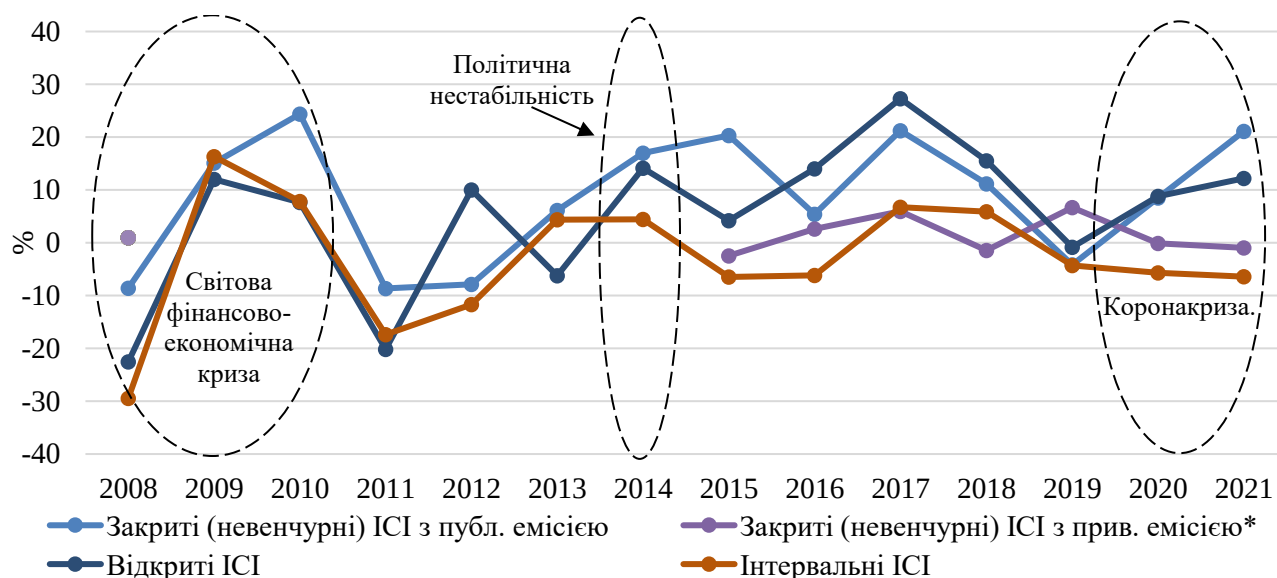


Рис. 2.18. Дохідність ІСІ у 2008-2021 рр.

*до 2015 року дані відсутні

Джерело: побудовано на основі [216].

Зниження кількості та обсягів угод відбиває вплив кризових періодів на ринок М&А. Укладаються переважно внутрішні угоди, мотивовані необхідністю масштабування бізнесу (приведення до вимог регулятора) та розподілу ризиків, а не інвестиційними потребами. Незважаючи на скорочення обсягу прямих іноземних інвестицій, український ринок М&А-угод в 2021 році зберігав позитивну тенденцію до зростання (порівняно з 2020 роком – на 62,3 %) (рис. 2.19).

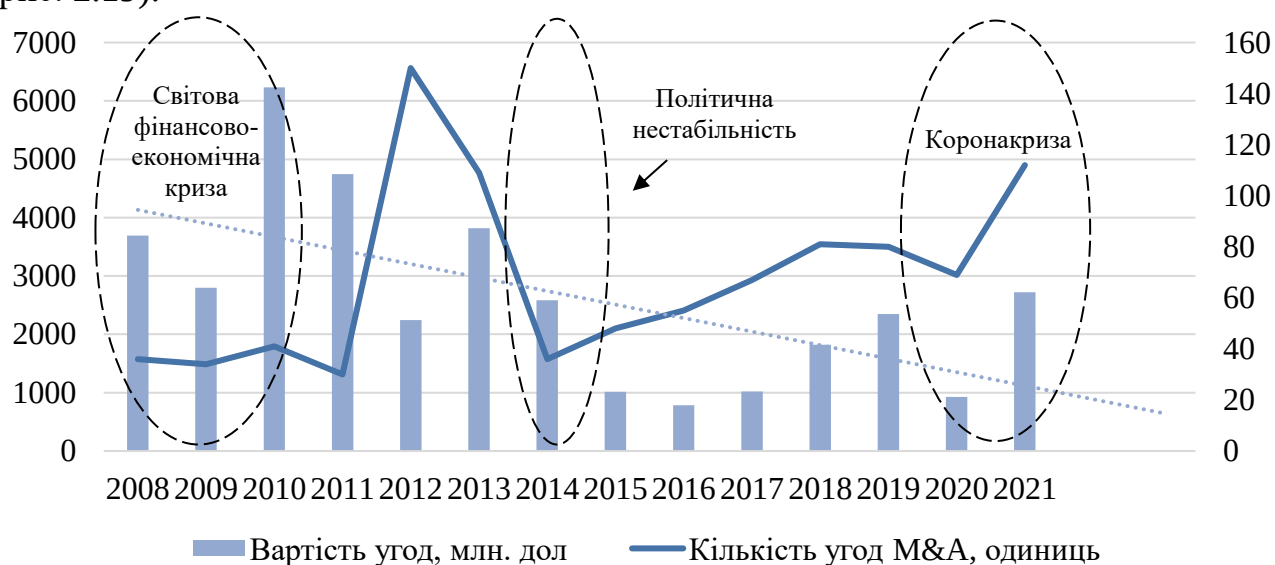


Рис. 2.19. Український ринок М&А в 2008-2021 рр.

Джерело: побудовано на основі [223].

Незважаючи на обмеження, зумовлені пандемією Covid-19, M&A угоди за участю іноземних інвесторів в 2020-2021 рр., все ще становили понад третину від загальної кількості угод. Так, у 2021 році здійснено 69 угод злиття, серед яких 25 іншими країнами-інвесторами загальною вартістю 405 млн дол. (рис. 2.20). Основним інвестором стали країни СНД (64 %), Європи (12 %), Північної Америки (15 %), Близького Сходу і Африки (6 %), Азіатсько-Тихоокеанського регіону (3 %). Найбільше угод M&A зосереджено в секторах: нерухомість та будівництво (22 %), інновації та технології (20 %), сільське господарство (18 %), споживчі ринки (10 %), нафтогазовий сектор (8 %).

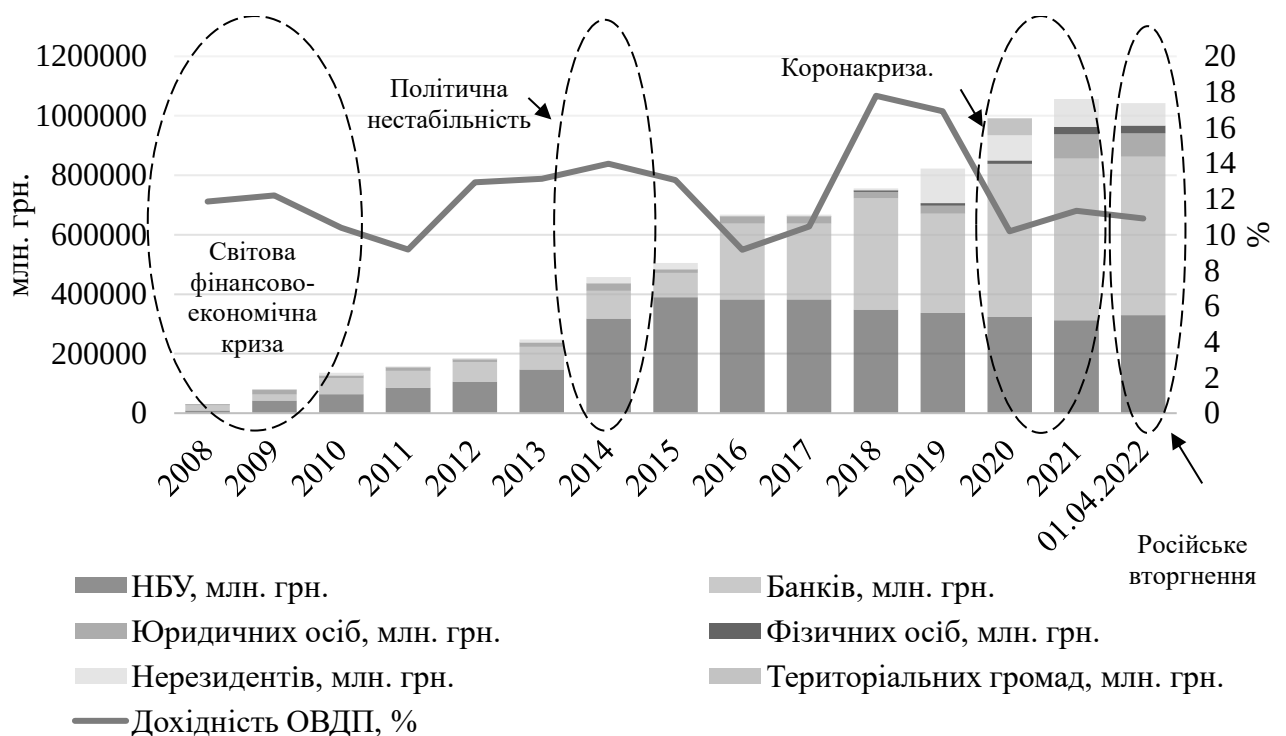


Рис. 2.20. Динаміка транскордонних угод M&A станом на кінець 2008 р.–01.04.2022 р.

Джерело: побудовано на основі [223].

Привабливість інвестицій у сільське господарство суттєво зросла після імплементації закону про ринок землі – Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо обігу земель сільськогосподарського призначення» № 552-IX від 31.03.2020 р. [224], яким визначено ключові параметри функціонування ринку землі та поетапне запровадження обігу земель

сільськогосподарського призначення.

У 2024 р. на динаміку розвитку вітчизняного ринку М&А та ринку інвестиційних фінансових послуг в цілому найбільший вплив матиме врегулювання військового вторгнення та стабілізація загальної макроекономічної ситуації, очікування суб'єктів ринку щодо вартості інвестиційних інструментів та активів, відновлення нормального функціонування економіки. Довіра іноземних інвесторів до України певною мірою буде залежати від того, наскільки ефективно країна подолає поточні виклики.

Таким чином, надано характеристику стану ринку інвестиційних фінансових послуг на основі дослідження основних показників діяльності посередників, а також структури їх інвесторів. Дослідження функціонування посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг станом на кінець 2008 р.–01.04.2022 р. із застосуванням 4 груп індикаторів діагностики стану його розвитку дозволило виокремити та надати характеристику 4-м кризовим періодам, а саме: Світова фінансово-економічна криза 2008-2010 рр., політична нестабільність 2014 р., коронакриза 2020-2021 рр., російське вторгнення 2022 р. та функціонування в умовах воєнного стану. Виявлено, що найбільшу частку на ринку інвестиційних фінансових послуг займають ІСІ (80,3%, зокрема, венчурні – 92,7 % ІСІ), КУА (13,8 %), НПФ (2,6 %) та СК з активами в управлінні КУА (0,1 %), банки, які здійснювали інвестиційні операції (3,2 %). Кризові періоди характеризувались спадами вартості активів посередників на ринку інвестиційних фінансових послуг, зниженням обсягів інвестиційного портфеля банків, стагнацією ринку М&А. Негативним фактором є значна питома вага ОВДП в інвестиційному портфелі банків (94%), страхових компаній (99 %) та НПФ (46,3 %). Попри негативний вплив російського вторгнення, Україна стала більш впізнаваною в світі. Цікавість світового суспільства після 24.02.2022 р. значно зросла, що дозволить привернути більше іноземних інвесторів після перемоги.

Для розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг його суб'єктам необхідно: активізувати державну підтримку програм й проектів іноземних та

вітчизняних інвесторів; докладати зусиль для створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні; підвищити прозорість, партнерські відносини між регулятором та посередником; сприяти інтеграції вітчизняного фондового ринку до світового. Не менш актуальним питанням є реформування нормативно-правового забезпечення та його приведення у відповідність до норм ЄС. Крім того, однією з головних проблем при дослідженні ринку інвестиційних фінансових послуг є відсутність актуальних статистичних даних від регуляторів ринку інвестиційних фінансових послуг. Зазначені проблеми потребують подальших ґрунтовних досліджень в цьому напрямі.

2.3. Оцінювання відкритості національних ринків інвестиційних фінансових послуг

У вітчизняній науковій літературі проблематиці відкритості ринку інвестиційних фінансових послуг, як складової фінансового та інвестиційного ринків, приділено недостатньо уваги. Водночас зарубіжні дослідники, вивчаючи відкритість фінансових ринків, характеризують це поняття за допомогою терміну «фінансова відкритість» (financial openness) [225, 226, 227].

С. Vithessonthi [228], О. Oyovwi [229], G. De Nicolò [230] ототожнюють фінансову відкритість з лібералізацією фінансового ринку. В. McLean [231] вважає, що фінансова відкритість – це відсутність бар'єрів для вільного руху капіталу, тоді як М. Kose [232] акцентує увагу на відсутності саме правових обмежень притоку та відтоку капіталу. На нашу думку, лібералізація фінансового ринку є відмінним поняттям від фінансової відкритості, адже лібералізація – це процес пом'якшення норм регулювання та контролю фінансового ринку, тоді як фінансова відкритість – це результат таких змін.

М. D. Chinn та Н. Ito [233] визначають фінансову відкритість як відкритість національного рахунку операцій з капіталом. Такий підхід характеризує поняття фінансової відкритості з позицій державних фінансів. З такою точкою зору не погоджується S. Coulibaly [234], який вважає, що вимірювати фінансову

відкритість слід на основі оцінювання транскордонних потоків лише приватного капіталу.

Т. Serdaroglu [235] тлумачить фінансову відкритість як обсяги фінансових операцій, які здійснюють фінансові посередники певної країни на світових фінансових ринках. На наш погляд, такий підхід до трактування фінансової відкритості суттєво ускладнює її оцінювання, зважаючи на щоденні обсяги та географію фінансових операцій кожної країни.

В. Н. Baltagi [236] визнає фінансову відкритість одним з показників економіки, що характеризується обсягом іноземних фінансових активів і зобов'язань країни. Погоджуємось з вченим та вважаємо, що такий підхід може бути використаний для характеристики відкритості ринку інвестиційних фінансових послуг, адже в результаті надання інвестиційної фінансової послуги в її споживача виникає або інвестиційний фінансовий актив, або інвестиційне фінансове зобов'язання. При цьому під відкритістю ринку інвестиційних фінансових послуг пропонуємо розуміти характеристику ринку, що визначається співвідношенням обсягів портфельних інвестицій резидентів певної країни в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти, а також зобов'язань резидентів за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами, з аналогічними показниками ринків інвестиційних фінансових послуг інших країн.

Досліджуючи фінансову відкритість, вчені також відзначають як її позитивні, так і негативні впливи на стан фінансових ринків. Так, М. Varamesh [237] переконаний, що фінансова відкритість поліпшує ліквідність фінансового ринку. Це веде до зменшення премії за фінансовий ризик та знижує вартість інвестиційного капіталу. Також фінансова відкритість сприяє мобілізації внутрішніх інвестицій, дозволяє залучити додаткові іноземні інвестиції та покращити ефективність використання інвестиційних ресурсів.

Т. Serdaroglu в роботі [235] обґрунтовує, що фінансова відкритість збільшує глибину фінансових ринків за рахунок зростання доступності інвестиційних ресурсів. Також фінансова відкритість сприяє притоку

інвестиційного капіталу, а прихід іноземних фінансових посередників на внутрішній фінансовий ринок покращує якість фінансових послуг, сприяє трансферу фінансових технологій та впровадженню фінансових інновацій.

А. Demirgüç-Kunt та R. Levine [238] відзначають, що фінансова відкритість стимулює більш активний моніторинг інвестицій, збір інформації про інвестиційні можливості, акумуляцію та мобілізацію заощаджень, торгівлю цінними паперами.

М. D. Chinn та Н. Ito [233] зауважують, що фінансова відкритість сприяє розвитку фінансового ринку лише після досягнення певного граничного рівня розвитку інституційного забезпечення функціонування такого ринку. Дане твердження особливо справедливе для ринків, що розвиваються. L. Varela [239] також вважає, що для того, щоб отримати переваги від фінансової відкритості, необхідно досягти певного рівня розвитку інституційної інфраструктури фінансового ринку – забезпечити якісне фінансове регулювання, захист прав інвесторів та інше. Тому переваги від фінансової відкритості, на думку вченого, можуть бути оцінені лише в довгостроковій перспективі.

З позицій М. W. Alrayes [240], фінансова відкритість є логічним результатом розвитку фінансового ринку: в міру того, як фінансовий ринок розвивається та стає більш зрілим, виникає потреба у відкритті ринку для іноземного капіталу та інтеграції з міжнародними фінансовими ринками.

Т. Assefa [241] привертає увагу наукової спільноти на те, що фінансова відкритість може спричинити негативний вплив на фінансовий ринок – в результаті залучення масштабного короткострокового капіталу може виникнути ситуація його раптового виведення, що може спричинити фінансову нестабільність та розгортання фінансової кризи. Тому, на переконання вченого, важливо встановити ефективний контроль та регулювання трансграничного руху інвестиційного капіталу.

На наш погляд, для більш повного розкриття фінансово-економічних наслідків відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг, слід розмежувати три типи ринків – ринки з чистим відтоком інвестиційних ресурсів, ринки з

чистим притоком інвестиційних ресурсів та ринки зі збалансованим рухом інвестиційних ресурсів. Особливості функціонування таких ринків описані нижче, на прикладі ринків країн ЄС.

При цьому, на нашу думку, апробацію методичного підходу доцільно здійснити на прикладі різних національних моделях ринків інвестиційних фінансових послуг. Реалізуємо це на прикладі країн Європейського Союзу та України. З цією метою використаємо метод кластерного аналізу, який передбачає здійснення класифікації об'єктів за їх ознаками. Зокрема, застосуємо метод k -середніх.

Метод k -середніх – це метод кластерного аналізу, метою якого є поділ m спостережень на k кластерів, при цьому кожне спостереження відноситься до кластера, до центру (центроїду) якого найближче. Як міру близькості використаємо Евклідову відстань. Перевагами методу кластерного аналізу k -середніх є наступні:

по-перше, можливість застосування даного методу при порівняно невеликих обсягах даних, оскільки не потрібно виконувати вимоги до нормального розподілу випадкових величин, які обов'язкові для класичних методів статистичного аналізу;

по-друге, для розподілу множини, що містить n об'єктів, на k кластерів, число кластерів повинно бути задано наперед. Тобто, дослідник може обрати число кластерів, залежно від завдань дослідження.

Водночас даний метод не позбавлений недоліків, зокрема: необґрунтований вибір числа кластерів k може привести до некоректних результатів дослідження.

Виконаємо оцінювання відкритості інвестиційних фінансових ринків країн Європейського Союзу та України в наступній послідовності.

1. Відберемо дані про відкритість для n інвестиційних фінансових ринків:

x_{ip} – портфельні інвестиції резидентів країни в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти;

уп – зобов’язання резидентів країни за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами.

2. Розіб’ємо всі ринки, що аналізуються, на три групи – 1) ринки з чистим відтоком інвестиційних ресурсів, 2) ринки з чистим притоком інвестиційних ресурсів та 3) ринки зі збалансованим рухом інвестиційних ресурсів.

3. Кожну групу ринків проаналізуємо більш глибоко. Для цього виокремимо в кожній групі три кластери:

1) k_1 – ринки інвестиційних фінансових послуг з високим рівнем відкритості;

2) k_2 – ринки інвестиційних фінансових послуг з середнім рівнем відкритості;

3) k_3 – ринки інвестиційних фінансових послуг з високим рівнем відкритості.

3.1. Серед n ринків, що досліджуються, відберемо випадковим чином три ринки, відповідно до чисельності кластерів.

3.2. Характеристики відкритості інвестиційних фінансових ринків цих трьох кластерів приймемо за еталони з координатами (μ_i, η_i) , $i = 1, 2, 3$.

3.3. З $(n-k)$ ринків інвестиційних фінансових послуг, що залишилися, оберемо будь-який.

3.4. Визначимо, до якого з еталонів (центрів кластерів) такий ринок знаходиться найближче. В якості метрики використаємо Евклідову відстань:

$$\rho_i = \sqrt{(x_n - \mu_i)^2 + (y_n - \eta_i)^2}, \quad (2.1)$$

3.5. Приєднаємо досліджуваний ринок інвестиційних фінансових послуг до кластеру, центр (еталон) якого знаходиться на мінімальній відстані.

3.6. Замінімо еталон новим, перерахованим з урахуванням приєднання до кластеру нового ринку інвестиційних фінансових послуг:

$$\mu_i = \frac{1}{m} \sum_{x_n \in k_i} x_n, \quad (2.2)$$

$$\eta_i = \frac{1}{m} \sum_{y_n \in k_i} y_n. \quad (2.3)$$

3.7. Оберемо наступний ринок інвестиційних фінансових послуг та повторимо обчислення за формулами (2.1-2.3). Таким чином, через $(n-k)$ кроків всі ринки будуть приєднані до одного з k кластерів.

3.8. Для досягнення стійкості розбиття ринків інвестиційних фінансових послуг на кластери, всі ринки заново приєднаємо до визначених кластерів.

3.9. Порівняємо нове розбиття ринків інвестиційних фінансових послуг на кластери з попереднім.

3.10. У разі, якщо вони співпадають, то розподіл країн на кластери завершимо. В іншому випадку розрахунки за пунктами 3.2-3.5 повторимо знову.

Науково-методичний підхід до кластеризації ринків інвестиційних фінансових послуг за рівнем відкритості у графічному вигляді представлено на рис. 2.21.

Показники відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг з чистим відтоком інвестиційних ресурсів (коли обсяги портфельних інвестицій резидентів країни в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти, перевищують обсяги зобов'язань резидентів країни за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами) в країнах ЄС узагальнені у таблиці 2.2.

Зауважимо, що ситуація чистого відтоку інвестиційних ресурсів з ринку інвестиційних фінансових послуг може виникати з різних причин, зокрема внаслідок прагнення інвесторів отримати за кордоном вищий інвестиційний прибуток за прийняттого рівня ризику, диверсифікувати інвестиційні ризики, розмістити інвестиційні фінансові ресурси у країнах з більш сприятливим інвестиційним кліматом, нижчим рівнем оподаткування, відсутністю ризику експропріації активів, більш захищеними правами власників фінансових активів, наявністю механізмів забезпечення фінансових гарантій, тощо.

На нашу думку, відтік інвестиційних фінансових ресурсів з ринку повинен бути контрольованим. Тобто, якщо в результаті відтоку інвестиційних фінансових ресурсів на ринку виникає їх дефіцит, погіршується доступність до інвестиційних фінансових послуг, зростає вартість капіталу, то наслідки такої

відкритості слід вважати негативними та необхідно вводити обмеження на здійснення інвестицій за кордон.

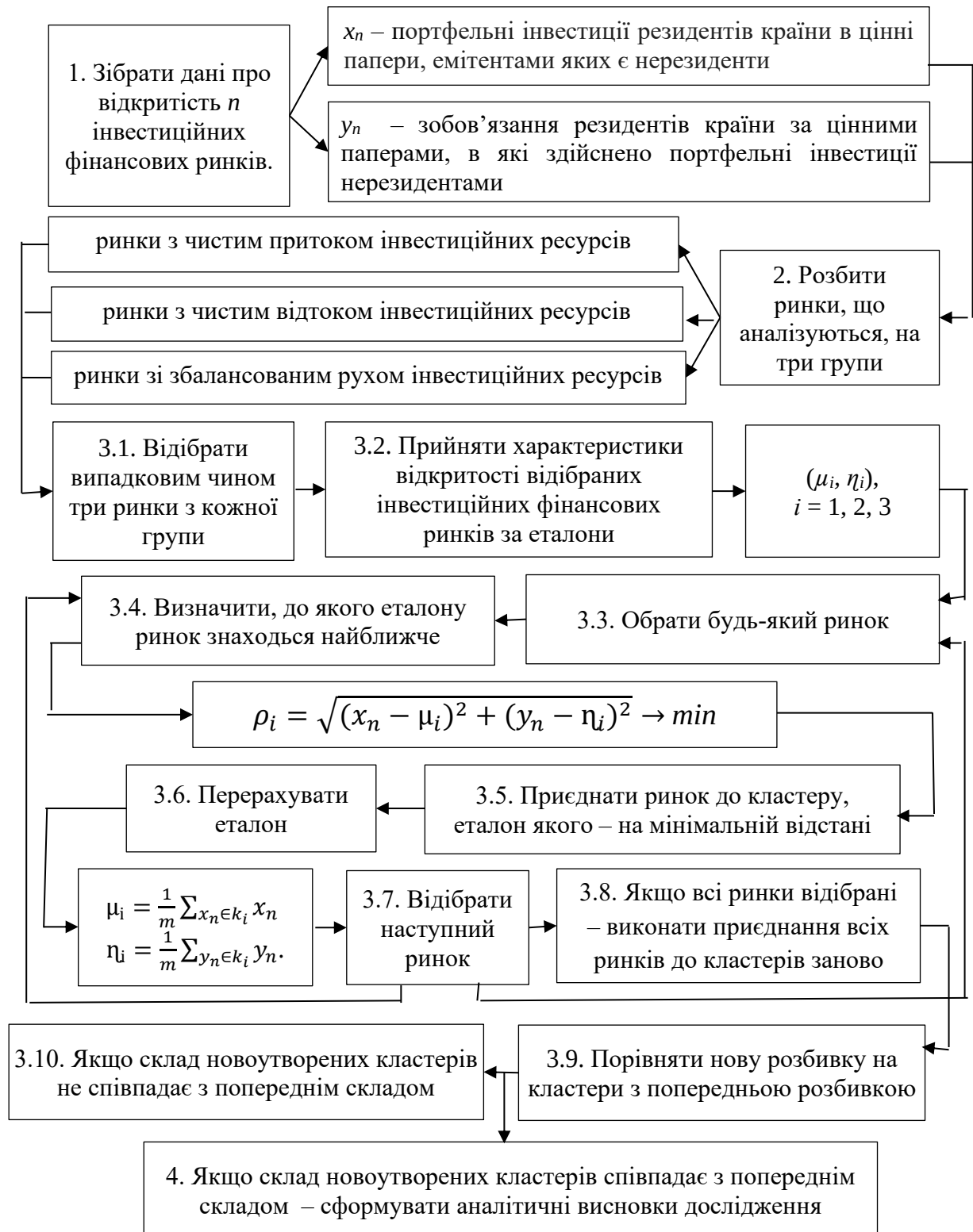


Рис. 2.21. Структурно-логічна схема оцінювання відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг

Джерело: побудовано автором.

Таблиця 2.2

**Показники відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг
з чистим відтоком інвестиційних ресурсів країн ЄС,
станом на 31.12.2022 (млн дол. США)**

Країни, ринки яких досліджуються	Портфельні інвестиції резидентів країни в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти	Зобов'язання резидентів країни за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами
Бельгія	1002590	713796
Болгарія	16720	6680
Греція	208127	45003
Данія	722963	576916
Естонія	24916	4648
Ірландія	4849969	3428161
Італія	2102835	1511293
Латвія	24183	9340
Литва	20158	15614
Люксембург	6348469	4994651
Мальта	155960	13453
Німеччина	4594650	3345386
Португалія	197471	146916
Словакія	57633	39406
Словенія	28823	26028
Швеція	951356	831536

Джерело: сформовано автором на основі [242]

Результати кластерного аналізу ринків інвестиційних фінансових послуг з чистим відтоком інвестиційних ресурсів країн ЄС станом на червень 2022 року наведені у таблиці 2.3 та унаочнені на рисунку 2.22.

До ринків інвестиційних фінансових послуг з високим рівнем відкритості відносяться ринки Ірландії, Німеччини та Люксембургу. Середній обсяг портфельних інвестицій резидентів країн в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти, таких ринків становить 5,3 трлн. дол., тоді як середній обсяг зобов'язань резидентів країн за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами – 3,9 трлн дол.

Група ринків інвестиційних фінансових послуг з середнім рівнем відкритості включає ринки Данії, Бельгії, Швеції та Італії. Середній обсяг портфельних інвестицій резидентів країн в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти, таких ринків дорівнює 1,2 трлн дол., тоді як середній обсяг

зобов'язань резидентів країн за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами – 0,9 трлн дол.

Таблиця 2.3

Результати кластерного аналізу ринків інвестиційних фінансових послуг з чистим відтоком інвестиційних ресурсів країн ЄС, станом на 31.12.2022 (млрд дол. США)

Назва кластеру	Країни, ринки яких входять до кластеру	Середній обсяг портфельних інвестицій резидентів країн в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти	Середній обсяг зобов'язань резидентів країн за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами
Ринки з високим рівнем відкритості	Ірландія, Німеччина, Люксембург	5264,36	3922,73
Ринки з середнім рівнем відкритості	Данія, Бельгія, Швеція, Італія	1194,94	908,39
Ринки з низьким рівнем відкритості	Болгарія, Греція, Естонія, Латвія, Литва, Мальта, Португалія, Словачія, Словенія	81,55	34,12

Джерело: розраховано і складено автором.

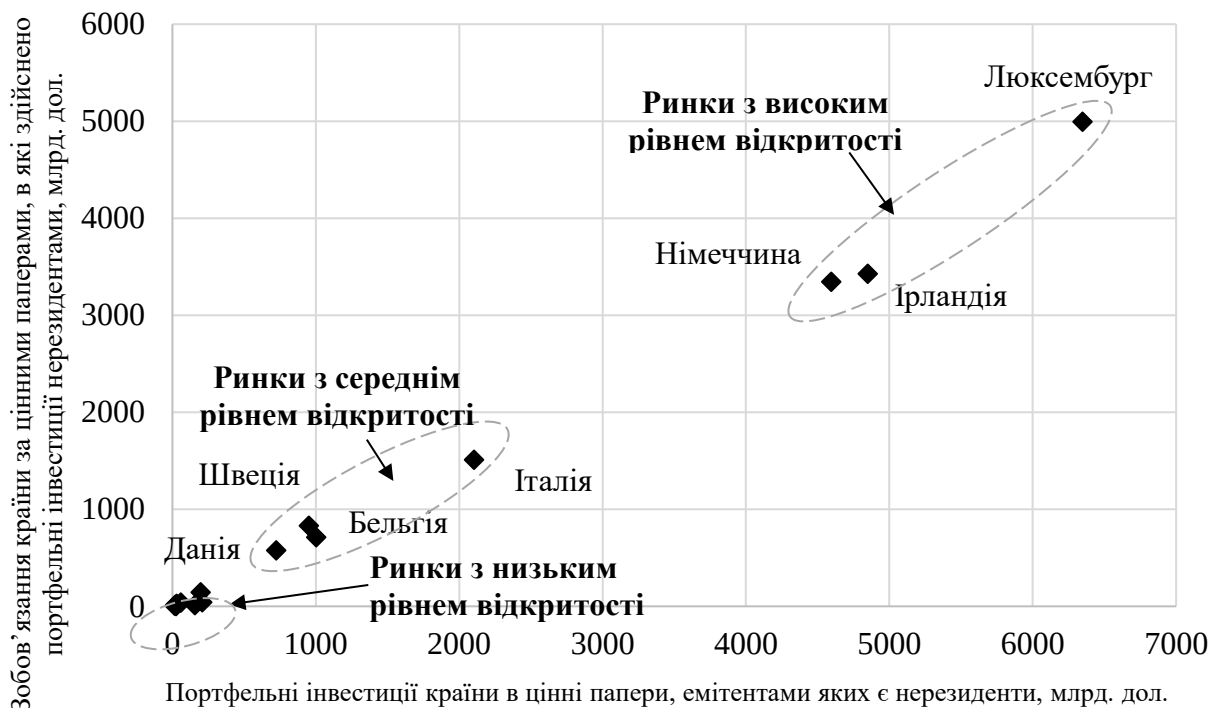


Рис. 2.22. Кластеризація ринків інвестиційних фінансових послуг з чистим відтоком інвестиційних ресурсів країн ЄС, станом на 31.12.2022

Джерело: розраховано і побудовано автором.

Представлені результати свідчать наступне.

Решта ринків інвестиційних фінансових послуг з чистим відтоком інвестиційних ресурсів (Болгарії, Греції, Естонії, Латвії, Литви, Мальти, Португалії, Словачії, Словенії) характеризуються середнім обсягом портфельних інвестицій резидентів країн в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти, в розмірі 81,6 млрд дол. та середнім обсягом зобов'язань резидентів країн за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами, в розмірі 34,1 млрд дол.

Показники відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг з чистим притоком інвестиційних ресурсів (коли обсяги зобов'язань резидентів країни за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами, перевищують обсяги портфельних інвестицій резидентів країни в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти) в країнах ЄС та в Україні в систематизованому вигляді представлені у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

**Показники відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг
з чистим притоком інвестиційних ресурсів країн ЄС та України,
станом на 31.12.2022 (млн дол. США)**

Країни, ринки яких досліджуються	Портфельні інвестиції резидентів країни в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти	Зобов'язання резидентів країни за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами
Іспанія	1068028	1330952
Нідерланди	2480997	2768421
Польща	41431	111825
Румунія	9046	54735
Угорщина	18427	50777
Франція	3496001	4193930
Чехія	41901	65586
Україна	508	26619

Джерело: сформовано автором на основі [242]

У цілому ситуація чистого притоку інвестиційних ресурсів на ринку інвестиційних фінансових послуг характеризуються позитивним впливом на фінансово-економічний стан країни – підвищується ліквідність ринку, зростає фінансова глибина ринку, розвивається фінансова інфраструктура, підвищується

якість інвестиційних фінансових послуг, тощо. Однак, у період фінансової нестабільності зростає ризик масового відтоку інвестиційних ресурсів з ринку, що може спричинити різке зниження вартості фінансових активів та розгортання фінансової кризи.

Країнам з ринками цього типу слід підвищувати стійкість ринку до фінансових шоків шляхом стимулювання національних заощаджень як джерела внутрішніх інвестиційних ресурсів, а також за рахунок розвитку сектору державних фінансових інвестицій.

Результати кластерного аналізу ринків інвестиційних фінансових послуг з чистим притоком інвестиційних ресурсів країн ЄС та України станом на червень 2022 року узагальнені таблиці 2.5 та унаочнені на рисунку 2.23.

Таблиця 2.5

Результати кластерного аналізу ринків інвестиційних фінансових послуг з чистим притоком інвестиційних ресурсів країн ЄС та України, станом на 31.12.2022 (млрд дол. США)

Назва кластеру	Країни, ринки яких входять до кластеру	Середній обсяг портфельних інвестицій резидентів країн в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти	Середній обсяг зобов'язань резидентів країн за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами
Ринки з високим рівнем відкритості	Нідерланди, Франція	2988,50	3481,18
Ринки з середнім рівнем відкритості	Іспанія	1068,03	1330,95
Ринки з низьким рівнем відкритості	Польща, Румунія, Угорщина, Чехія, Україна	22,26	61,91

Джерело: розраховано і складено автором.

Згідно з представленими результатами, до ринків з високим рівнем відкритості відносяться ринки Нідерландів та Франції. Середній обсяг портфельних інвестицій резидентів країн в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти, таких ринків становить майже 3,0 трлн дол., тоді як середній обсяг

зобов'язань резидентів країн за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами – 3,5 трлн дол.

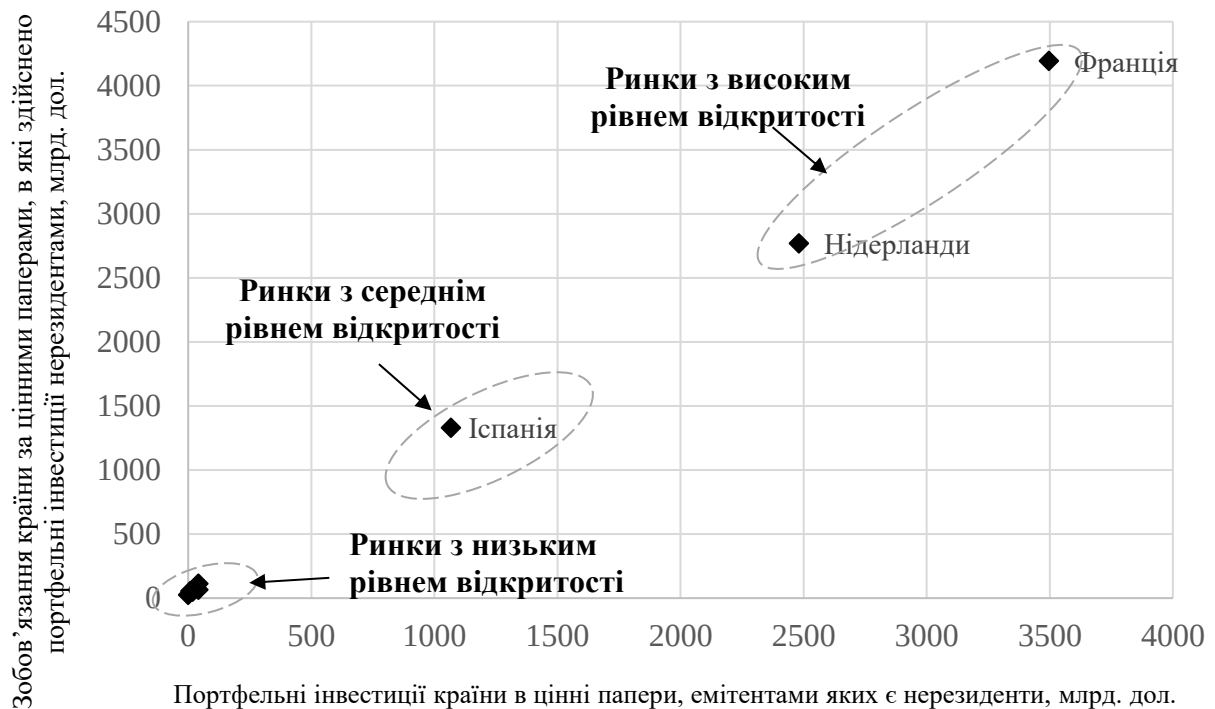


Рис. 2.23. Кластеризація ринків інвестиційних фінансових послуг з чистим притоком інвестиційних ресурсів країн ЄС та України, станом на 31.12.2022

Джерело: розраховано і побудовано автором.

До групи ринків з середнім рівнем відкритості входить лише одна країна – Іспанія. Показники відкритості ринку інвестиційних фінансових послуг цієї країни становлять, відповідно, 1,0 трлн дол. та 1,3 трлн дол.

Такі країни, як Польща, Румунія, Угорщина, Чехія та Україна утворюють групу ринків інвестиційних фінансових послуг з низьким рівнем відкритості. Середній обсяг портфельних інвестицій резидентів країн в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти, таких країн становить 22,3 млн дол., тоді як середній обсяг зобов'язань резидентів країн за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами – 61,9 млн дол.

Україна, як зазначено вище, належить до групи ринків інвестиційних фінансових послуг з чистим притоком інвестиційних ресурсів та низьким рівнем

відкритості. Для порівняння, характеристики відкритості її ринку становлять, відповідно, 0,5 млн дол. та 26,6 млн дол. Отже, обсяг портфельних інвестицій резидентів України в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти, вкрай низький. Це пояснюється тим, що придбання цінних паперів іноземних емітентів (портфельні фінансові інвестиції) можливе лише за умови отримання індивідуальної ліцензії НБУ на здійснення інвестицій за кордон.

Показники відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг зі збалансованим рухом інвестиційних ресурсів (коли обсяги портфельних інвестицій резидентів країни в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти та зобов'язань резидентів країни за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами, майже однакові) в країнах ЄС представлені в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Показники відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг зі збалансованим рухом інвестиційних ресурсів країн ЄС, станом на 31.12.2022 (млн дол. США)

Країни, ринки яких досліджуються	Портфельні інвестиції резидентів країни в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти	Зобов'язання резидентів країни за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами
Австрія	439010	440744
Кіпр	29868	30163
Фінляндія	482221	480830

Джерело: сформовано автором на основі [242]

Ринки інвестиційних фінансових послуг зі збалансованим рухом інвестиційних ресурсів, на нашу думку, є найбільш прийнятним типом ринку, коли, з одного боку, інвестори-резиденти можуть отримати переваги від інвестування закордон, при цьому ситуація дефіциту інвестиційних ресурсів на внутрішньому ринку не виникає, оскільки відтік ресурсів компенсується відповідним притоком від інвесторів-нерезидентів. Водночас у разі масового відтоку іноземних інвестиційних ресурсів закордон в період фінансової нестабільності це не викличе глибокої кризи на внутрішньому ринку

інвестиційних фінансових послуг, оскільки на ринок повернеться частина внутрішніх інвестиційних ресурсів, розміщених за кордоном.

У таблиці 2.9 систематизовані результати кластерного аналізу ринків зі збалансованим рухом інвестиційних ресурсів країн ЄС за рівнем відкритості, станом на червень 2022 року. Для наочності, ці дані представлені в графічному вигляді на рисунку 2.7.

Таблиця 2.7

Результати кластерного аналізу ринків інвестиційних фінансових послуг зі збалансованим рухом інвестиційних ресурсів країн ЄС за рівнем відкритості, станом на 31.12.2022 (млрд дол. США)

Назва кластеру	Країни, ринки яких входять до кластеру	Середній обсяг портфельних інвестицій резидентів країн в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти	Середній обсяг зобов'язань резидентів країн за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами
Ринки з середнім рівнем відкритості	Австрія, Фінляндія	460,62	460,79
Ринки з низьким рівнем відкритості	Кіпр	29,87	30,16

Джерело: розраховано і складено автором.

Як свідчать представлені результати, в дану групу ринків включені лише ринки інвестиційних фінансових послуг з середнім та низьким рівнем відкритості. До групи ринків з середнім рівнем відкритості належать ринки Австрії та Фінляндії.

Показними як середнього обсягу портфельних інвестицій резидентів країн в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти, так і середнього обсягу зобов'язань резидентів країн за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами, цих країн становлять 460 млрд. дол. Тоді як в Кіпру аналогічні показники досягають лише 30 млрд. дол. Тому ринок інвестиційних фінансових послуг Кіпру відноситься до ринків з низьким рівнем відкритості.

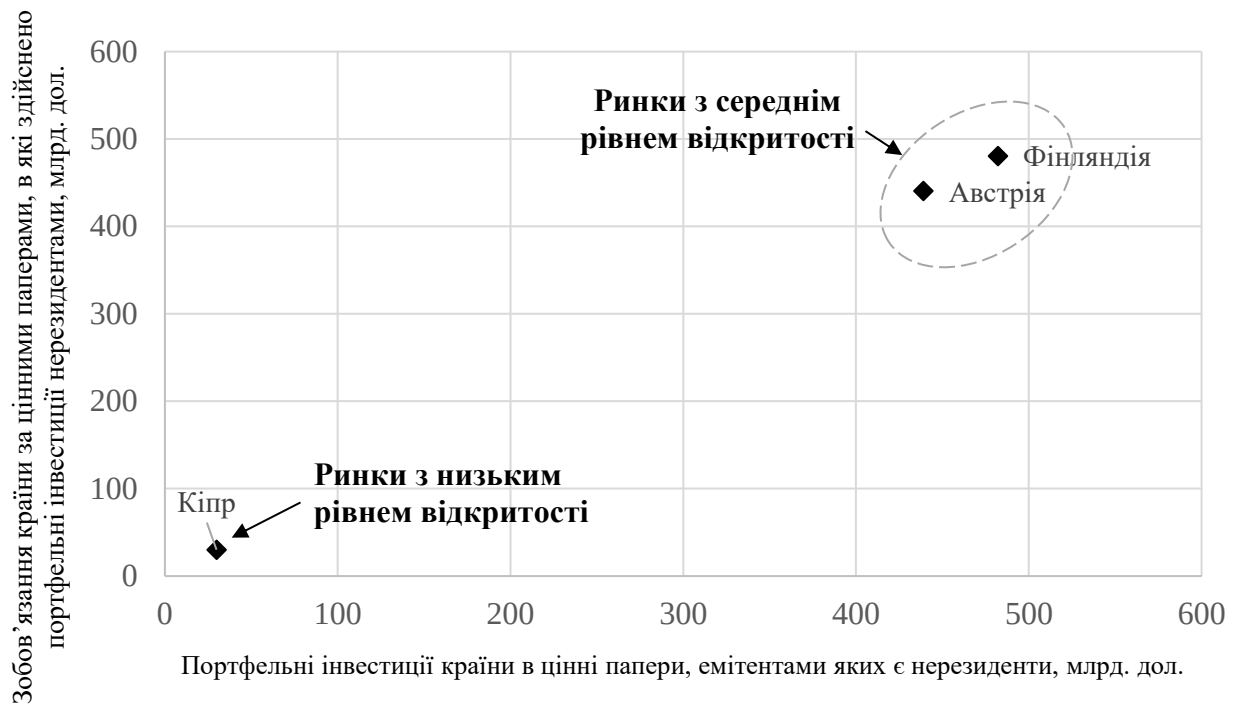


Рис. 2.24. Кластеризація ринків інвестиційних фінансових послуг зі збалансованим рухом інвестиційних ресурсів країн ЄС, станом на 31.12.2022

Джерело: побудовано і розраховано автором.

Загалом, серед усіх ринків інвестиційних фінансових послуг країн ЄС, незалежно від їх типів (з чистим притоком інвестиційних ресурсів, з чистим відтоком інвестиційних ресурсів чи зі збалансованим рухом інвестиційних ресурсів), до ринків з високим рівнем відкритості відносяться Люксембург, Ірландія, Німеччина та Франція. Головним чином, це країни, ринки інвестиційних фінансових послуг яких характеризуються чистим відтоком інвестиційних ресурсів (рис. 2.25).

Водночас до ринків інвестиційних фінансових послуг з середнім рівнем відкритості відносяться Нідерланди, Італія та Іспанія. Переважно це країни, ринки яких характеризуються чистим притоком інвестиційних ресурсів.

Ринки інвестиційних фінансових послуг постсоціалістичних країн ЄС (Болгарії, Естонії, Латвії, Литви, Словачії, Словенії, Польщі, Румунії, Угорщини, Чехії) та України належать до групи країн з низьким рівнем відкритості ринку, у порівнянні з іншими ринками країн ЄС.

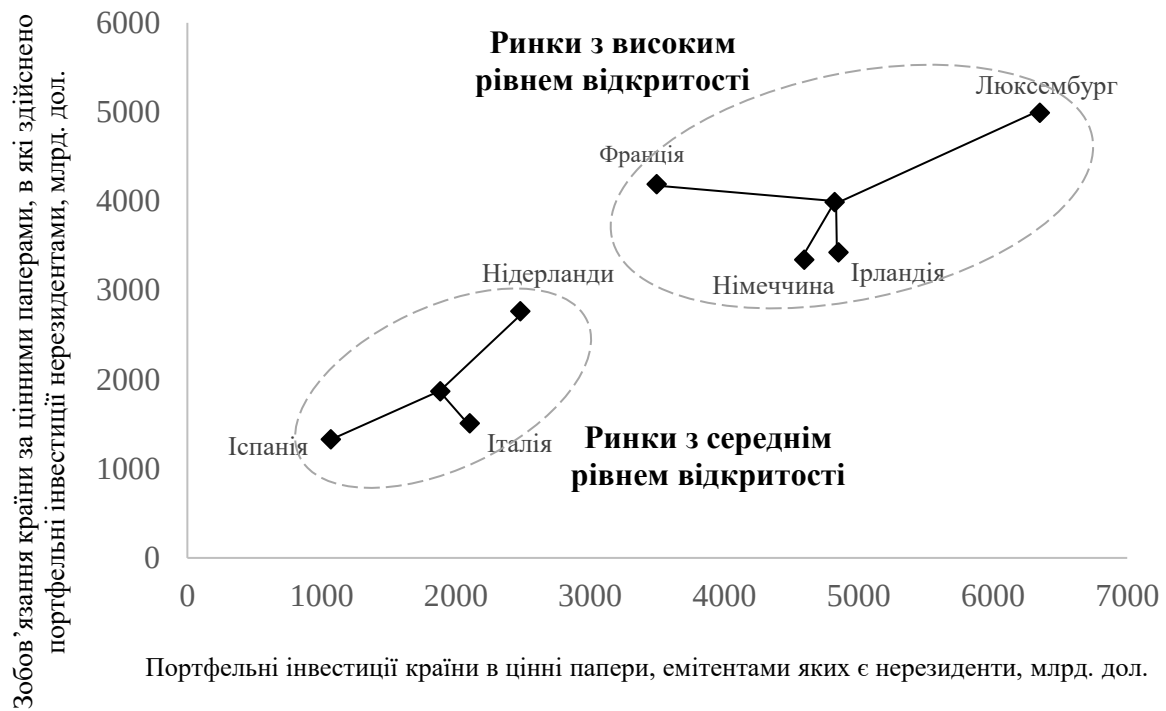


Рис. 2.25. Ринки інвестиційних фінансових послуг з високим та середнім рівнями відкритості в ЄС, станом на 31.12.2022

Джерело: розраховано і побудовано автором.

Країнам з ринками інвестиційних фінансових послуг з чистим відтоком та з чистим притоком інвестиційних ресурсів слід прагнути до збалансування вхідних та вихідних потоків інвестиційних ресурсів для підтримання фінансової стабільності ринку в довгостроковій перспективі.

Висновки до розділу 2

Проведене у другому розділі дослідження особливостей ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні дало підстави зробити такі висновки:

1. За просторовою ознакою доцільно виділяти такі рівні інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг: глобальний, що визначає процеси на світовому інвестиційному ринку; макроінституційний, що характеризується процесами інвестиційного ринку на рівні національної економіки; мікроінституційний, який регламентує діяльність безпосередніх оферентів інвестиційних фінансових послуг; наноінституційний, який формує

інституційні важелі прийняття рішень споживачами інвестиційних фінансових послуг.

2. Етапізацію становлення та трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні доречно представляти 5-ма етапами: зародження та формування ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні (1991–1994 рр.); формування інноваційно активної взаємодії учасників інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг (2000–2008 рр.); посткризовий етап впливу Світової фінансової кризи на ринок інвестиційних фінансових послуг в Україні (2009–2013); функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах політичної та військової дестабілізації, а також глибинної трансформації банківського сектору (2014–2019 рр.); функціонування в умовах загальносвітової пандемії та безпрецедентного «силового» виключення економіки (2020–2021 рр.); функціонування в умовах військового стану (2022 р. – дотепер).

3. Комплексна оцінка еволюції розвитку вітчизняного ринку інвестиційних фінансових послуг проведена за чотирма групами показників: місткості ринку; ринкові показники; індикатори економічної значущості діяльності посередників та показники глибини розвитку ринку. Здійснена діагностика виявила існуючий дисбаланс між інституціональною та інструментальною характеристиками ринку інвестиційних фінансових послуг.

4. Для розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг фінансовим корпораціям необхідно: активізувати державну підтримку програм й проєктів іноземних та вітчизняних інвесторів, у тому числі на засадах державно-приватного партнерства; докладати зусиль для створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні; підвищити прозорість, партнерські відносини між регулятором та посередником; сприяти інтеграції вітчизняного фондового ринку до світового. Важливим є формування концепції розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг, акцентуючи увагу на забезпеченні його прискореного розвитку ринку через якісне підвищення конкурентоспроможності та ефективності діяльності його учасників, забезпечення інших секторів економіки необхідними інвестиційними ресурсами та послугами, приведення нормативно-правового забезпечення у відповідність до норм ЄС. Також,

суттєвого покращення потребує аналітично-статистичне забезпечення ринку інвестиційних фінансових послуг, оскільки його поточна низька якість суттєво знижує ефективність діагностичних процедур як архіважливого елементу у системі прийняття обґрунтованих управлінських рішень.

5. Удосконалена методика аналізу та оцінювання відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг передбачає класифікацію ринків за чистим притоком, відтоком або збалансованим обігом інвестиційних ресурсів; використання методу кластерного аналізу «k-середніх» для поділу ринків на три категорії за ступенем відкритості; визначення середніх показників інвестування в цінні папери емітентів-нерезидентів для кожного кластера. Запропонований підхід дозволяє забезпечити прозорість ринків фінансових послуг, а також охарактеризувати та порівняти їх функціонування у динаміці, виробити заходи щодо вдосконалення державного регулювання на національному рівні. Одержані результати емпіричного дослідження дозволяють сформулювати кількісні орієнтири задля подальшої розробки системи організаційно-економічних та нормативно-правових заходів з підвищення відкритості національного ринку інвестиційних фінансових послуг.

Основні наукові результати розділу опубліковані в працях [243, 244, 245, 246, 162, 247, 248, 249, 250].

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ

3.1. Концептуальні засади подальшого розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг

Ринок інвестиційних фінансових послуг є ринком, що динамічно розвивається та має вагоме стратегічне значення для держави. Завдяки інвестиціям в інновації, технології, оновлення інфраструктури даний ринок сприяє формуванню розширеного типу відтворення економіки. Зазначене підкреслює важливість розробки науково обґрунтованих концептуальних засад розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг, які б визначали передумови, необхідні для активізації процесів розвитку ринку, ідентифікували наявні обмеження, потенційні можливості та загрози розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг, а також перелік заходів щодо реалізації ринкового потенціалу в цілях формування інвестиційного базису повоєнного відновлення економіки.

Концептуальні засади розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг визначають стратегічні аспекти прискорення динаміки розвитку ринку, механізмів регулювання, заохочення інвестиційної діяльності, захисту прав споживачів та запровадження стандартів якості надання інвестиційних фінансових послуг. Такі засади можуть слугувати основою розробки стратегічних документів на рівні держави або окремих регіонів з метою стимулювання інвестиційної діяльності, визначення пріоритетних напрямів розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг, формування механізмів регулювання та контролю ринку інвестиційних послуг, забезпечення конкурентоспроможності, прозорості та стабільності ринку в умовах глобалізації, тощо.

Метою формування концептуальних засад розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг є створення сприятливого середовища для розвитку ринку, реалізація ринкового потенціалу, формування інвестиційного капіталу для відновлення економіки.

Першочерговими завданнями формування концептуальних засад ринку інвестиційних фінансових послуг вважаємо:

- створення сприятливих умов для активізації розвитку ринку, насамперед, для формування інвестиційного капіталу;
- гарантування захисту прав споживачів інноваційних фінансових продуктів;
- ідентифікація, оцінка та моніторинг потенційних загроз стабільності ринку інвестиційних фінансових послуг, вжиття заходів щодо їх запобігання або мінімізації;
- встановлення чітких регуляторних правил на ринку інвестиційних фінансових послуг задля забезпечення належного рівня інформаційної прозорості ринку та довіри споживачів;
- підвищення якості інформаційного забезпечення ринку інвестиційних фінансових послуг шляхом формування єдиної, постійно оновлювальної бази емітентів цінних паперів;
- узгодження з іншими країнами регуляторних підходів, співпраця з міжнародними партнерами для обміну досвідом та найкращими практиками.

Передумови активізації розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг є комплекс економічних, соціальних, політичних, правових та інфраструктурних чинників (табл. 3.1), які сприяють створенню сприятливого середовища для збільшення обсягу, доступності та якості фінансових послуг, пов'язаних з інвестуванням, з метою досягнення стабільності, ефективності та конкурентоспроможності на ринку.

Варто відмітити, що в умовах воєнного стану кожна із зазначених передумов має свій особливий прояв:

Таблиця 3.1

Передумови активізації розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг

Перелік передумов	Опис передумов
Макроекономічна стабільність	Макроекономічна стабільність виявляється у стабільних показниках інфляції, відсутності гострих коливань обмінних курсів, діапазоні бюджетного дефіциту та балансі платежів. Це створює передбачуване середовище для інвесторів, знижуючи ризики втрати капіталу
Ефективне регулювання та нагляд	Розроблені та чіткі законодавчі та нормативні акти сприяють захисту прав інвесторів, обмежуючи можливість маніпуляцій на ринку та забезпечуючи його прозорість. Професійний нагляд за діяльністю учасників ринку попереджує шахрайство
Розвиток фінансової інфраструктури	Наявність розвинених банків, бірж, депозитарних систем, страхових компаній та інших фінансових інститутів полегшує потік капіталу, забезпечуючи ширший доступ до інвестиційних інструментів та послуг
Фінансова грамотність населення	Високий рівень фінансової освіти дозволяє споживачам краще розуміти принципи роботи ринку, ризики та можливості, що, в свою чергу, сприяє активнішому включенню в інвестиційну діяльність
Технологічні інновації	Інтеграція новітніх технологій, таких як блокчейн, штучний інтелект, роботизовані системи допомоги прийняттю рішень, може поліпшити доступ до фінансових послуг, знизити вартість та збільшити швидкість операцій
Зростання обсягів вільного капіталу	Підвищення добробуту населення та прибутковості корпорацій веде до збільшення обсягів вільних коштів, що можуть бути інвестовані
Конкурентоспроможність ринку	Наявність багатьох учасників ринку, які пропонують інноваційні фінансові продукти та послуги, стимулює конкуренцію, сприяє підвищенню якості послуг та зниженню вартості для споживача
Міжнародна інтеграція	Відкритість ринку для міжнародних інвесторів сприяє притоку іноземного капіталу, обміну досвідом та технологіями, а також розширює можливості для місцевих інвесторів
Наявність кваліфікованих фахівців	Якісна підготовка фахівців у сфері фінансів забезпечує компетентне обслуговування інвесторів, адекватний рівень управління ризиками та професійний підхід до формування інвестиційних стратегій
Динамічне зростання економіки	Позитивна динаміка розвитку основних секторів економіки, зростання індексів виробничої діяльності та внутрішнього валового продукту можуть свідчити про збільшення інвестиційних можливостей і підвищення привабливості ринку для інвесторів

Джерело: складено автором.

1) в умовах запровадження воєнного стану макроекономічна стабільність забезпечується більшою мірою через сукупність адміністративних обмежень, а не через механізм інфляційного таргетування з плаваючим валютним курсом.

Саме тому ознакою макроекономічної стабільності в умовах воєнного стану є не досягнення таргетів, а недопущення гіперінфляції та різких курсових змін обмінного курсу. Цільовим орієнтиром стає створення максимально можливої передбачуваності середовища для інвесторів в умовах критично високої невизначеності;

2) ознаками ефективності регулювання та нагляду за діяльністю оферентів інвестиційних фінансових послуг в умовах воєнного стану є застосування принципу мінімальної достатності, зокрема, призупинення введення в дію нових вимог до їх діяльності та акцентування основної уваги на захисті прав і законних інтересів споживачів інвестиційних фінансових послуг, а також застосування раціонального збалансування приватного та суспільного інтересів;

3) стосовно розвитку фінансової інфраструктури, то в умовах воєнного стану пріоритетом є збереження існуючої інфраструктури, уможливлення її безперебійного функціонування в умовах реальних загроз її фізичного знищення, або несанкціонованого проникнення у внутрішні інформаційні системи (мова насамперед про кібер-загрози);

4) фінансова грамотність в умовах воєнного стану повинна набувати багатоканальної комунікації зі споживачами інвестиційних фінансових послуг з обов'язковим залученням до цього регуляторів ринку. Лише на етапах відносної стабілізації ринку фінансова грамотність повинна повернутися у сферу доступного просвітництва;

5) технологічні інновації в умовах воєнного стану насамперед повинні бути спрямовані на забезпечення інформаційної, у тому числі кібербезпеки учасників ринку інвестиційних фінансових послуг;

6) об'єктивно в умовах воєнного стану забезпечити зростання обсягів вільного капіталу є архіскладним завданням та безпосередньо залежить від ефективності монетарної політики, що реалізується центральним банком, та якості забезпечення макроекономічної стабільності;

7) пріоритетом забезпечення конкурентоспроможності ринку в умовах воєнного стану є недопущення суттєвого підвищення рівня концентрації ринку

та формування передумов його монополізації. Це є безпосереднім наслідком зваженості регуляторних та наглядових заходів, що вживаються регулятором до Oferentiv investitsiynnykh finansovykh poslug;

8) міжнародна інтеграція, тобто відкритість ринку інвестиційних фінансових послуг для міжнародних інвесторів, по-перше, пов'язано з геополітикою та дипломатичною роботою країни; по-друге, за умови позитивного вирішення першого пункту, є наслідком ефективності монетарної політики, що вже зазначалося вище;

9) потреба у кваліфікованих фахівцях – це перманентна передумова як активізації розвитку, так і поточного функціонування розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг;

10) передумова «динамічне зростання економіки» в умовах військового стану трансформується у забезпечення відносної стабільності економічних процесів в країні та безперебійності функціонування Oferentiv investitsiynnykh finansovykh poslug.

Також необхідно враховувати чинники, що стримують розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг (рис. 3.1) для нівелювання їх негативного впливу на динаміку розвитку ринку. Чинники, представлені на рисунку 3.1, являють собою внутрішні та зовнішні обставини, які заважають або ускладнюють зростання та ефективне функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг.

Ключові принципи розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг представлені на рисунку 3.2. Такі принципи спрямовані на підтримку стабільності, прозорості, ефективності та конкурентоспроможності ринку фінансових послуг з метою захисту інтересів інвесторів, стимулювання інвестиційної активності та забезпечення довіри до фінансової системи.



Рис. 3.1. Чинники, що стримують розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг

Джерело: побудовано автором.

Розглянемо запропоновані принципи більш детально.

Принцип заохочення передбачає створення державою сприятливого середовища для розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг, що включає:

- створення гнучких та адаптивних регуляторних рамок;
- спрощення бюрократичних процедур для фінансових стартапів;

- діяльність регуляторної пісочниці, в якій фінтех-компанії можуть тестувати інноваційні фінансові продукти в умовах реального ринку під спрощеним наглядом регулятора;
- співпрацю між регулятором та учасниками ринку для кращого розуміння їх потреб та викликів в діяльності.



Рис. 3.2. Принципи розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг

Джерело: побудовано автором.

Принцип захисту прав споживачів полягає в тому, щоб не порушувати права та інтереси споживачів фінансових послуг, а також забезпечити довіру до нових фінансових продуктів. Реалізація даного принципу передбачає:

- отримання споживачами повної зрозумілої інформації про фінансові продукти та послуги для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень;
- забезпечення конфіденційності та безпеки особистих даних споживачів фінансових послуг;
- створення середовища, коли фінансові продукти та послуги пропонуються на справедливих та прозорих умовах, без прихованих комісій або зборів;
- наявність механізмів для швидкого та ефективного розгляду скарг та вирішення спорів між споживачами та надавачами фінансових послуг.

Принцип сприяння фінансовій стійкості акцентує увагу на важливості забезпечення стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг до негативних впливів. Основні аспекти цього принципу включають:

- ідентифікація, оцінювання та моніторинг потенційних ризиків;
- забезпечення пруденційного нагляду за системними фінансовими установами, щоб запобігти виникненню «ефекту доміно», який може вплинути на фінансову стійкість ринку інвестиційних фінансових послуг;
- розробка та впровадження правил і стандартів роботи учасників ринку, спрямованими на запобігання виникненню системних ризиків;
- наявність визначених процедур та інструментів для відновлення фінансової стійкості ринку у випадку кризи.

Принцип захисту конкуренції визначає необхідність забезпечення рівних умов для всіх учасників ринку, створення сприятливого конкурентного середовища, протидію антиконкурентним практикам, зниження бар'єрів для входу нових учасників на ринок, тощо. Даний принцип передбачає такі напрями підвищення конкурентоспроможності ринку:

- забезпечення умов, при яких нові та існуючі оференти інноваційних фінансових послуг зможуть конкурувати на ринку на рівних засадах, без недобросовісних переваг або обмежень;

- виявлення та врегулювання ситуацій, коли окремі оференти інвестиційних фінансових послуг можуть отримати надмірний вплив на ринку, заважаючи формуванню конкурентного середовища;
- підтримка високого рівня прозорості умов діяльності, щоб всі учасники розуміли правила функціонування ринку.

Принцип сприяння фінансовій інклюзії стосується забезпечення рівного доступу до інвестиційних фінансових послуг для всіх груп населення, а також ведення просвітницької діяльності, спрямованої на підвищення фінансової грамотності населення та формування необхідних практичних навичок для доступу до фінансових послуг та їх ефективного використання.

Принцип нівелювання асиметричності інформації означає необхідність у зменшенні нерівності в доступі до важливої інформації про фінансові інновації між різними учасниками ринку, у тому числі:

- отримання споживачами чіткої, зрозумілої та доступної інформації про інвестиційні фінансові продукти та послуги для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень;
- встановлення вимог до оферентів фінансових послуг щодо розкриття важливої інформації, такої як ризики, реальна вартість та інші відомості, які можуть вплинути на інвестиційні рішення споживачів.

Принцип міжнародного співробітництва підкреслює важливість міжнародної взаємодії між регулюючими органами різних країн при розробці та прийнятті норм та стандартів для запровадження фінансових інновацій. З одного боку, даний принцип передбачає сприяння обміну інформацією між регуляторами різних країн, щоб краще розуміти тенденції, ризики та можливості, пов'язані з фінансовими інноваціями. З іншого боку, існує необхідність у досягненні узгодженості міжнародних норм і стандартів, що стосуються фінансових інновацій, а також координації зусиль у нівелюванні транскордонних ризиків, які можуть виникнути у результаті швидкого розповсюдження фінансових інновацій на глобальному ринку інвестиційних фінансових послуг.

По-перше, вдосконалення і розширення інвестиційного інструментарію за групами пайових, боргових та іпотечних цінних паперів. З метою розширення можливостей для інвестування, пропонуємо заходи щодо застосування інноваційних фінансових інструментів, які вже успішно функціонують на розвинених ринках.

Цифрові або токенизовані акції – це традиційні акції компанії, які представлені у вигляді цифрових токенів у блокчейні. Кожен токен зазвичай представляє одну акцію в компанії. Перевагами застосування токенизованих акцій є:

- підвищена ліквідність – цифровими акціями можна торгувати на вторинних ринках з меншими обмеженнями;
- часткове володіння – токенизація дозволяє володіння часткою акції, якщо такий цінний папір занадто дорогий;
- швидкі та рентабельні транзакції – транзакції можна виконувати швидше та з нижчою ціною, оскільки кількість посередників виконання фінансових операцій мінімізовано;
- прозорість і безпека – блокчейн-технологія пропонує прозорий і незмінний запис усіх транзакцій, криптографічна природа блокчейна забезпечує підвищений захист від шахрайства;
- автоматизоване виконання – смарт-контракти можна запрограмувати для автоматизації виконання та забезпечення дотримання нормативних вимог.

Водночас, як і будь-які інвестиції, токенизовані акції вразливі до впливу фінансових ризиків, пов'язаних з базовим активом.

Краудфандинг акціонерного капіталу – залучення капіталу для стартапів і малого бізнесу шляхом їх первинного розміщення на краудфандингових платформах. Замість того, щоб залучати гроші від традиційних інвесторів або венчурних капіталістів, компанії можуть використовувати онлайн-платформи краудфандингу для залучення інвестицій від великої кількості людей. Такі платформи сприяють взаємодії між стартапами та потенційними інвесторами. Це

дозволяє стартапам отримати доступ до капіталу, який може бути недоступним або важко отримати через традиційні канали.

Зелені облігації – тип боргових цінних паперів із фіксованим доходом, розроблений для залучення капіталу для проєктів, які мають екологічний ефект. Це новий клас активів, який поєднує традиційні атрибути облігацій з перевагами екологічних інвестицій.

Кошти від випуску зелених облігацій призначені для екологічних проєктів. Такі проєкти можуть включати відновлювані джерела енергії, енергоефективність, запобігання забрудненню, стійке сільське господарство тощо.

Для забезпечення довіри до «зелених» облігацій та виокремлення їх від традиційних облігацій, існує кілька міжнародних стандартів. Один з таких стандартів – Принципи зелених облігацій (Green Bond Principles, розроблені Міжнародною асоціацією ринків капіталу (ISMA)), які забезпечують основу для використання доходів, оцінки проєкту, управління доходами та звітності за проєктами зеленого фінансування. Для підвищення прозорості та довіри, емітенти зелених облігацій також можуть пропонувати інвесторам сертифікат від незалежної третьої сторони, який гарантує, що облігації відповідають певним екологічним критеріям і що кошти будуть використані для передбачених зелених проєктів.

Випуск «зелених» облігацій може допомогти емітентам отримати потенційно кращі умови залучення капіталу, якщо інвестори готові підтримати екологічні ініціативи.

Для екологічно свідомих інвесторів зелені облігації пропонують можливість інвестувати в проєкти, які відповідають їх цінностям. Крім того, інвестиції в екологічні проєкти можуть запропонувати певні економічні переваги в довгостроковій перспективі, оскільки світ переходить до практик стійкого розвитку.

Пандемічні облігації – облігації, призначені для надання фінансової підтримки у разі спалаху пандемії, яка виплачується залежно від тяжкості та поширення хвороби.

Пандемічні облігації представляють собою інноваційний фінансовий інструмент, запроваджений Світовим банком у 2017 році в рамках Пандемічного механізму фінансування надзвичайних ситуацій (PEF). Ідея цих облігацій полягає в тому, щоб залучити капітал для допомоги країнам з низьким рівнем доходу реагувати на великі спалахи інфекційних захворювань.

Ідея емісії пандемічних облігацій полягає в тому, що інвестори отримують регулярні купонні виплати (відсотки) до тих пір, поки немає спалаху пандемії. У разі виникнення пандемії залучені кошти спрямовуються на боротьбу з хворобою та інвестору не повертаються. Для інвесторів пандемічні облігації мають вищі купонні виплати порівняно з іншими типами облігацій, що відображає ризик втрати основної суми боргу в разі пандемії.

Країни, вразливі до пандемій, можуть отримати вигоду від емісії пандемічних облігацій, оскільки такі країни можуть швидко отримати доступ до фінансування на ранніх стадіях спалаху хвороби, що є критично важливим для ефективної реакції та стримування пандемії.

Деякі критики емісії пандемічних облігацій вважають, що через вищі купонні платежі, запропоновані для залучення інвесторів, пандемічні облігації є дорожчими для емітента, ніж традиційні облігації. Незважаючи на таку критику, пандемічні облігації являють собою цікавий підхід до мобілізації капіталу приватного сектора для залучення капіталу у сферу охорони здоров'я. Пандемія COVID-19, яка почалася наприкінці 2019 року стала випробуванням для цих фінансових інструментів та засвідчила переваги таких облігацій.

Облігації розвитку – інструментом для мобілізації додаткових коштів на реалізацію державних інвестиційних проєктів. Кошти, залучені від розміщення таких облігацій, можуть використовуватися для фінансування таких секторів економіки, як інфраструктура, енергетика, освіта, здоров'я та інші, що буде архіважливо для України у повоєнний час.

Облігації розвитку випускаються з метою фінансування конкретного державного інвестиційного проєкту. Це може бути, наприклад, будівництво дороги, школи або лікарні. Державний інвестиційний проєкт являє собою сукупність організаційних, техніко-економічних та фінансових заходів, ініційований державою, мета якого – це створення, реконструкція або модернізація об'єктів соціальної, економічної інфраструктури за рахунок державних коштів, коштів державних підприємств або з наданням державних гарантій або стимулів. Такий проєкт розробляється на основі обґрунтування ефективності його впровадження, враховуючи стратегічні цілі та пріоритети соціально-економічного розвитку держави.

Перевагами облігацій розвитку є: 1) прозорість. Інвесторам, які купують облігації розвитку, чітко відомо, на який проєкт будуть витрачені їхні кошти, що підвищує довіру до таких інструментів; 2) державна гарантія. Оскільки облігації розвитку випускаються державою, вони часто мають вищий кредитний рейтинг у порівнянні з корпоративними облігаціями; 3) податкові стимули. Для залучення більшої кількості інвесторів, держава може надавати податкові пільги на доходи від таких облігацій.

Соціальні облігації – це тип фінансових інструментів, випуск яких здійснюється з метою залучення коштів для фінансування або рефінансування проєктів, що мають чітко визначений соціальний вплив. Вони призначені для підтримки ініціатив, спрямованих на вирішення або поліпшення соціальних питань, таких як освіта, охорона здоров'я, соціальне житло та інші соціальні послуги. Від інших типів облігацій, таких як зелені облігації (які спрямовані на екологічні проєкти), соціальні облігації відрізняються своїм фокусом на соціальному ефекті та результаті.

Стимулювання впровадження фінансових інновацій. Фінансові інновації – це результати розробки новітніх або удосконалення існуючих фінансових продуктів, процесів, інституцій, технологій, спрямованих на підвищення ефективності фінансових ринків.

Авторська класифікація фінансових інновацій представлена в таблиці 3.2. Запропонована класифікація передбачає розмежування чотирьох типів інновацій:

по-перше, продуктові інновації – відносяться до впровадження нових або покращення існуючих фінансових продуктів або послуг. Такі інновації спрямовані на задоволення потреб споживачів, що постійно змінюються, та відкриття нових ринкових можливостей;

по-друге, процесні інновації – стосуються впровадження нових або покращених існуючих операційних чи управлінських процесів на ринку інвестиційних фінансових послуг. Такі інновації знижують витрати, прискорюють швидкість та підвищують ефективність здійснення фінансових операцій;

по-третє, інституційні інновації – спрямовані на впровадження нових або покращених існуючих організаційних структур, правових засад, стандартів чи практик. На ринку інвестиційних фінансових послуг такі інновації можуть включати зміни в регулюванні, створення нових фінансових інститутів або моделей бізнесу, розробку нових норм і стандартів поведінки учасників ринку. Такі інновації покращують стабільність, прозорість та ефективність функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг;

по-четверте, технологічні інновації – передбачають впровадження нових або покращених існуючих технологій, що змінюють технології надання фінансових послуг. Такі інновації покращують доступність та зручність фінансових послуг для їх споживачів.

Сфери державного регулювання фінансових інновацій на ринку інвестиційних фінансових послуг мають включати:

управління випуском нових інвестиційних продуктів через систему дозволів;

створення «регуляторних пісочниць» для тестування нових інвестиційних продуктів в контрольованих умовах;

Класифікація фінансових інновацій на ринку інвестиційних фінансових послуг

Тип інновації	Категорія	Приклади	Характеристика
1. Продуктові інновації	Нові фінансові інструменти	Криптовалюти (Bitcoin, Ethereum, стейблкоїни)	Цифрові валюти, що функціонують на основі блокчейн-технології для забезпечення безпеки даних та децентралізації операцій.
		Структуровані продукти (облігації з вбудованими опціонами)	Комплексні фінансові інструменти, створені з використанням декількох базових активів.
	Нові фінансові послуги	Інвестування без посередників (Peer-to-peer investing, crowdfunding)	Цифрові платформи, що пропонують доступ до інвестиційного капіталу позичальникам напряму від інвесторів.
2. Процесні інновації	Автоматизація інвестиційних процесів	Штучний інтелект, роботизація, машинне навчання в консультуванні або торгівлі фінансовими активами	Автоматизують та оптимізують рутинні та повторювані інвестиційні операції.
3. Інституційні інновації	Нові бізнес-моделі	Цифрові банки (Revolut, Monzo, N26)	Використовують цифрові технології для надання банківських послуг в онлайн-форматі.
		Фінтех-стартапи (Stripe, SoFi, Robinhood)	Застосовують інноваційні технології для створення нових фінансових продуктів і послуг.
	Регуляторні інновації	Регулювання відкритого банківництва (Open Banking) в ЄС (Директива PSD2)	Регулювання процесів надання стороннім платіжним системам отримувати доступ до банківських операцій клієнтів.
		Регуляторні пісочниці (в Великобританії, Сінгапурі, Україні)	Дозволяють компаніям тестувати інноваційні продукти в контрольованих умовах.
4. Технологічні інновації	Технологія Big Data	Кредитний скоринг, аналіз ринку, кастомізація послуг	Використання великих наборів даних для збору та аналізу фінансової інформації.
	Блокчейн-технологія	Блокчейн-платформа Corda	Системи, які використовують блокчейн або подібні технології для забезпечення прозорості та надійності транзакцій.
	Сенсорні технології	Біометрична аутентифікація клієнтів	Дозволяють ідентифікувати особу на основі її унікальних біологічних або поведінкових характеристик, таких як відбитки пальців, розпізнавання обличчя, голосу або сітківки ока.
	Комунікаційні технології	Безконтактні платежі	Дають змогу здійснювати платежі за допомогою розумних телефонів або розумних годинників.
	Хмарні технології	Хмарні банківські платформи	Забезпечують доступ до банківських рахунків клієнтів з будь-яких пристроїв.

Джерело: складено автором.

регулювання цифрових інвестиційних послуг (видача ліцензій цифровим банкам);

регулювання зберігання та обробки особистих даних споживачів інвестиційних фінансових послуг фінтех-компаніями,

розробка стандартів кібербезпеки криптовалютних бірж для забезпечення безпеки інвестиційних транзакцій;

забезпечення добросовісної конкуренції на інвестиційному фінансовому ринку в частині антимонопольного регулювання діяльності фінтех-компаній;

регулювання оподаткування криптовалют та інших фінансових інновацій;

регулювання технологій розподіленого обліку, включаючи стандарти безпеки і прозорості інвестиційних трансакцій;

ліцензування діяльності зарубіжних фінтех-компаній на національному інвестиційному фінансовому ринку;

регулювання первинного розміщення монет як способу залучення інвестицій для стартап-проекту, заснованого на технології блокчейн;

регулювання процесу цифрової трансформації традиційних фінансових установ.

Інституційне забезпечення діяльності учасників ринку інвестиційних фінансових *послуг* являє собою систему організаційних структур, нормативно-правових актів, процедур та механізмів, які спрямовані на створення сприятливих умов для функціонування, регулювання та розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг, забезпечення захисту інтересів інвесторів, підтримання фінансової стійкості та конкурентоспроможності ринку, а також сприяння його інтеграції в глобальну економічну систему.

Для удосконалення інституційного забезпечення ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні пропонуємо такі заходи:

- зміцнення ролі та повноважень регуляторного органу (Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку) з метою ефективного контролю та нагляду за діяльністю учасників ринку;

- адаптацію законодавства до міжнародних стандартів та найкращих світових практик, що сприятиме прозорості та привабливості ринку для іноземних інвесторів;
- розробку та впровадження механізмів захисту прав дрібних та інституційних інвесторів, в тому числі створення ефективних механізмів вирішення спорів;
- організація навчальних програм для фахівців ринку, сертифікація спеціалістів, підвищення вимог до їх кваліфікації;
- розширення програм фінансової грамотності для населення, щоб зростання ринку інвестиційних фінансових послуг було збалансованим та сталим;
- стимулювання впровадження фінтех-рішень, які можуть поліпшити доступність, ефективність та безпеку послуг для інвесторів;
- поглиблення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, участь у міжнародних програмах, що сприятиме обміну досвідом.

Важливим вважаємо активізацію діяльності *фінансових інститутів розвитку*, призначених для фінансування технологічної модернізації виробництва, диверсифікації галузевої структури економіки, усунення інфраструктурних обмежень економічного зростання, мінімізації регіональних дисбалансів економічного розвитку, поглиблення міжрегіональної спеціалізації та кооперації. Як інституційні учасники ринку інвестиційних послуг, такі інститути сприяють розвитку зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання, становленню «зеленої економіки», реалізації проєктів розвитку малого та середнього бізнесу, сільського господарства, упровадженню інновацій, вирішенню соціальних проблем забезпечення зайнятості населення, поліпшення доступу громадян до базових суспільних послуг в освіті, охороні здоров'я, забезпеченні житлом, тощо.

Джерелом власних коштів фінансових інститутів розвитку можуть бути внески уряду в статутний фонд інституту, державні дотації, залишки на розрахункових і депозитних рахунках державних підприємств, кошти цільових

бюджетних фондів, тощо. Для поповнення ресурсної бази фінансові інститути розвитку можуть залучати кошти шляхом випуску облігацій розвитку та їх розміщення на внутрішніх або зовнішніх фінансових ринках, отримання позик міжнародних фінансових організацій та ін. Кошти фінансових інститутів розвитку спрямовуються на інвестування проєктів розвитку, рефінансування кредитів комерційних банків, придбання цінних паперів, надання грантів, переоблік векселів, лізингове фінансування, участь у створенні інвестиційних фондів, венчурних компаній, тощо.

Фінансові інститути розвитку можуть спричиняти каталітичний ефект шляхом фінансування проєктів в капіталомістких галузях економіки, реалізації інвестиційних проєктів, спрямованих на усунення інфраструктурних обмежень економічного зростання, включаючи розвиток енергетичної і транспортної інфраструктури, інфраструктури житлово-комунального господарства, мінімізацію регіональних дисбалансів економічного розвитку, поглиблення міжрегіональної спеціалізації та кооперації.

Технологічне та функціональне вдосконалення інфраструктури. Це процес модернізації, адаптації та інновацій, що мають на меті поліпшення якості, ефективності та доступності послуг в області інвестиційних фінансів. Технологічне вдосконалення може включати впровадження нових ІТ-систем, алгоритмів та інших цифрових рішень, які оптимізують роботу учасників ринку. Функціональне вдосконалення стосується поліпшення процесів, методологій та інших нетехнологічних аспектів, що впливають на якість інвестиційних послуг.

Розвиток державно-приватного партнерства передбачає взаємодію між державними органами та приватним сектором у сфері інвестиційних фінансових послуг, спрямована на поєднання ресурсів, компетенцій та зусиль обох сторін для ефективного залучення і використання інвестицій, підвищення конкурентоспроможності ринку, а також на досягнення соціально-економічних цілей держави. Це включає в себе спільні інвестиційні проєкти, угоди про співпрацю, регуляторні ініціативи, та інші форми співпраці між учасниками ринку та державою.

Якісне підвищення конкурентоспроможності ринку інвестиційних фінансових послуг. Перш за все, важливе поліпшення атрибутів та характеристик фінансових послуг, оптимізації їх надання та адаптації до потреб та вимог споживачів з метою забезпечення вищого рівня задоволеності клієнтів, зміцнення позицій на ринку та забезпечення стійкості до зовнішніх та внутрішніх змін. Якісне поліпшення конкурентоспроможності на ринку можливе, перш за все, за рахунок інноваційного розвитку продуктів, вдосконалення технологій надання послуг, підвищення кваліфікації персоналу, впровадження сучасних методів управління ризиками, а також розробку ефективних стратегій маркетингу та продажу.

Підвищення ефективності діяльності учасників ринку інвестиційних фінансових послуг з метою підвищення фінансових, соціальних, економічних або інших ефектів включає:

- максимізацію доданої вартості, що може вимірюватися підвищенням доходності капіталу, максимізацією прибутку, збільшенням капіталізації тощо;
- оптимізацію використання ресурсів. Перш за все, мова йде про раціональне використання фінансових, людських та інших ресурсів учасниками ринку;
- мінімізація ризиків за рахунок ефективного управління ними;
- підвищення конкурентоспроможності, тобто здатності учасників ринку конкурувати з іншими учасниками, адаптуватися до змін ринкових умов, інновацій та вимог споживачів.

Виконання вимог європейських і міжнародних стандартів з урахуванням пріоритетності національних інтересів – процес адаптації, прийняття та виконання норм та стандартів, які були розроблені на європейському або міжнародному рівні, таких як:

MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II) – це директива ЄС, призначена для регулювання ринків фінансових інструментів. Вона вносить покращення до першої директиви MiFID і має на меті забезпечити більшу прозорість ринків для інвесторів і зменшити системні ризики;

MiFIR (Markets in Financial Instruments Regulation) – це регулятивний акт ЄС, який доповнює MiFID II і регулює аспекти торгівлі на фінансових ринках;

EMIR (European Market Infrastructure Regulation) – регулює ринок дериватів ЄС, вводячи обов’язкове централізоване облікове ведення та інші вимоги з метою підвищення прозорості та зниження ризиків;

Settlement Finality Directive – директива ЄС, яка регулює процес розрахунку в операціях з цінними паперами та платежів, з метою зменшення ризиків у разі невиконання зобов’язань однією із сторін;

Financial Collateral Directive – директива ЄС, яка регулює питання застави фінансових активів з метою забезпечення кредитних зобов’язань.

Водночас, виконуючи вимоги європейських і міжнародних стандартів, важливо враховувати національні інтереси, адаптуючи ці норми до своєї національної правової системи. Першим кроком в імплементації таких стандартів стало прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Проте потрібна подальша робота у цьому напрямі.

Інструменти активізації розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг являють собою сукупність правових, економічних та організаційних заходів, які використовуються державними органами влади та фінансового регулювання для контролю, стимулювання або обмеження розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг, з метою забезпечення фінансової стійкості, прозорості ринку, а також захисту прав та інтересів споживачів (табл. 3.3).

Ураховуючи викладене, пропонуємо сформулювати концептуальні засади розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг (рис. 3.3).

Підводячи підсумки, нами було удосконалено концептуальні засади подальшого розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг на основі виокремлення інноваційної (впровадження продуктових, процесних, інституційних, технологічних фінансових інновацій); інструментальної (введення в обіг нових інвестиційних інструментів – облігацій розвитку, соціальних облігацій, пандемічних облігацій, токенизованих акцій); інституціональної (регламентація діяльності інститутів фінансового розвитку як окремого різновиду оферентів інвестиційних послуг); організаційно-економічної (посилення ролі державно-приватного партнерства у реалізації капіталоемких інвестиційних проєктів); регуляторно-попереджувальної (запровадження

механізму регуляторної пісочниці задля безпечного превентивного тестування фінансових інновацій) компонент.

Таблиця 3.3

Інструменти державного регулювання розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг

Інструменти	Призначення	Переваги
Регуляторна пісочниця	Тестування фінансових інновацій у контрольованому середовищі під наглядом регулятора.	Дозволяє безпечно тестувати інноваційні фінансові послуги без ризику масштабного негативного впливу.
Законодавче регулювання	Встановлення чітких правила щодо розкриття інформації, звітування, захисту даних, оподаткування, антимонопольного регулювання та ін.	Забезпечує формування законодавчої бази розробки та запровадження фінансових інновацій на ринку інвестиційних фінансових послуг.
Моніторинг	Відслідковування запровадження фінансових інновацій.	Дозволяє вчасно вживати превентивних заходів у разі виникнення загроз фінансовій стабільності ринку.
Державно-приватне партнерство	Співпраця з offerентами фінансових послуг щодо розробки та впровадження фінансових інновацій.	Використовує ресурси та досвід приватного сектору, зберігаючи державний нагляд.
Освітні програми	Забезпечення розуміння всіма зацікавленими сторонами сутності, переваг та ризиків фінансових інновацій. Популяризація фінансових інновацій.	Сприяють прийняттю обґрунтованих інвестиційних рішень, знижують ризик шахрайства.
Інструменти оцінки ризиків	Оцінювання потенційних ризиків, пов'язаних з запровадженням фінансових інновацій.	Допомагають запобігти фінансовій кризі шляхом раннього виявлення потенційних ризиків.

Джерело: складено автором.

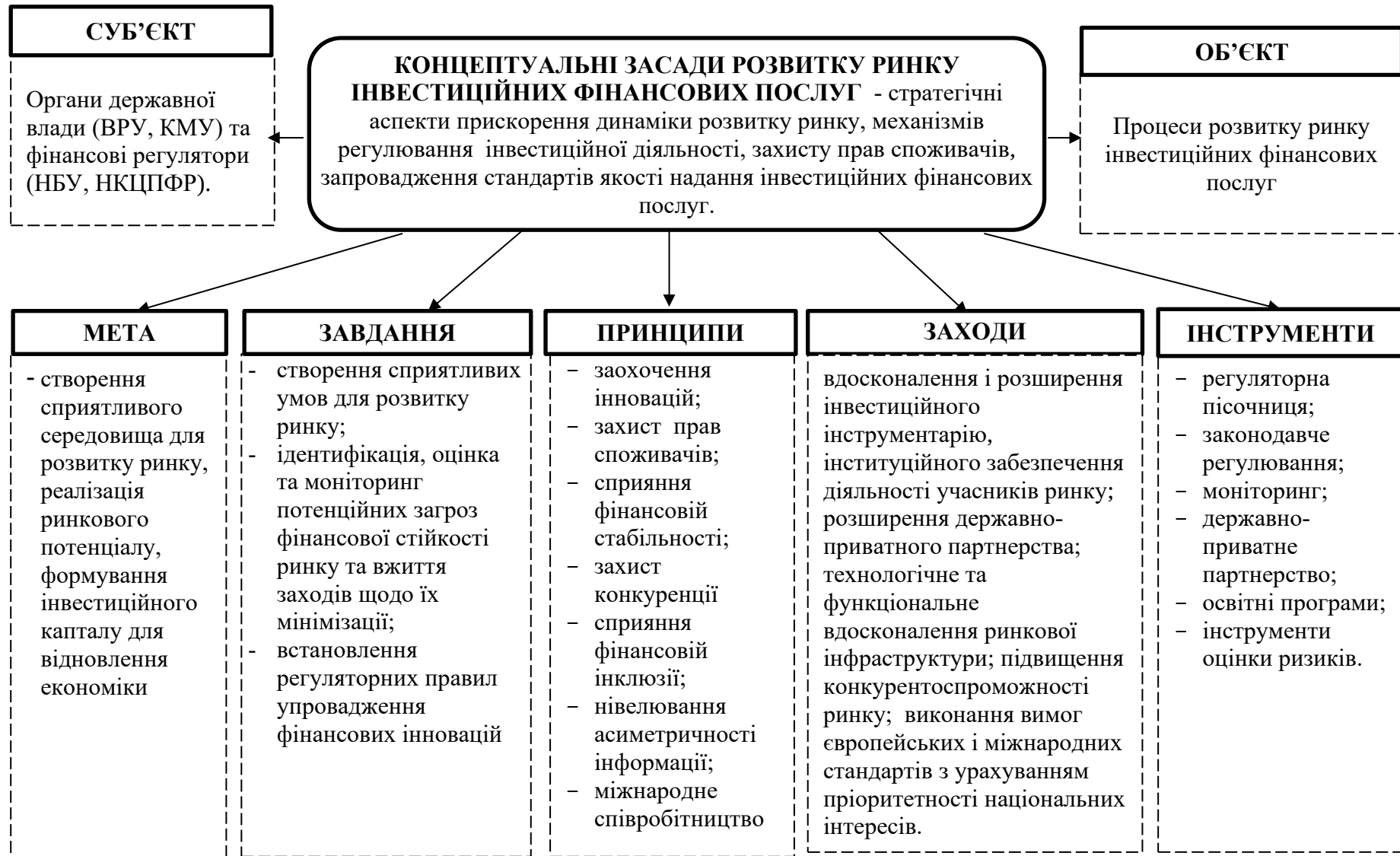


Рис. 3.3. Концептуальні засади розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг

Джерело: побудовано автором.

3.2. Узгодження інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг

Узгодження інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг є важливою передумовою ефективного функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг. Відносини між oferентами та споживачами інвестиційних фінансових послуг є взаємовигідними, адже споживачі потребують послуг, які пропонують oferенти, а oferенти отримують доходи від своєї підприємницької діяльності завдяки споживачам їх послуг. У разі, якщо постачальники фінансових послуг намагатимуться отримувати надмірні прибутки за рахунок споживачів, то відносини між сторонами перестають бути взаємовигідними. Це може призвести до втрати довіри споживачів до oferentів фінансових послуг, їх відтоку з ринку, зниження інвестиційної активності, ліквідності, що з рештою сприятиме розгортанню фінансової кризи та матиме негативний вплив на загальну економічну ситуацію. Та навпаки, якщо інтереси як oferentів, так і споживачів враховуватимуться, це сприятиме ефективному розподілу інвестиційних ресурсів на ринку інвестиційних фінансових послуг та економічному розвитку.

Інтереси споживачів інвестиційних фінансових послуг узагальнені в таблиці 3.4. Загалом інтереси споживачів визначаються їх особистими потребами та цілями інвестування, які можуть суттєво відрізнятися: від довгострокового збереження реальної вартості заощаджень до короткострокового отримання прибутку. Деякі інвестори шукають більш безпечніші варіанти інвестиційних вкладень, тоді як інші готові ризикувати заради отримання потенційно вищих прибутків. Для окремих споживачів є досить важливим те, наскільки ліквідними повинні бути їх інвестиції. Так, є інвестори, які потребують швидкого доступу до своїх коштів, тоді як інші готові чекати довший період часу, перш ніж реалізують свої фінансові активи.

Слід відзначити також різний рівень потреб споживачів інвестиційних фінансових послуг щодо повноти отримання інформації про послуги або потреб в консультуванні, оскільки одні споживачі зацікавлені в активному управлінні

власними активами, тоді як інші потребують фахової допомоги та порад у цьому питанні. Інвестори також мають враховувати особливості оподаткування фінансових результатів при виборі інвестиційних фінансових послуг.

Таблиця 3.4

Інтереси споживачів інвестиційних фінансових послуг

Інтереси	Характеристика
Співвідношення ризику і доходності	Вибір інвестицій з максимальним прибутком за прийнятного рівня ризику.
Безпечність інвестиційних вкладень	Пошук надійних інвестиційних інструментів для запобігання втрати вкладень.
Ліквідність	Можливість швидко конвертувати інвестиції в готівку без значних втрат.
Мінімізація податків	Пошук шляхів зменшення податкових зобов'язань при здійсненні інвестиційних операцій.
Диверсифікація фінансових активів	Диверсифікація фінансових активів у цілях зменшення ризиків.
Інформаційна прозорість	Наявність повної та зрозумілої інформації від фінансових установ про інвестиційні фінансові послуги.
Професійне консультування	Використання послуг фахівців, допомога у виборі інвестиційних інструментів і стратегій.
Вартість послуг	Розмір комісійних, вартість послуг з обслуговування рахунків та ін. платежі.

Джерело: складено автором.

Таблиця 3.5

Інтереси оферентів інвестиційних фінансових послуг

Інтереси	Характеристика
Збільшення прибутку	Зростання інвестиційного доходу, плати за обслуговування клієнтів, комісійних та ін. джерел доходу.
Управління ризиками	Формування стратегій мінімізації потенційних збитків.
Збереження та зміцнення репутації	Збереження позитивної репутації для утримання та залучення нових клієнтів, а також для підтримання довіри споживачів.
Задоволення потреб клієнтів	Надання високоякісних інвестиційних послуг для задовольняти потреб клієнтів та збереження їх лояльності.
Розширення частки на ринку та вихід на нові ринки	Розширення діяльності на ринку, розширення інвестиційних можливостей.

Джерело: складено автором.

Інтереси оферентів інвестиційних фінансових послуг систематизовані в таблиці 3.5. Такі інтереси в значній мірі залежать від конкретної ситуації та обставин роботи оферента: залучення капіталу в борг або через емісію акцій, співвідношення між власним та залученим капіталами, інвестиційних очікувань,

ризикованості інвестицій. Вагомими чинниками також є напрями внутрішньої корпоративної політики, рівень конкуренції на ринку, наявність адміністративних бар'єрів для входу на ринок / виходу з ринку, режим оподаткування інвестиційних фінансових операцій, доступність фінансових інновацій. Також на діяльність Oferentiv в сфері інвестиційних фінансових послуг можуть впливати законодавчі норми державного регулювання інвестиційної діяльності та нагляду за ринком.

У разі виникнення ситуації, коли фінансові інтереси Oferenta фінансових послуг вступають у протиріччя з інтересами споживача, який користується цими послугами, виникає конфлікт інтересів. Інтереси Oferentiv інвестиційних фінансових послуг можуть конфліктувати з інтересами споживачів з причин:

1) Oferenti інвестиційних фінансових послуг, зокрема фінансові консультанти або брокери, можуть отримувати комісійні від продажу певних продуктів або послуг, які можуть бути не найкращим вибором для клієнта, але приносить певний прибуток консультанту;

2) деякі фінансові продукти, особливо ті, які є складними або менш прозорими, можуть мати високі комісійні, що зменшує прибуток споживача;

3) постачальники можуть не надавати повної інформації про ризики, пов'язані з певними інвестиційними фінансовими послугами, або можуть представляти інформацію таким чином, щоб запропоновані послуги здавалися менш ризикованими, ніж є насправді;

4) Oferenti можуть пропонувати більш короткотермінові інвестиційні фінансові послуги, оскільки такі послуги можуть приносити їм більше прибутку або пришвидшувати обертання капіталу. Проте для споживача така стратегія може бути менш вигідною в довгостроковій перспективі через збільшення комісійних витрат або особливості оподаткування;

5) Oferenti можуть мати інше бачення інвестиційної стратегії за критерієм ризику, ніж споживачі, особливо якщо Oferenti впевнені, що їх репутаційний ризик залежить від порад, які вони дають споживачам;

б) якщо oferent є дочірньою компанією певної фінансової установи або має партнерські відносини з такою установою, то даний oferent може рекомендувати інвестиційні фінансові продукти цієї установи замість того, щоб шукати кращі можливості для споживача на ринку.

Узгодження інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг передбачає вивчення, аналіз і розробку механізмів та інструментів, які дозволять об'єднати інтереси обох цих сторін для досягнення максимальної взаємовигоди. Етапи узгодження інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг на рисунку 3.4.



Рис. 3.4. Етапи узгодження інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг.

Джерело: побудовано автором.

На етапі збору інформації про фінансові інтереси оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг вивчаються та аналізуються фінансові потреби, очікування та можливості як осіб, що пропонують інвестиційні фінансові продукти та послуги (оферентів), так і осіб, що використовують або планують використовувати ці послуги (споживачів). Збір інформації може бути виконаний з таких джерел:

- анкетування або інтерв'ю оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг (приклад анкети наведено у додатку Д);
- аналіз статистичних даних про продажі інвестиційних фінансових продуктів, визначення трендів, змін у попиті на інвестиційні фінансові послуги;
- організація фокус-груп, тобто зустрічей з представниками цільових груп споживачів інвестиційних фінансових послуг, освітніх заходів (семінарів, воркшопів) для поглиблення розуміння споживчих потреб;
- моніторинг соціальних мереж, відстеження відгуків, коментарів та обговорень про інвестиційні фінансові послуги в інтернеті;
- SWOT-аналіз – визначення внутрішніх сильних сторін, слабких сторін, зовнішніх можливостей та загроз для уточнення ринкової позиції та інтересів оферентів інвестиційних фінансових послуг;
- бенчмаркінг, тобто аналіз діяльності конкурентів, може допомогти зрозуміти, які інвестиційні фінансові послуги є найбільш затребуваними на ринку.

На другому етапі визначаються критерії збалансування інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг, тобто набір параметрів, за допомогою яких оцінюється та досягається оптимальний баланс між потребами та очікуваннями осіб, що пропонують інвестиційні послуги (оферентів), і тих, хто ці послуги використовує (споживачів). Пропонуємо використати на даному етапі сукупність критеріїв, систематизованих у таблиці 3.6.

Одним із важливих критеріїв оцінювання збалансованості інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг вважаємо вартість інвестиційної фінансової послуги, тобто суми грошей, яку споживач або інвестор

має заплатити за отримання інвестиційної фінансової послуги від постачальника цих послуг. Вартість інвестиційної фінансової послуги може включати такі компоненти, як:

- комісії, тобто фіксовані або процентні платежі, які здійснюються за здійснення конкретних фінансових операцій (наприклад, купівля або продаж цінних паперів);
- відсотки за управління, тобто регулярні платежі, які зазвичай вимірюються у відсотках від загального обсягу активів під управлінням;
- плата за консультування з інвестиційних питань, аналітичні звіти, доступ до спеціальних інструментів аналізу, тощо.

Таблиця 3.6

Критерії збалансування інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг

Критерії	Інтереси оферентів	Інтереси споживачів
Вартість послуг	Підвищення вартості послуг для максимізації прибутків.	Прагнення отримувати послуги за найнижчою вартістю при прийнятному рівні якості.
Якість послуг	Надання послуг на рівні не нижче мінімального стандарту якості, досягнення оптимального співвідношення якості послуг та витрат на їх виробництво.	Високоякісні послуги, що задовольняють індивідуальні потреби.
Інформаційна прозорість	Збереження комерційної таємниці.	Отримання повної інформації для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень.
Співвідношення ризику і доходності	Максимізація інвестиційних доходів.	Мінімізація ризиків, які можуть призвести до фінансових втрат.
Забезпечення захисту інвестиційних прав	Захищеність комерційних інтересів.	Захищеність прав.

Джерело: складено автором.

Для збалансування інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг необхідна гнучкість у формуванні вартості послуг, адже споживачі прагнуть отримувати послуги за доступною ціною, яка відображає якість і цінність послуги для них.

Якість інвестиційних фінансових послуг характеризується відповідністю наданих послуг очікуванням та потребам споживачів, з урахуванням професійних стандартів діяльності на інвестиційному фінансовому ринку. Це комплексний показник, який відображає, наскільки ефективно, професійно та відповідно до очікувань споживачів надаються фінансові послуги в інвестиційній сфері. Даний критерій збалансування інтересів включає в себе: ступінь компетентності, з якою послуги надаються, відповідність послуги заявленим характеристикам або міжнародним і національним стандартам та нормативам у сфері інвестиційних послуг, безперебійність надання послуг, здатність адаптувати послуги до індивідуальних потреб та очікувань споживача.

Якість послуг безпосередньо впливає на репутацію їх постачальника, допомагає сформувати лояльність клієнтів, є конкурентною перевагою. Споживачі прагнуть отримати якісні послуги, які відповідають їхнім потребам та очікуванням. Якщо споживачі задоволені якістю послуг, вони більш схильні продовжувати співпрацю з постачальником таких послуг на довгостроковій основі.

Наступний критерій збалансування інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг – інформаційна прозорість. Прозора та доступна інформація про інвестиційні фінансові послуги сприяє зміцненню довіри споживачів, дозволяє споживачам приймати обґрунтовані інвестиційні рішення, розуміти потенційні ризики і вигоди своїх рішень.

Стосовно критерію співвідношення ризику та дохідності інвестиційних фінансових послуг зауважимо, що oferенти повинні знати потреби та очікування своєї цільової аудиторії. Адже молоді інвестори можуть бути схильними ризикувати порівняно більше, ніж люди похилого віку, які шукають більше консервативних інструментів для інвестування.

Важливість критерію захищеності прав пояснюється тим, що це сприяє створенню стабільного, прозорого та ефективного ринку, що в свою чергу підвищує довіру до фінансової системи і стимулює інвестиційну активність.

Третій етап збалансування інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг передбачає аналіз зібраної інформації, оцінювання інтегрального показника збалансованості інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг, визначення ключових проблем та можливостей їх вирішення.

Для оцінювання інтегрального показника збалансованості інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг пропонуємо виконати наступні дії.

По-перше, за результатами анкетування (див. додаток Д) сформувати вектори бальних оцінок захищеності інтересів oferentів та споживачів інвестиційних фінансових послуг.

Для i -того oferenta:

$$\vec{O}_i = [O_{i1}, O_{i2}, O_{i3}, O_{i4}, O_{i5}]. \quad (3.1)$$

Для j -того споживача:

$$\vec{S}_j = [S_{j1}, S_{j2}, S_{j3}, S_{j4}, S_{j5}]. \quad (3.2)$$

Де: O_{i1}, S_{j1} – вартість інвестиційних фінансових послуг для i -oferenta та j -того споживача;

O_{i2}, S_{j2} – якість інвестиційних фінансових послуг;

O_{i3}, S_{j3} – інформаційна прозорість інвестиційних фінансових послуг;

O_{i4}, S_{j4} – співвідношення ризику і доходності інвестиційних фінансових послуг;

O_{i5}, S_{j5} – захищеність прав i -oferenta та j -того споживача.

Бальні оцінки пропонуємо визначати за градацією рівнів захищеності інтересів учасників інвестиційного фінансового ринку (див. табл. 3.7).

По-друге, визначити подібність векторів (3.1) та (3.2) для кожної пари oferent-споживач:

$$\cos(\vec{O}_i \times \vec{S}_j) = \frac{\vec{O}_i \times \vec{S}_j}{\|\vec{O}_i\| \times \|\vec{S}_j\|}, \quad (3.3)$$

де: $\vec{O}_i \times \vec{S}_j$ – скалярний добуток векторів;

$\|\vec{O}_i\|$ – норма (довжина) вектору $\vec{O}_i$;

$\|\vec{S}_j\|$ – норма (довжина) вектору $\vec{S}_j$.

Скалярний добуток векторів визначається за формулою:

$$\vec{O}_i \times \vec{S}_j = O_{i1} \times S_{j1} + O_{i2} \times S_{j2} + O_{i3} \times S_{j3} + O_{i4} \times S_{j4} + O_{i5} \times S_{j5} \quad (3.4).$$

Таблиця 3.7

Градація рівнів захищеності інтересів учасників інвестиційного фінансового ринку

Бальні оцінки	Рівні захищеності інтересів	Характеристики рівнів
0	Абсолютно незахищений інтерес	Жодних позитивних аспектів або захисту інтересів сторони.
1	Дуже низька захищеність	Існують деякі незначні позитивні аспекти, але вони є дуже обмеженими
2	Низький рівень захищеності інтересів	Інтереси сторони в основному незахищені, але існують деякі зони, де вони отримують невелику підтримку
3	Середній рівень захищеності інтересів	Інтереси сторони захищені та незахищені приблизно в однаковій мірі
4	рівень Вище середнього захищеності інтересів	Більшість інтересів сторони захищені, хоча існують деякі прогалини
5	Рівень повною мірою захищених інтересів	Інтереси сторони повністю враховані та захищені, жодних слабких місць

Джерело: складено автором.

Норми (довжини) векторів розраховуються як:

$$\|\vec{O}_i\| = \sqrt{O_{i1}^2 + O_{i2}^2 + O_{i3}^2 + O_{i4}^2 + O_{i5}^2}, \quad (3.5)$$

$$\|\vec{S}_j\| = \sqrt{S_{j1}^2 + S_{j2}^2 + S_{j3}^2 + S_{j4}^2 + S_{j5}^2}. \quad (3.6)$$

Результатом обчислень буде матриця косинусних подібностей розміром $(i \times j)$.

По-третє, обчислити середню косинусну подібність для всіх пар оферент-споживач. Це дозволить визначити інтегральний показник збалансованості інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг IP :

$$IP = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^M \cos(\vec{O}_i \times \vec{S}_j)}{N \times M}. \quad (3.7)$$

Додатково може бути проаналізовано розподіл (гістограму) косинусів кутів між векторами (3.1) та (3.2) для кожної пари оферент-споживач. Це дасть змогу визначити кількість пар, що мають низьку або високу подібність інтересів.

У зв'язку з тим, що деякі критерії можуть бути важливішими за інші, також можуть бути введені вагові коефіцієнти для кожного критерія:

$$\sum_1^K w_k = 1, \quad (3.8)$$

де: w_k – вагові коефіцієнти;

k – кількість критеріїв, $k=1 \dots K$.

Для застосування вагових коефіцієнтів слід помножити оцінку кожного критерію для оферента або споживача інвестиційних фінансових послуг на відповідний ваговий коефіцієнт:

$$O'_{ik} = w_k \times O_{ik}, \quad (3.9)$$

$$S'_{jk} = w_k \times O_{jk}, \quad (3.10)$$

Тоді подібність векторів (3.1) та (3.2) для кожної пари оферент-споживач буде визначатись за формулою:

$$\cos(\vec{O}'_i \times \vec{S}'_j) = \frac{\vec{O}'_i \times \vec{S}'_j}{\|\vec{O}'_i\| \times \|\vec{S}'_j\|}, \quad (3.11)$$

де: $\vec{O}'_i$ – зважений вектор оцінок і-того оферента за всіма критеріями;

$\vec{S}'_j$ – зважений вектор оцінок j-того споживача за всіма критеріями.

За результатами розрахунків інтегрального показника збалансованості інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг може бути визначена та охарактеризована фаза збалансованості інтересів за шкалою, представленою в таблиці 3.8.

Структурно-логічна схема оцінювання інтегрального показника збалансованості інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг у графічному вигляді представлена на рисунку 3.5.

У разі виявлення високого рівня збалансованості інтересів (фаза інтенсивних зусиль) можна говорити про досягнення балансу інтересів –

динамічного стану рівноваги, в якому потреби та очікування однієї сторони не домінують над потребами та очікуваннями іншої сторони, обидві сторони отримують прийнятний для себе результат.

В інших випадках існує необхідність у розробці заходів, спрямованих на відновлення ринкової рівноваги та формування взаємовигідних умов функціонування оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг (четвертий етап узгодження інтересів).

Таблиця 3.8

Фази збалансованості інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг

Фази збалансованості інтересів	Значення інтегрального показника	Характеристики
Фаза інтенсивних зусиль щодо збалансованості інтересів	0,8 – 1,0	Інтереси споживачів та оферентів узгоджені та наближені одне до одного. Позитивний вплив на фінансову стабільність ринку
Фаза сприяння збалансованості інтересів	0,5 – 0,79	Існує відхилення в інтересах споживачів та оферентів, але інтереси досить узгоджені. Існує можливість для покращення взаємовідносин.
Фаза низького пріоритета збалансованості інтересів	0,2 – 0,49	Існує суттєвий розрив між інтересами споживачів та оферентів. Неефективність ринку, необхідність значущих змін у взаємодії споживачів та оферентів.
Пасивна фаза	0 – 0,19	Інтереси споживачів та оферентів не узгоджені. Існує фундаментальний розрив в розумінні потреб, конфлікт інтересів.

Джерело: складено автором.

Це можуть бути заходи щодо регулювання, стандартизації, введення кодексів поведінки, роз'яснення прав і обов'язків учасників ринку та інші ініціативи, спрямовані на забезпечення прозорості, безпеки та взаємодовіри на ринку інвестиційних фінансових послуг. Заходи також можуть включати зміни в ціноутворенні, поліпшення якості послуг, введення нових продуктів або послуг, покращення прозорості інформації тощо (табл. 3.9).

П'ятий етап узгодження інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг – презентування розроблених заходів учасникам ринку.

Важливість даного етапу обумовлюється можливістю не тільки донести до цільової аудиторії інформації про пропоновані зміни, але й отримати зворотній зв'язок, що допоможе вдосконалити пропозиції.

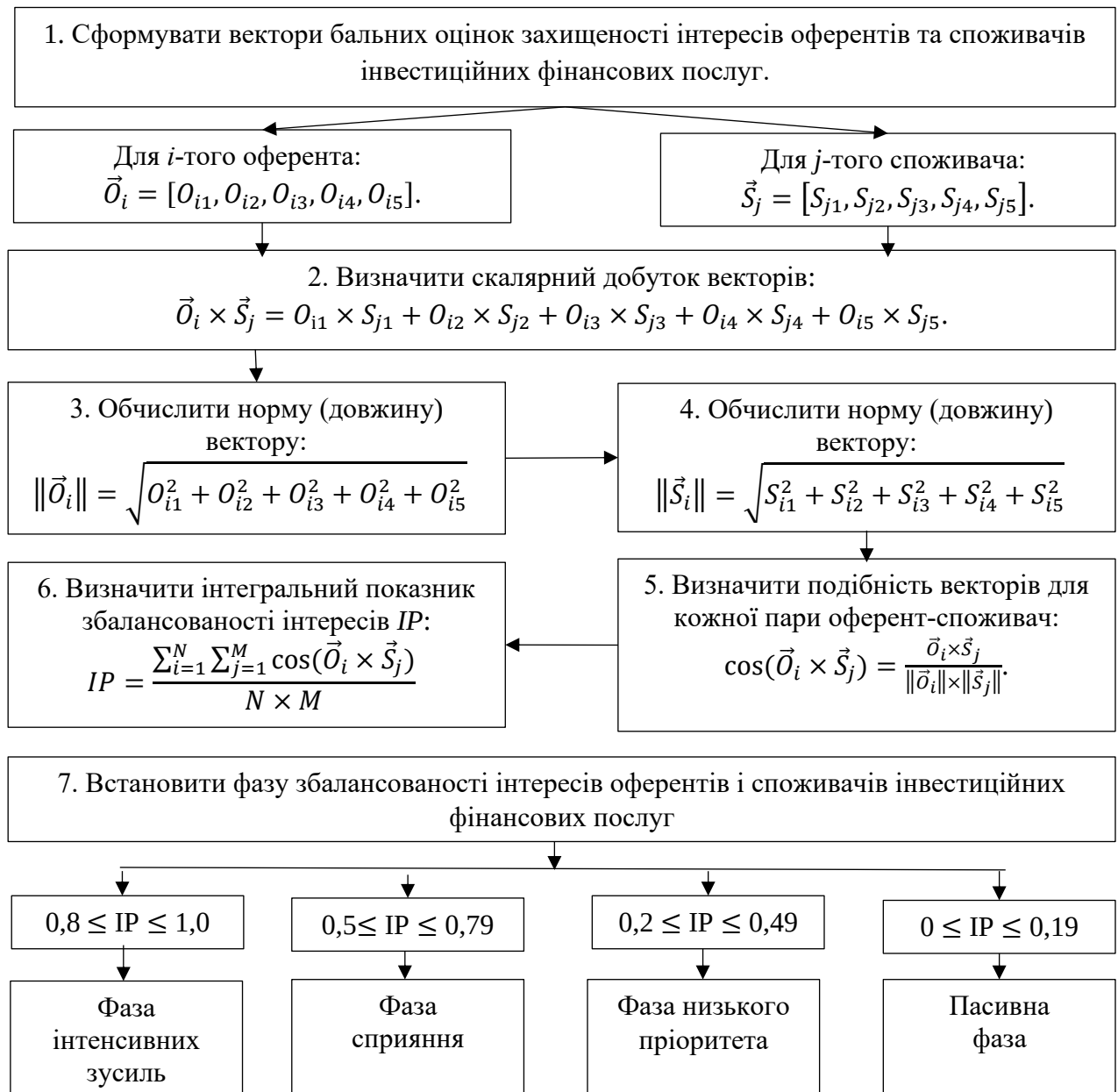


Рис. 3.5. Структурно-логічна схема оцінювання інтегрального показника збалансованості інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг за векторним методом

Примітка: O_{i1}, S_{j1} – вартість інвестиційних фінансових послуг для i -оферента та j -того споживача; O_{i2}, S_{j2} – якість інвестиційних фінансових послуг; O_{i3}, S_{j3} – інформаційна прозорість інвестиційних фінансових послуг; O_{i4}, S_{j4} – співвідношення ризику і доходності інвестиційних фінансових послуг; O_{i5}, S_{j5} – захищеність прав i -оферента та j -того споживача. $\vec{O}_i \times \vec{S}_j$ – скалярний добуток векторів; $\|\vec{O}_i\|$ – норма (довжина) вектору $\vec{O}_i$; $\|\vec{S}_j\|$ – норма (довжина) вектору $\vec{S}_j$.

Таблиця 3.9

Заходи щодо узгодження інтересів oferentів та споживачів інвестиційних фінансових послуг на загальнодержавному рівні

Напрями	Заходи	Очікувані результати
Прозоре ціноутворення	Розробка і реалізація політики прозорого ціноутворення, яка б дозволила споживачам зрозуміти вартість послуг та їх відповідність ринковим умовам.	Збільшення довіри споживачів, зменшення кількості конфліктів інтересів, поліпшення репутації oferentів.
Підвищення якості послуг	Надання високоякісних послуг для залучення та утримання клієнтів, що може покращити фінансову стабільність oferentів.	Збільшення лояльності споживачів, збільшення прибутку для oferentів.
Розширення асортименту	Впровадження нових продуктів та послуг для задоволення різноманітних потреб споживачів та забезпечення конкурентних переваг для oferentів.	Збільшення вибору для споживачів, приваблення нових споживачів, збільшення доходу для oferentів.
Краще інформування	Створення ефективних каналів комунікації для надання повної та точної інформації про продукти та послуги, що сприятиме інформаційній прозорості і довірі.	Покращення розуміння продуктів та послуг споживачами, підвищення довіри споживачів, поліпшення репутації oferentів.
Гнучкість умов обслуговування	Розробка гнучких умов обслуговування, які враховують специфіку потреб споживачів і можуть забезпечити стабільний дохід для oferentів.	Покращення задоволеності споживачів, зменшення відмов від послуг, збільшення доходу для oferentів.
Захист прав споживачів	Забезпечення високого рівня захисту прав споживачів, що підвищує їх впевненість у виборі певного oferenta.	Зменшення кількості конфліктів інтересів, покращення репутації oferentів, збільшення довіри споживачів.
Освітні програми	Розробка та впровадження освітніх програм з фінансової грамотності, що дозволить споживачам краще розуміти послуги, а oferентам зменшити ризик використання послуг.	Підвищення рівня фінансової грамотності споживачів, зменшення ризику використання послуг, поліпшення репутації oferentів.

Джерело: складено автором.

На шостому етапі передбачається вжиття заходів щодо збалансування інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг, що повинно доповнюватись моніторингом результатів впроваджених заходів збалансування інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг, а також внесення необхідних корективів за результатами моніторингу (сьомий етап).

У цілому зазначене сприятиме пошуку шляхів розвитку індустрії інвестиційних фінансових послуг, покращення їх якості, інвестиційного сервісу, гармонізації інтересів учасників ринку, а також забезпеченні фінансової стійкості ринку фінансових послуг.

3.3. Забезпечення фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг

Фінансова стійкість ринку інвестиційних фінансових послуг являє собою системну спроможність витримувати внутрішні та зовнішні шоки без значущої втрати ефективності та функціональності, здатність відновлюватися після негативних впливів, забезпечуючи фінансову інтермедіацію навіть у періоди фінансової нестабільності, адаптуючись до непередбачуваних викликів. Фінансова стійкість ринку інвестиційних фінансових послуг також характеризується відсутністю системних дисфункцій, здатністю забезпечувати умови для збалансування попиту і пропозиції інвестиційних ресурсів, а також для ефективного перерозподілу капіталу в умовах мінливого економічного середовища.

Важливим інструментарієм фінансового регулятора для оцінювання фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг є стрес-тестування, що застосовується в рамках сценарного підходу. Загалом сценарний підхід використовується для моделюванні гіпотетичної ситуації на основі існуючих даних та припущень про соціально-економічний розвиток, політику центрального банку та уряду, геополітичні події, тощо. Це дозволяє

ідентифікувати ризики, що можуть вплинути на фінансову стійкість ринку інвестиційних фінансових послуг.

Грунтуючись на результатах сценарного моделювання, фінансовий регулятор може:

- розробити та удосконалити стратегії реагування на потенційні кризові ситуації, що підвищує готовність до них;
- передбачити можливі наслідки регуляторних рішень, що, у свою чергу, допоможе приймати більш обґрунтовані та ефективні рішення;
- покращити комунікацію з учасниками ринку, що сприятиме формуванню довіри споживачів інвестиційних фінансових послуг до фінансових установ, тощо.

Стрес-тестування ринку інвестиційних фінансових послуг передбачає поглиблене вивчення ринкових реакцій на настання виняткових, проте можливих негативних подій (шоків). Перелік можливих сценаріїв для стрес-тесту ринку інвестиційних фінансових послуг узагальнений в таблиці 3.10.

Розробимо структуру стрес-тесту ринку інвестиційних фінансових послуг за сценарієм масового відтоку інвестиційного капіталу з ринку за наступними компонентами. На наше переконання, така структура повинна включати: цілі стрес-тесту, вихідні умови, тригери стресу, реакції ринку, реакції учасників ринку, реакції регулятора, висновки стрес-тесту.

Цілі стрес-тесту. Головною ціллю стрес-тесту є оцінювання реакцій ринку інвестиційних фінансових послуг на масовий відток інвестиційного капіталу з ринку. Зокрема, вважаємо за необхідне проаналізувати наступні реакції:

по-перше, аналіз потенційного впливу виведення інвестиційного капіталу на ліквідність активів, оцінювання можливості фінансових установ ринку виконати фінансові зобов'язання перед клієнтами під час масового виведення капіталу, вивчення змін у співвідношенні короткострокових фінансових зобов'язань до загальної вартості активів фінансових установ;

Таблиця 3.10

Сценарії стрес-тестування фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг

Сценарії	Фокус дослідження
Різка падіння фондових індексів	Як банківські та інвестиційні органи впораються зі зниженням активів на 30-50%?
Зниження процентних ставок	Як реагуватиме ринок на різке збільшення відсоткових ставок на 3-5 пунктів вгору?
Масовий відток капіталу	Як інвестиційні компанії впораються з масовим виведенням активів інвесторами протягом короткого часу?
Висока волатильність валютного курсу	Який вплив матиме різке знецінення або зміцнення національної валюти на інвестиційні фінансові послуги?
Дефолт системної фінансової установи	Якщо одна з найбільших компаній або держав не зможе обслуговувати свій борг, який вплив це матиме на ринок?
Криза ліквідності	Що станеться, якщо головні учасники ринку не зможуть забезпечити достатню ліквідність для обслуговування своїх зобов'язань?
Технологічні збої та кібератаки	Як інвестиційні банки та компанії реагуватимуть на великі технічні збої або кібератаки?
Регуляторні зміни	Який вплив матиме введення жорстких регуляторних обмежень або санкцій на ринок інвестиційних фінансових послуг?
Політичні кризи	Який вплив на ринок може мати політична нестабільність, війни або міжнародні конфлікти?
Пандемії та природні катастрофи	Як реагуватиме ринок на глобальні здоров'єві кризи або великі природні катастрофи?
Зниження кредитного рейтингу країни	Який вплив матиме зниження кредитного рейтингу країни або великої компанії на ринок?
Порушення фінансової стійкості великих інвестиційних банків або фондів.	Що станеться, якщо один з великих учасників ринку зазнає значних збитків або банкрутства?
Зміни у споживчому попиті	Як зміна споживчих настроїв вплине на інвестиційну активність?

Джерело: складено автором.

по-друге, оцінювання впливу виведення інвестиційного капіталу на фінансову стабільність ринку, дослідження можливого зменшення довіри споживачів інвестиційних фінансових послуг до oferentів таких послуг, прогнозування ймовірності виникнення паніки серед інвесторів та її впливу на фінансову стабільність ринку;

по-третє, дослідження впливу стресу на інвестиційну дохідність, прогнозування ймовірності зниження прибутковості інвестиційних портфелів, оцінювання ймовірності зростання вартості залучення інвестиційних ресурсів для компенсації відтоку інвестиційного капіталу;

по-четверте, вивчення стратегічних реакцій учасників ринку, прогнозування можливих змін у інвестиційних стратегіях, оцінювання потенційних змін у структурі активів та зобов'язань фінансових установ;

по-п'яте, аналіз взаємозв'язків між учасниками ринку, оцінювання ризику виникнення "ефекту доміно", коли проблеми одного учасника ринку призводять до проблем у інших учасників через взаємопов'язаність функціонування, прогнозування потенційного впливу стресу на партнерів та контрагентів основних інвестиційних банків та фондів.

Вихідні умови стрес-тесту фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг за сценарієм масового відтоку інвестиційного капіталу являють собою детальний опис стану оферентів інвестиційних фінансових послуг, ринку в цілому та економічного середовища перед початком моделювання стресової ситуації.

Пропонуємо включати до опису вихідних умов:

- характеристику фінансового стану учасників ринку – активів, пасивів, ліквідності, капіталу та інших ключових фінансових показників банків, інвестиційних фондів, страхових компаній та інших учасників ринку;
- оцінку загального стану економіки – рівень ВВП, безробіття, інфляції та інших макроекономічних показників;
- результати діагностики ринкових умов – поточних цін на інвестиційні активи (акції, облігації, валюту та ін.), обсяги торгівлі та ін. ринкові показники;
- підсумки критичного аналізу поточних регулятивних вимог та стандартів, що застосовуються до учасників ринку.

Початкові умови відіграють ключову роль у стрес-тестуванні, оскільки визначають вихідну точку для моделювання потенційного стресу. Зміна цих умов може мати визначальний вплив на результати стрес-тесту.

Тригери стресу. Тригери стресу фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг являють собою фактори або події, які можуть призвести до збурень фінансовій стійкості на ринку інвестиційних фінансових послуг.

Сукупність тригерів стресу фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг за сценарієм масового відтоку інвестиційного капіталу узагальнена в таблиці 3.11.

Кожен з представлених тригерів можуть мати як окремий вплив, так і комбінований ефект на відтік інвестиційного капіталу, в залежності від конкретних обставин на ринку інвестиційних фінансових послуг.

Реакції ринку інвестиційних фінансових послуг на потенційні або фактичні порушення фінансової стійкості через масовий вивід капіталу – це ланцюгові зміни ринкової кон'юнктури у відповідь на дії інвесторів, що можуть викликати системні збої у функціонуванні ринку. Серед таких ланцюгових реакцій відзначимо наступні:

По-перше, масовий продаж фінансових активів інвесторами з метою виведення капіталу. Причинами таких дій можуть бути панічні настрої серед інвесторів через нестабільність ринку або невпевненість у майбутньому, намагання убезпечити свої інвестиції від подальших втрат. Такі дії ведуть до зниження цін на активи та зменшення доходу інвестиційних компаній, фондів та ін. фінансових установ. Потенційно можливим також є перегляд інвестиційних стратегій у напрямі вибору більш консервативних інвестиційних активів;

По-друге, зниження ліквідності інвестиційних активів внаслідок зменшення попиту на такі активи. Це призведе до зниження обсягів торгів на фондових біржах, ускладнення процесу продажу активів без втрати їх вартості, підвищення ризику ліквідності для короткострокових інвесторів і тих, хто потребує виведення капіталу в короткий термін;

По-третє, зниження попиту на інвестиційні фінансові послуги через послаблення довіри до оферентів таких послуг, прагнення клієнтів мінімізувати ризики, що спричинить зменшення обсягу активів під управлінням інвестиційних компаній та фондів;

Таблиця 3.11

**Тригери стресу фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових
послуг за сценарієм масового відтоку інвестиційного капіталу**

Група тригерів	Перелік тригерів	Характеристика збурюючих впливів тригерів
1	2	3
Макроекономічні тригери	Економічний спад	Сповільнення економічного росту або рецесія може змусити інвесторів пересміркувати свої інвестиційні рішення
	Висока інфляція	Підвищення рівня цін може знизити реальний дохід інвесторів та їх покупну спроможність
	Нестабільність валютного ринку	Великі коливання обмінних курсів можуть призводити до втрат для інвесторів, особливо для тих, хто вкладає в іноземну валюту
	Монетарна політика	Швидке та неочікуване підвищення відсоткових ставок може призвести до відтоку капіталу, оскільки інвестори починають шукати більш консервативні можливості для інвестування. Зокрема, якщо інші країни пропонують стабільніші відсотки без збільшеного ризику.
	Бюджетний дефіцит	Високий бюджетний дефіцит може свідчити про фінансову нестабільність країни. Інвестори можуть опинитися в ситуації, коли уряд не зможе фінансувати свої зобов'язання, що підвищує ризик дефолту.
	Дефіцит платіжного балансу	Якщо країна витрачає більше, ніж отримує від зовнішньої торгівлі, існує ризик дефіциту платіжного балансу, який може змусити інвесторів виводити капітал у пошуках більш стабільних ринків.
Політичні та інституційні тригери	Політична нестабільність	Вибори, державні перевороти, соціальні протести можуть викликати невизначеність та втрату довіри до ринку.
	Недосконалість правової системи	Відсутність незалежності судової системи та корупція можуть обмежувати захист прав власників і інвесторів, що в свою чергу може спонукати їх забирати свій капітал.
	Зміни в державній політиці	Різке змінення податкової, монетарної або регулювальної політики може змусити інвесторів переглядати свої інвестиційні стратегії.
Фінансові ризики	Ризик ліквідності	виникає, коли інституції мають складності з конвертацією активів у готівку без значних втрат. Наприклад, якщо інвестиційний фонд не може швидко продати акції через відсутність покупців, це може привести до втрат для інвесторів.
Глобальні тригери	Глобальні геополітичні конфлікти	Війни, терористичні акти та інші геополітичні неприємності можуть викликати невизначеність на глобальних ринках, змушуючи інвесторів шукати безпечніші активи.

Закінчення табл. 3.11

1	2	3
	Міжнародні торгові війни	Введення мит, тарифів або інших торгових бар'єрів може переривати глобальні ланцюги поставок та сказно впливати на економіку країн.
	Глобальні епідемії або пандемії	пандемія COVID-19 викликала велике невпевненість на ринках через закриття підприємств, обмеження міжнародних перевезень тощо.
	Зміни у міжнародних фінансових стандартах	Впровадження нових регулювальних норм або вимог до капіталу на міжнародному рівні може вплинути на відток або притік капіталу.
Ринкові психологічні тригери	Ефект стадної поведінки	інвестори, керуючись діями інших, можуть масово виводити свій капітал з ринку, боючись втрат. Це посилює відток капіталу та дестабілізує ринок.
	Ефект перебільшення ризику	Іноді інвестори можуть перебільшувати реальний ризик, засновуючись на драматичних новинах або слухах, що призводить до панічних продажів.
	Ефект втечі від небезпеки	Прагнення швидко реагувати на негативні події з метою мінімізації власних втрат, що іноді може призводити до ірраціональних продажів та додаткової нестабільності на ринку.

Джерело: складено автором.

По-четверте, зростання відсотків за користування позиками для утримання обсягів залученого капіталу. Збільшення вартості залученого капіталу спричинить зниження інвестиційної активності на ринку через підвищені витрати на фінансування, зростання ризику неповернення запозичених коштів.

Реакції фінансового регулятора можуть включати наступні заходи;

По-перше, введення тимчасових обмежень на виведення коштів для запобігання паніці серед інвесторів та масовому виведенню інвестиційного капіталу, що може призвести до колапсу ринку. Це допоможе утримати обсяги ресурсів фінансових установ на докризовому рівні у короткостроковому періоді, посилить контроль за рухом капіталу. Одночасно такі заходи можуть викликати невдоволення та недовіру серед інвесторів, які не зможуть вільно вивести свої кошти;

По-друге, вжиття заходів щодо підтримки короткострокової ліквідності фінансових установ для запобігання виникнення ланцюгової реакції банкрутств

на ринку. Це підвищення довіри інвесторів, оскільки вони розумітимуть, що регулятор діє активно та підтримує фінансову стійкість ринку

По-третє, ревізія нормативів регулювання, оскільки діючі нормативи можуть виявитись неефективними або застарілими в контексті поточних ринкових умов. Можливі перегляд і коригування стандартів роботи фінансових установ, збільшення вимог до капіталу, рівнів ліквідності чи інших ризикових показників. Слід зауважити, що фінансові установи можуть потребувати певного часу та ресурсів для адаптації до нових нормативів.

Отже, фінансовий регулятор повинен бути готовим захищати інтереси інвесторів та забезпечувати стабільність ринку інвестиційних фінансових ресурсів, вчасно реагувати на стресові ситуації на ринку, вживаючи відповідних заходів.

Реакції учасників ринку. Для збереження довіри у взаємовідносинах споживачами і оферентами інвестиційних фінансових послуг у період нестабільності ринку, важлива активна комунікація між сторонами. Це допоможе протидіяти розповсюдженню недостовірної інформації або паніці на ринку, підвищить прозорість діяльності інвестиційних компаній, створить можливості для клієнтів та інвесторів отримати актуальну інформацію, базуючись на якій вони можуть приймати виважені інвестиційні рішення, сприятиме підтриманню корпоративної репутації та зміцненню відносин зі стейкхолдерами.

У період фінансової нестабільності важливим є перегляд інвестиційних стратегій для адаптації до мінливих ринкових умов та нових ризиків, мінімізації фінансових втрат. Зміна інвестиційних пріоритетів можлива у напрямі спрямування інвестиційного капіталу у менш ризикові активи або ринки. Грамотне коригування інвестиційних стратегій є важливим завданням аналітичних відділів компаній для кращого розуміння ринкових тенденцій та ризиків.

Потреба в додатковій ліквідності в умовах зниження доступності традиційних джерел фінансування обумовлює необхідність пошуку

альтернативних джерел фінансування. Диверсифікація джерел формування інвестиційного капіталу допоможе знизити залежність від одного або кількох каналів фінансування. Це може відбуватись у напрямі освоєння нових ринків капіталу, застосування нових інструментів фінансування або створення бізнес-партнерств з іншими компаніями та фондами з інших регіонів або секторів економіки. Реорганізація корпоративних фінансів може передбачати додаткову емісію цінних паперів, реструктуризацію боргу або укладення нових кредитних угод.

Системним учасникам інвестиційного фінансового ринку важливо вжити заходів для забезпечення власної фінансової стійкості, захисту інтересів споживачів інвестиційних фінансових послуг в умовах різких коливань ринкової кон'юнктури, адже рішення та дії таких учасників відіграють вирішальну роль у формуванні ринкової реакції на стресові події.

Формування висновків стрес-тесту. Результати стрес-тесту повинні бути оформлені в перелік висновків та рекомендацій, що містить:

- перелік інвестиційних компаній, фондів та інших фінансових установ, що є найбільш вразливими до ситуації масового відтоку інвестиційного капіталу. Пропонуємо віднести до такого переліку установи з низькою ліквідністю активів, значним обсягом короткострокових зобов'язань або ті, що інвестували високий відсоток своїх активів у ризиковані інструменти з високою волатильністю доходності, установи з обмеженими резервами капіталу. залежні від одного джерела фінансування або основного клієнта. Основними причини вразливості фінансового стану таких фінансових установ до ситуації відтоку інвестиційного капіталу є відсутність диверсифікації активів, недостатні резерви ліквідності, висока частка запозиченого капіталу, недостатня прозорість та якість корпоративного управління;

- рекомендації для зміцнення фінансової стійкості ринку у майбутньому: забезпечення достатнього рівня ліквідності для задоволення операційних потреб та виведення коштів клієнтів, стимулювання диверсифікації інвестиційних портфелів, введення суворіших вимог до якості корпоративного управління та

прозорості діяльності фінансових установ, обмеження короткострокових зобов'язань для фінансування довгострокових інвестицій;

– сукупність заходів реагування на кризові ситуації: перегляд нормативної бази з метою її актуалізації та врахування змінених ринкових умов, розробка системи раннього попередження для виявлення потенційних загроз фінансової стабільності ринку, налагодження механізмів співпраці між фінансовим регулятором та учасниками ринку для координованого реагування на кризові ситуації, підвищення рівня освіченості та підготовки спеціалістів у сфері фінансового регулювання та нагляду.

Структура стрес-тесту фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг за сценарієм масового відтоку інвестиційного капіталу узагальнена в таблиці 3.12.

Таким чином, стрес-тестування є ключовим інструментом для розуміння потенційних реакцій ринку на різні стресові події. На наше переконання, для досягнення ефективних результатів стрес-тестів, сценарій повинен задовольняти наступним вимогам.

Адаптивність – періодичне уточнення сценаріїв на основі динаміки реальних ринкових даних;

Багаторівневість – включення мікро- (окремі фінансові установи), мезо- (субсектори ринку) та макро- (загальноекономічні параметри країни або регіону) рівнів аналізу.

Комбінованість – поєднання стрес-тестування з методами агентного моделювання задля дослідження того, яким чином поведінка окремих учасників може впливати на загальну системну стійкість.

Комплексність – визначення складних неявних взаємозв'язків між різними змінними та їх впливом на фінансову стійкість ринку.

Нелінійність – врахування непрямих реакцій ринку, коли невеликі зміни в одному параметрі можуть призвести до диспропорційно великих відхилень в іншому параметрі.

Таблиця 3.12

Структура стрес-тесту фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг за сценарієм масового відтоку інвестиційного капіталу

Компоненти	Характеристика компонентів
Цілі стрес-тесту	Оцінка стійкості і реакції ринку інвестиційних фінансових послуг на різкий відтік капіталу. Передбачуваний обсяг відтоку – 30% від загального обсягу інвестованих активів упродовж 1 місяця.
Початкові умови	Економічні умови стабільні. Ринок інвестиційних фінансових послуг демонструє зростання.
Тригери стресу	Глобальна економічна криза або несприятливі геополітичні події, що змінюють цілі крупних інвесторів. Зміни в законодавстві, які обмежують діяльність інвестиційних фондів або посилюють податкове навантаження на інвесторів.
Реакції ринку	Масовий продаж активів інвесторами з метою виведення капіталу. Зниження ліквідності активів. Відтік клієнтів з провідних інвестиційних банків та фондів. Збільшення ставок за кредитами
Реакції регулятора	Введення тимчасових обмежень на виведення коштів для захисту ринку. Запуск механізмів підтримки ліквідності. Ревізія нормативів регулювання.
Реакції системних учасників ринку	Активна комунікація з клієнтами та інвесторами. Перегляд і коригування інвестиційних стратегій. Пошук альтернативних джерел фінансування.
Висновки	Аналіз результатів стрес-тесту: перелік компаній та фондів, найбільш вразливих до відтоку інвестиційного капіталу. Перелік рекомендацій для зміцнення фінансової стійкості ринку у майбутньому. Вивчення можливостей для оптимізації регулювання та заходів реагування на кризові ситуації.

Джерело: складено автором.

Динамічність – стресові події повинні вивчатися послідовно або з різними інтервалами, щоб вивчити накопичувальний ефект.

Міждисциплінарність – інтеграція знань з психології, соціології та інших галузей науки для кращого розуміння поведінкових реакцій учасників ринку на стресові події.

Використання запропонованого підходу до стрес-тестування дозволить отримати більш глибоке розуміння потенційних ризиків для ринку інвестиційних фінансових послуг та можливостей для їх мінімізації.

Підводячи підсумки, зазначимо, що у роботі розвинуто науковий підхід до стрес-тестування фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг в

частині систематизації тригерів стресу, що на відміну від інших включають психологічні тригери (ефект стадної поведінки, ефект перебільшення ризику, ефект втечі від небезпеки), розмежування аналізу реакцій ринку, фінансового регулятора та системних учасників, а також обґрунтування необхідності формування специфічних, адаптивних, багаторівневих, комбінованих, нелінійних та динамічних сценаріїв стрес-тестів.

Перевагами запропонованого підходу є до моделювання стрес-тестів фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг є:

- врахування специфічних особливостей ринку інвестиційних фінансових послуг та формування множини сценаріїв стрес-тестів фінансової стійкості дозволяє отримати деталізовані дані про реакцію конкретного ринку на конкретний ринковий стрес;
- сукупність чітко сформульованих тригерів стресу дозволяє змодельовати більш реалістичні та актуальні сценарії;
- розмежування реакцій ринку, фінансового регулятора та системних учасників ринку дозволяє більш глибоко зрозуміти, як різні учасники ринку можуть взаємодіяти під час кризи, і як це може вплинути на фінансову стійкість ринку;
- формування стратегій комунікації та адаптації для ключових учасників ринку в період стресової ситуації підвищує готовність ринку до потенційних криз;
- розробка рекомендацій щодо покращення стабільності і реагування на майбутні кризи.

Таким чином, запропонований науковий підхід до стрес-тестування пропонує компоненти поглибленого аналізу специфіки ринку інвестиційних фінансових послуг в кризових умовах та допомагає зрозуміти, як ринок може зреагувати на стресові події. Це важливо не тільки для учасників ринку, але і для фінансового регулятора, що прагне забезпечити фінансову стійкість ринку інвестиційних фінансових послуг.

Висновки до розділу 3

Наведені у розділі результати дослідження напрямів розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг дають підстави для наступних висновків:

1. Сукупність заходів щодо активізації подальшого розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг включає впровадження продуктових, процесних, інституційних, технологічних фінансових інновацій (інноваційна компонента); введення в обіг нових інвестиційних інструментів – облігацій розвитку, соціальних облігацій, пандемічних облігацій, токенизованих акцій (інструментальна компонента); регламентація діяльності інститутів фінансового розвитку як окремого різновиду оферентів інвестиційних послуг (інституціональна компонента); посилення ролі державно-приватного партнерства у реалізації капіталоемких інвестиційних проєктів (організаційно-економічна компонента); запровадження механізму регуляторної пісочниці задля безпечного превентивного тестування фінансових інновацій (регуляторно-попереджувальна компонента). Це дозволить надати учасникам ринку інвестиційних фінансових послуг нові інвестиційні інструменти та механізми і слугуватиме стимулом подальшого розвитку цього ринку.

2. Удосконалена класифікація фінансових інновацій на ринку інвестиційних фінансових послуг розмежовує продуктові; процесні; інституційні та технологічні інновації. Це дозволяє обґрунтувати роль фінансових технологій на ринку фінансових послуг як сукупності новітніх методів та інструментів виробництва, зміни стану, властивостей, форми представлення інвестиційної фінансової послуги, що застосовуються оферентами цих послуг як засіб реалізації фінансових інтересів економічних агентів, а також сформулювати наукові засади відповідного державного регулювання.

3. Науково-методичний підхід до збалансування фінансових інтересів оферентів та споживачів інвестиційних фінансових послуг включає п'ять критеріїв збалансування, розмежування чотирьох фаз збалансування, оцінювання інтегрального показника, а також визначення ключових напрямів узгодження фінансових інтересів: прозоре ціноутворення, підвищення якості

послуг, розширення асортименту, краще інформування, гнучкість умов обслуговування, захист прав споживачів та оферентів, реалізація освітніх програм з інвестиційної фінансової грамотності.

4. Фінансова стійкість ринку інвестиційних фінансових послуг являє собою системну спроможність витримувати внутрішні та зовнішні шоки без значущої втрати ефективності та функціональності, здатність відновлюватися після негативних впливів, забезпечувати фінансову інтермедіацію навіть у періоди фінансової нестабільності, адаптуватись до непередбачуваних викликів, функціонувати без системних дисфункцій, забезпечувати умови для збалансування попиту і пропозиції інвестиційних ресурсів, а також для ефективного перерозподілу капіталу в умовах мінливого економічного середовища.

5. Тригери стресу ринку інвестиційних фінансових послуг за сценарієм масового відтоку інвестиційного капіталу включають макроекономічні тригери, політичні та інституційні тригери, фінансові ризики, глобальні тригери, ринкові психологічні тригери.

6. Множина сценаріїв стрес-тестів фінансової стійкості ринку інвестиційних фінансових послуг включає різке падіння фондових індексів, зниження процентних ставок, масовий відток капіталу, висока волатильність валютного курсу, дефолт системної фінансової установи, криза ліквідності, технологічні збої та кібератаки, регуляторні зміни, політичні кризи, пандемії та природні катастрофи, зниження кредитного рейтингу країни, порушення фінансової стійкості великих інвестиційних банків або фондів. Стрес-тестування пропонує компоненти поглибленого аналізу специфіки ринку інвестиційних фінансових послуг в кризових умовах та допомагає зрозуміти, як ринок може зреагувати на стресові події. Це важливо не тільки для учасників ринку, але і для фінансового регулятора, що прагне забезпечити фінансову стійкість ринку інвестиційних фінансових послуг.

Основні наукові результати розділу опубліковані в працях [251, 252, 253, 254, 255, 256, 257].

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення та по-новому вирішено важливе наукове завдання, що полягає поглибленні теоретичних засад, розширенні методичного інструментарію та розробленні практичних рекомендацій щодо розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні. Результати дослідження дозволили сформулювати такі основні висновки:

1. Інвестиційна фінансова послуга є специфічним товаром на ринку фінансових послуг, що обумовлюється розміщенням капіталу в інвестиційні фінансові інструменти. Зважаючи на атрибутивні ознаки (комплементарність, субституційність, аналітичність, технологічність, персоніфікованість, ризикованість, хронометричність), основні та супутні інвестиційні фінансові послуги мають специфічні особливості, залежно від інвестиційного профіля (очікувана інвестиційна дохідність, граничні розміри втрат, толерантність до ризику, тривалість інвестиційного горизонту) та фінансових інтересів учасників ринку.

2. Змістоформуючі атрибути ринку інвестиційних фінансових послуг включають такі властивості: глокалізованість у фінансовому просторі; ситуаційно-динамічна часо-просторова рівноважність; мережевість інфраструктурних учасників; інтерактивність взаємодії учасників; диверсифікованість фінансового інструментарію, що сприяє формуванню гнучких стратегій інвестиційної діяльності економічних агентів. Такий підхід допомагає докладніше вивчити механізми функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг і обґрунтувати наукові пропозиції щодо його розвитку.

3. Розширена класифікація функцій ринку інвестиційних фінансових послуг містить три основні групи функцій: загальноринкові функції (регулятивна, інтеграційна, інформативна, ціноутворювальна, санаційна), фінансові функції (трансформація ресурсів, зниження ризиків, підтримка ліквідності інструментів, зменшення трансакційних витрат, фінансове

посередництво), специфічні функції (інвестування, спекуляції, фінансування держави, венчурні інвестиції, забезпечення інвестиційної безпеки). Особливість запропонованої класифікації полягає в акцентуванні на функціях забезпечення інвестиційної безпеки, що втілюється через страхування та хеджування ризиків, гарантії вкладів, формування резервів для компенсації потенційних збитків від інвестиційної діяльності. Своєю чергою, механізм функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг характеризується взаємодією учасників: інвестиційних компаній, донорів і реципієнтів інвестицій, а також допоміжних ринкових суб'єктів.

4. Вітчизняний ринок інвестиційних фінансових послуг протягом 2008-2022 рр. зазнав суттєвих змін, що зумовлювалося як активною трансформацією інституційного середовища ринку фінансових послуг, так і особливостями політико-економічного стану країни. Протягом досліджуваного періоду ринок за кількістю функціонуючих оферентів зріс у 1,5 рази, а за критерієм вартості їх активів – більш, ніж втричі. При цьому найдинамічніший розвиток характерний для ІСІ – станом на середину 2022 р. частка кількості цих оферентів складала 80 %, зрісши на 20 % порівняно з 2008 роком. При цьому про їх динамічне ринкове масштабування вказує більш, ніж трьох разове зростання показника співвідношення вартості активів ІСІ до активів банків – з 7 % до 22 %. При цьому орієнтація оферентів на інвестиційні фінансові послуги з ОВДП – це закономірний результат як затяжного економічного спаду, починаючи з 2020 року.. З іншого боку, зміщення акцентів оферентів ринку інвестиційних фінансових послуг із задоволення фінансово-інвестиційних потреб економічних агентів реального сектору на суб'єктів державного управління негативно відображається на зниженні економічної ефективності функціонування ринків капіталу.

5. Еволюцію становлення та трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні доречно етапізувати за 6-ма часовими періодами, виокремлюючи: зародження ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні (1991–1994 рр.); формування інноваційно активної

взаємодії учасників інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг (2000–2008 рр.); посткризовий етап впливу Світової фінансово-економічної кризи на ринок інвестиційних фінансових послуг в Україні (2009–2013); функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах політичної та військової дестабілізації, а також глибинної трансформації банківського сектору та фондового ринку (2014–2019 рр.); функціонування в умовах загальносвітової пандемії та примусового «виключення» економіки (2020–2021 рр.); функціонування в умовах військового стану (2022 р. – дотепер). Найсуттєвішими змінами поточної комплексної перебудови інституційного середовища фінансово-інвестиційного сектору економіки, яка розпочалася у 2021 році, є: гармонізація з фінансовим середовищем країн Європейського Союзу; розгляд фінансово-інвестиційної сфери через призму ринків капіталу, не обмежуючись лише фондовим ринком; законодавче закріплення нової структури ринків капіталу; розширення переліку фінансових інструментів та запровадження нових різновидів цінних паперів; диверсифікація учасників ринку фінансових послуг у розрізі Oferentів фінансових та супровідних послуг; введення принципу співмірності (пропорційності) при здійсненні державного регулювання діяльності Oferentів фінансових і супровідних послуг на засадах збалансування приватних і публічних інтересів.

6. Оцінювання відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг передбачає: розмежування ринків за притоком, відтоком та збалансованим рухом інвестиційних ресурсів; використання методу кластерного аналізу "k-середніх" для розділу ринків на три категорії за рівнем відкритості; визначення середніх обсягів інвестицій в цінні папери нерезидентів та обов'язків за них для кожного кластера. Це дозволяє виконати детальний аналіз відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг різних держав, точніше визначити ступінь їх відкритості та обрати найбільш ефективні стратегії регулювання цих ринків.

7. Сукупність заходів щодо активізації подальшого розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг включає впровадження продуктивних, процесних, інституційних, технологічних фінансових інновацій (інноваційна

компонента); введення в обіг нових інвестиційних інструментів – облігацій розвитку, соціальних облігацій, пандемічних облігацій, токенизованих акцій (інструментальна компонента); регламентація діяльності інститутів фінансового розвитку як окремого різновиду оферентів інвестиційних послуг (інституціональна компонента); посилення ролі державно-приватного партнерства у реалізації капіталоемких інвестиційних проєктів (організаційно-економічна компонента); запровадження механізму регуляторної пісочниці задля безпечного превентивного тестування фінансових інновацій (регуляторно-превентивна компонента). Це дозволить надати учасникам ринку інвестиційних фінансових послуг нові інвестиційні інструменти та механізми і слугуватиме стимулом подальшого розвитку цього ринку.

8. Узгодження фінансових інтересів оферентів та споживачів інвестиційних фінансових послуг можливе за п'ятьма ключовими критеріями: вартість, якість, інформаційна відкритість, ризик та дохід, захист прав учасників ринку. Процес збалансування фінансових інтересів охоплює чотири стадії: високий рівень активності, стадію підтримки, стадію нижчого пріоритету та стадію пасивної участі, що можна визначити на основі розрахунку інтегрального показника. Напрями успішного узгодження фінансових інтересів включають: прозорість в ціноутворенні, покращення якості послуг, розширення спектру послуг, забезпечення якісної інформації, гнучкість умов обслуговування, оборона прав обох учасників та впровадження програм з підвищення фінансової грамотності у сфері інвестицій.

9. Стрес-тестування стабільності ринку інвестиційних фінансових послуг ґрунтується на моделюванні гіпотетичної ситуації на основі існуючих даних та припущень про соціально-економічний розвиток, врахуванні широкої сукупності тригерів стресу, у тому числі унікальних психологічних факторів, таких як ефекти стадності, перебільшення ризику та втечі від небезпеки, побудові адаптивних, багаторівневих, комбінованих, нестандартних, динамічних сценаріїв з розмежуванням дослідження реакцій ринку, регулятивних органів та ключових учасників.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Солошкіна І. В. Фінансові послуги як правова категорія : поняття, суттєві сторони та інші ознаки. *Форум права*. 2013. № 4. С. 388-394.
2. Бачо Р. Й. Ринки небанківських фінансових послуг : регулювання розвитку (інституційні та аналітичні аспекти): монографія. Ужгород : Вид-во ТОВ «РІК-У», 2016. 448 с.
3. Подзигун І. Фінансовий ринок та ринок фінансових послуг : взаємозв'язок та єдність. *Ринок цінних паперів України*. 2013. № 1-2. С. 83-88.
4. Шевчук О. Поняття та правова природа фінансових послуг. *Підприємництво, господарство і право*. 2012. № 5. С. 29-32.
5. Смирнова О. В. Економічна сутність управління фінансовими інструментами ринку фінансових послуг. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки*. 2018. Вип. 29(2). С. 121-125.
6. Дубина М. Економічна сутність та види фінансових послуг. *Світ фінансів*. 2016. Вип. 3. С. 124-135.
7. Коваленко Ю. Фінансові послуги : сутність і класифікація. *Світ фінансів*. 2012. № 3. С. 162-169.
8. Гончаренко О. М., Світлична О. С. Системи надання фінансових послуг : сучасні тенденції та перспективи. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2016. № 2 (61). С. 173-183.
9. Арбузов С. Г., Колобов Ю. В., Міщенко С. В. , Науменкова В. І. Банківська енциклопедія. Київ : Центр наукових досліджень Національного банку України : Знання, 2011. 504 с.
10. Денисенко Б. Банківська послуга як цивільно-правова категорія. *Вісник Київського університету імені Тараса Шевченка. Юридичні науки*. 2008. Вип. 79. С. 55-59.

11. Мацук З. А. Фінансова послуга як економічна категорія. *Бізнес Інформ*. 2017. № 3. С. 267-273.
12. Управління розвитком ринків фінансових послуг : Монографія / Наук. ред. та кер. кол. авт. д-р екон. наук, проф. Н. М. Внукова. Харків : АдВА, 2009. 196 с.
13. Семенов А. Ю. Склад та структура фінтех ландшафту як простору з надання цифрових фінансових послуг. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. Острог : Вид-во НаУОА. 2022. № 25 (53). С. 110–116. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/88778>.
14. Новіков Н. Б. Поняття та види фінансових послуг: доктринальний та легальний аспекти. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2020. №7. С. 276-278.
15. Asmundson, I. (2011) What Are Financial Services? *Finance & Development*. Vol. 48, №°1, 46-47. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/03/pdf/basics.pdf>
16. Алексеєнко М. Д., Ярова А. В. Банківська послуга та її економічна сутність. *Фінанси, облік і аудит*. 2012. № 20. С. 9-15.
17. Борисов І. В. Організаційно-правові форми фінансових установ як учасників ринку фінансових послуг : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04. Харків, 2016. 21 с.
18. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посібн. Київ : Знання, 2010. 532 с.
19. Ніколаєва А. М. Роль ринку фінансових послуг у соціально-економічному розвитку регіонів: теоретичний аспект. *Економічний форум*. 2017. № 2. С. 318-326.
20. Солошкіна І. В. Поняття та ознаки фінансових послуг. *Право.и*. 2014. № 1. С. 100-106.

21. Ящишак О. Р. Державне регулювання ринку фінансових послуг в Україні : організаційно-правовий аспект : дис. ... канд. юрид. наук. Київ, 2010. 247 с.
22. Хоружий С. Г. Фінансові послуги : зміст, значення та перелік. *Ринок цінних паперів України*. 2016. № 7-8. С. 83-92.
23. Масляєва К. В. Господарсько-правове забезпечення функціонування ринку фінансових послуг в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04. Харків, 2009. 20 с.
24. Стулей В. Поняття та перелік фінансових послуг у фінансовому законодавстві України та ЄС: європейський досвід та рекомендації для України. Київ : Офіс з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України, 2016. 21 с.
25. Коваленко Ю. Концепт індустрії фінансових послуг і фінансового сервісу. *Розвиток фінансових посередників у турбулентних умовах функціонування національної економіки* : кол. монографія / за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Ільчука В. П. Чернігів : ЧНТУ, 2017. С. 36-45.
26. Чайковський Я., Ковальчук Я. Сучасні фінтех напрямки в банківському секторі. *Світ фінансів*. 2020. № 2(63). С.36-48.
27. Дропа Я. Б. Фінансові інструменти формування ресурсів у національній економіці в умовах глобалізації. *Науковий вісник МНУ ім. В. О. Сухомлинського. Серія: Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 16. С. 682-687.
28. Паласевич М. Б. Зарубіжний досвід регулювання інвестиційної діяльності та можливості його застосування в Україні. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2007. № 17(7). С. 239-244.
29. Дубовик С. В. Теоретичне обґрунтування сутності категорій «інвестиційна банківська послуга» та «інвестиційний банківський продукт». *Міжнародна банківська конкуренція : теорія і практика* : Зб. тез доповідей VI Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Суми, 26-27 травня 2011 р.) : у 2-х т. Суми : УАБС НБУ, 2011. Т. 2. С. 40-42.

30. Демчук О. А. Трактовка понятійного апарата інвестиційно-банківської діяльності *Финансовый журнал*. 2010. № 2. С. 129-142.
31. Щукін Б. М. Інвестування : курс лекцій. Київ : МАУП, 2004. 216 с.
32. Семенов А. Ю. Розвиток фінтеху: тенденції та наслідки для ринку фінансових послуг. *Бізнес Інформ*. 2021. №8. С. 173–183. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/85517>.
33. Мацук З. А. Засади класифікації фінансових послуг. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. № 2. 2016. С. 172-191.
34. Лацик Г. Сутнісно-теоретичні основи фінансових інструментів. *Світ фінансів*. № 1. 2009. С. 143-152.
35. Коваленко Ю. М. Місце, сутність і класифікаційні ознаки інвестиційних послуг у складі фінансових послуг. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2018. № 9(37). С. 131-136.
36. Марценюк М. М., Карпенко В. Л. Зарубіжний досвід організації надання якісних послуг як фактор підвищення конкурентоспроможності банку. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2014. № 5. Т. 2. С. 72-75.
37. Фісуненко Н. О. Умови формування ринку інвестиційних ресурсів в галузі будівництво. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки*. 2017. Вип. 26 (1). С. 110-114.
38. Белінська Я. В., Коляда О. В. Фінансування розвитку економіки України за рахунок іноземних інвестицій: проблеми і перспективи. *Інфраструктура ринку*. 2023. №21. С. 8-14. URL: <http://www.market-infr.od.ua/uk/71-2023>.
39. Паласевич М. Б. Банківський інвестиційний продукт: його суть та особливості. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2005. Вип. 15.4. С. 401-409.
40. Хуторна М. Е., Жежерун Ю. В., Котлярова К. А. Індикативний підхід до оцінювання рівня доступності фінансових послуг як аналітичне забезпечення функціонування інституту фінансової інклюзії в умовах фінансової

нестабільності. *Вісник Університету банківської справи*. 2021. №3 (42). С. 25–32. <https://ser.net.ua/index.php/SER/article/view/436>

41. Тьюлз Р., Бредли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок : пер. с. англ. ИНФРА-М, 2000. 932 с.

42. Фабоцци Ф. Управление инвестициями : пер. с. англ. ИНФРА-М, 2000. 932 с.

43. Бурмака М. Креативізація глобального інвестиційного процесу. *Міжнародна економічна політика*. 2018. № 2 (29) С. 37-54.

44. Вовчак О. Д., Надієвець Л. М. Особливості інвестиційної діяльності банків як фінансових посередників в Україні. *Бізнесінформ*. 2014. № 11. 94-101.

45. Глущенко С. В. Інвестиційні послуги банків : зарубіжна практика та українські перспективи. *Фінанси України*. 2007. № 5. С. 96-104.

46. Полотенко Д. В. Банківська система України в умовах функціонування іноземних банків. *Фінанси України*. 2009. № 5. С. 91-94.

47. Козьменко С. М., Леонов С. В. Проблеми та перспективи розвитку спеціалізованого інвестиційного банкінгу. *Економічні науки. Серія Облік і фінанси*. 2008. Вип. 5 (20). Ч. 1. С. 251-270.

48. Одоладов Д. А. Правове регулювання діяльності інвестиційних банків. *Часопис Київського університету права*. 2016. № 4. С. 114-118.

49. Кобушко І. М. Інвестиційні послуги в контексті ефективного функціонування інвестиційного ринку України. *Научный вестник ДГМА*. 2010. № 1(6Е). С.299-305.

50. Майорова Т. В. Основи аналізу інвестиційної діяльності банків. *Фінанси, облік і аудит*. 2008. Вип. 11. С. 110-119.

51. Луців Б. Л. Кредитно-інвестиційна діяльність банків України. *Світ фінансів*. 2012. Вип. 1 (березень). С. 14-24.

52. Інвестиційний аналіз: підручник / за наук. ред. А. А. Пересади. 2-ге вид., пе-рероб. та доп. К. : КНЕУ, 2008. 544 с.

53. Белінська Я. В., Коляда О. В. Розвиток фінансового інвестування на ринку капіталів України в умовах війни. *Сталий розвиток економіки*. 2023. № 1

(46).

С.

15–20.

URL:

<https://www.economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/view/614>.

54. Мазаракі А., Волосович С. Fintech у системі суспільних трансформацій. *Вісник КНТЕУ*. 2018. № 2. С.5-18.

55. Бондаренко М. І. Розвиток світового інвестиційного ринку в умовах глобальних трансформацій : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02. Харків, 2019. 297 с.

56. Фуга А. П., Дудчик О. Ю. Перспективи інвестиційного ринку в Україні. *Сучасний стан та перспективи розвитку економіки, фінансів, обліку, менеджменту та права* : збірник тез доповідей Міжнар. наук.-практ. конф. (Полтава, 11 травня 2019 р.) : у 7 ч. Полтава : ЦФЕНД, 2019. Ч. 3. С. 24-25.

57. Паламарчук Н. О., Загреба І. Л. Інвестиційний ринок в Україні : тенденції розвитку. *Наукові записки*. 2013. Вип.13. С. 149-152.

58. Удовиченко В. П. Зарубіжний досвід венчурного інвестування інвестиційно-інноваційної моделі розвитку аграрної економіки. *Український журнал прикладної економіки*. 2016. Том 1. № 2. С. 115-123.

59. Школьник І. О., Семеног А. Ю. Взаємодія інститутів фінансового посередництва з реальним сектором економіки. *Фінанси України*. 2011. № 1. С. 84–94.

60. Гунько Д. В. Теоретичні аспекти розвитку інвестиційного ринку в Україні. *Стратегія розвитку України : фінансово-економічний та гуманітарний аспекти* : матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф. Київ : «Інформаційно-аналітичне агентство», 2019. С. 34-37.

61. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. Київ : Видавництво Лібра, 1998. 392 с.

62. Кравчун О. С. Формування інвестиційних механізмів для проведення структурної перебудови в Україні. *Науковий вісник Академії муніципального управління*. 2012. Вип. 3. С. 214–221.

63. Пислиця А. А., Загреба І. Л. Фінансові посередники на інвестиційному ринку в Україні. *Наукові записки*. 2013. Вип.13. С. 104-108.

64. Рамський А. Ю. Поняття теорії економічної рівноваги як основи формування ринку інвестицій. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки*. 2014. Вип. 7(2). С. 60-65.
65. Кльоба Л. Г. Сутність, структура та елементи інвестиційного ринку України. *Агросвіт*. 2016. № 12. С. 12-17.
66. Поліщук Є. А. Інвестиційний ринок як сфера діяльності суб'єктів господарювання. *Формування ринкової економіки*. 2011. № 25. С. 406-414.
67. Халатур, С. М. Особливості механізму функціонування інвестиційного ринку в Україні. *Scientific Progress & Innovations*. 2013. № (4). С. 121-124. <https://doi.org/10.31210/visnyk2013.04.31>
68. Москвін С. Р. Інвестиційний ринок України : передумови та проблеми формування у контексті світової фінансової кризи. *Фінансовий ринок України*. 2009. № 3. С. 8-13.
69. Замлинський В. А. Теоретико-методологічні засади формування інвестиційно-інноваційної моделі розвитку України. *Бізнес-навігатор*. 2014. № 2(34). С. 80-85.
70. Дорошенко Г. О., Макарова Л. Г. Розвиток інвестиційного ринку – шлях до підвищення конкурентоспроможності України. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2011. № 36. С. 311-314.
71. Бондарчук Н. В. Гармонізація економічної стабільності будівельних підприємств із ситуативно-ймовірнісними характеристиками перебігу інвестиційного процесу. *Управління розвитком складних систем*. 2017. № 32. С. 97-103.
72. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
73. Комашенко Т. А. *Інвестиційний ринок України як об'єкт державного регулювання: сутність та механізми функціонування. Економіка та держава*. 2009. № 9. С. 86-88.
74. Гаман П. І. Державний вплив на функціонування інвестиційного ринку в Україні. *Інвестиції : практика та досвід*. 2011. № 23. С. 84-86.

75. Кудрявцева В. В. Структура інвестиційного ринку як матриця господарсько-правового регулювання. *Вісник Національного університету «Юридична академія України імені Ярослава Мудрого». Серія : Економічна теорія та право.* 2014. № 4. С. 148-158.

76. Васильєв О. В., Кайдаш О. В. Сегментація інфраструктурного забезпечення ринку інвестицій в Україні. *Економіка та управління національним господарством.* 2018. Вип. 21. С. 32-39.

77. Чириченко Ю. В. Фісуненко Н. О. Дослідження сутності поняття «інвестиційні ринки». *Сталий розвиток економіки.* 2016. № 3. С. 114-120.

78. Вергелюк Ю. Ю. Теоретичні аспекти забезпечення якості та безпеки інвестиційних послуг в Україні. *Національна стійкість як стратегія забезпечення національної безпеки: воєнні виклики, і новітні концепти міжнародного безпекового середовища* : монографія. Opole: Academy of Applied Sciences University of Management and Administration in Opole, 2023. Р. 258-268. URL: https://old.wszia.opole.pl/wp-content/uploads/2020/05/Odpornosc_narodowa.pdf.

79. Сисоєва Л. Ю. Механізми державного регулювання інвестиційного ринку України. *Вісник Хмельницького національного університету.* 2010. № 2. Т. 2. С. 151-154.

80. Матюшенко І. Ю. Інвестування (в контексті міжнародної інтеграції України) : навч. посіб. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2013. 396 с.

81. Ринкова система України : стан та перспективи розвитку : монографія / За заг. ред. О. В. Макарюка, В. М. Жмайлова, Ю. І. Данька. Харків : Міськдрук, 2011. 964 с.

82. Поліщук Є. А. Інвестиційний ринок як сфера діяльності суб'єктів господарювання. *Формування ринкової економіки.* 2011. Вип. № 25. С. 406-415.

83. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента : научное издание. Т. 1. Киев : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. 563 с.

84. Безродна С. М., Миськова Н. В. Інвестування : компендіум. Чернівці, 2013. 200 с.

85. Чорний Р. В. Ефективність інвестування аграрних формувань та шляхи його активізації в умовах розвитку ринкових відносин. *Науковий вісник Миколаївського національного університету імені В. О. Сухомлинського*. 2015. Вип. 5. С. 283-287.
86. Дубина М. В. Дослідження особливостей взаємозв'язку фінансового ринку та ринку фінансових послуг *Інвестиції : практика та досвід*. 2016. № 18. С. 21-26.
87. Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг України : дис. ... докт. екон. наук : 08.00.08. Ірпінь, 2018. 520 с.
88. Унинець-Ходаківська В. П., Костюкевич О. І., Лятамбор О. А. Ринок фінансових послуг : теорія і практика. Вид. 2-ге, доп. і перероб : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 392 с.
89. Юрій С. І., Луцишин О. О. Ринок фінансових послуг як інституційна основа ринкової економіки. *Фінанси України*. 2010. № 11. С. 48-59.
90. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / Л. О. Бакаєв, Е. О. Соколова, І. П. Шиндирук, Л. П. Грозненська. Київ : ДЕТУТ, 2014. 384 с.
91. Салюк-Кравченко О. О., Сокіл В. В. Ринок фінансових небанківських послуг у системі загроз економічній безпеці держави. *Публічне адміністрування : теорія та практика*. 2016. Вип. 1 (15). URL: [http://www.dridu.dp.ua/zbirnik/2016-01\(15\)/9.pdf](http://www.dridu.dp.ua/zbirnik/2016-01(15)/9.pdf)
92. Шевчук О. Р. Ринок фінансових послуг як об'єкт наукового дослідження фінансово-правової науки. *Адвокат*. 2012. № 10(145). С. 29-32.
93. Коваленко Ю. М. Фінансовий ринок і ринок фінансових послуг : сутність, сегменти, суб'єкти. *Фінанси України*. 2013. № 1. С. 101-112.
94. Бондаренко Є. П. Механізм регулювання ринку фінансових послуг України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Суми : УАБС НБУ, 2011. 236 с.
95. Реверчук С. Теоретико-методологічні та практичні аспекти фінансового бізнесу на ринку послуг в інформаційній економіці. *Проблеми становлення інформаційної економіки в Україні : Матеріали IV Міжнародної науково-практичної конференції*. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. С. 84-87.

96. Рибчак О. С. Напрями підвищення ефективності регулювання ринку фінансових послуг в Україні. *Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія : Економіка*. 2015. Вип 1 (3). С. 252-255.
97. Сич С. М. Ринок фінансових послуг : навч. посібник / С. М. Сич, В. П. Ільчук, Н. І. Гавриленко. Київ : Центр учбової літератури, 2012. 428 с.
98. Войтенко О. Особливості розвитку ринку фінансових послуг України. *Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті : національна ідентичність та тенденції глобалізації* : зб. тез доп. Х Ювіл. Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (Тернопіль, 21-23 лютого 2013 р.). Тернопіль : ТНЕУ, 2013. Ч. 1. С. 24-26.
99. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, І. А. Шубенко [та ін.] ; за ред. Д. І. Деми. Житомир: Рута, 2010. 382 с.
100. Дмитрієва О. А. Поняття та характеристика ринку фінансових послуг. *Банківська справа*. 2004. № 3. С. 61-65.
101. Шкарлет С. М., Дубина М. В. Особливості застосування когнітивного підходу до ідентифікації сутності ринку фінансових послуг. *Економічний часопис*. 2016. № 3-4(2). С. 70-74.
102. Ткаченко Н. В. Вектори розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління* : науковий журнал / Чернігів. нац. технол. ун-т. Чернігів : ЧНТУ, 2019. № 1 (17). С. 200–206. DOI: 10.25140/2411-5215-2019-1(17)-200-206 URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/176640/176436>.
103. Букатова Д. М. Адміністративно-правове регулювання ринків фінансових послуг в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07. Київ, 2012. 20 с.
104. Масляєва К. В. Деякі основні поняття ринку фінансових послуг. *Вісник Харківського національного університету внутрішніх справ*. 2007. № 36. С. 382-389.
105. Школьник І. О. Фінансовий ринок : сучасний стан і стратегія розвитку : монографія. Суми : Мрія : УАБС НБУ, 2008. 347 с.

106. Коваленко М. А., Радванська Л. М., Лобанова Н. В., Швороб Г. М.. Ринок фінансових послуг : навч. посібн. Херсон : Олді-плюс, 2005. 572 с.
107. Ходаківська В. П., Данілов О. Д. Ринок фінансових послуг: навч. посібн. Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. 501 с.
108. Ящук В. В. Ринки фінансових послуг як складова системи економічного розвитку. *Фінанси України*. 2010. № 10. С. 115-121.
109. Раделицький Ю. О. Асиметрія інформації на ринку фінансових послуг. *Збірник науково-технічних праць Національного лісотехнічного університету України*. 2012. Вип. 22.9. С. 238-241.
110. Бриндзя А. З. Розвиток ринку фінансових послуг. *Теоретичні та прикладні аспекти розвитку економіки* : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Тернопіль, 25 квітня 2013 р.). Тернопіль, 2013. С. 13–15.
111. Іваницька О. М. Державне регулювання розвитку фінансової інфраструктури : монографія. Київ : Вид-во НАДУ, 2005. 276 с.
112. Ковальчук К. Ф., Архірейська Н. В., Валенюк Н. В. Ринок фінансових послуг : навч. посібник. Дніпро : НМетАУ, 2018. 135 с.
113. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Ринок фінансових послуг : термінологічний словник : підручник. Львів : Бескид Біт, 2008. 544 с.
114. Мойсеєнко І. П. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. Київ : МАУП, 2006. 360 с.
115. Левченко В. П. Діяльність фінансових посередників на ринку фінансових послуг України. *Вісник Української академії банківської справи*. 2010. № 2. С. 40-46.
116. Горбач Л. М., Каун О. Б. Ринок фінансових послуг : навч. посібник. Київ : Кондор, 2006. 436 с.
117. Волосович С. В. Оцінка підходів до класифікації ринків фінансових послуг. *Ефективна економіка*. 2015. № 7. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2015_7_4
118. Словник іншомовних слів / С. М. Морозов, Л. М. Шкарапута. Київ : Наукова думка, 2000. 683 с.

119. Рекурентко І. І. Функції інфраструктури фінансового ринку. *Актуальні проблеми економіки*. 2011. № 9. С. 244-249.
120. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посібник. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
121. Ніценко В. С., Валковська Г. І. Структура та функції фінансового ринку. *Фінансова система України в умовах трансформації соціально-економічних відносин* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (Харків, 14 квітня 2016 р.). Частина 1. Харків : Харк. нац. ун-т будів. та архіт., 2016. С. 53-54.
122. Бормотова М. В., Бондаренко В. В. Дослідження сутності поняття «фінансовий ринок» України. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2013. № 42. С. 200-202.
123. Стеценко Б. С. Інформаційна функція фінансових посередників у постіндустріальній економіці. *Фінанси, облік і аудит*. 2017. № 2 (30). С. 163-173.
124. Бечко П. К., Демченко О. В. Роль кредитного ринку в системі кредитування. *Агросвіт*. 2012. № 19. С. 23-27.
125. Економічна теорія : Політекономія : підручник / за ред. В. Д. Базилевича; 6-те вид. Київ : Знання-Прес, 2007. 719 с.
126. Федоренко В. Г., Діденко О. М., Руженський М. М., Іткін О. Ф. Політична економія : підручник. Київ : Алерта, 2008. 487 с.
127. Основи економічної теорії : підручник / кол. авт. ; за заг. ред. Л. С. Шевченко. Харків : Право, 2008. 448 с.
128. Kvasnitskaya, R. S. General Market Functions of Financial Market. *Економіка и предпринимательство*. 2013. № 10. С. 63-64.
129. Мочерний С. В. Економічна теорія : навч. посібник. 4-те вид. Київ : ВЦ «Академія», 2009. 640 с.
130. Економічна теорія / під ред. В. А. Предборського. Київ : Кондор, 2003. 492 с.
131. Основи економічної теорії : навч. посібник / за заг. ред. О. О. Мамалуя. Київ : Юрінком Інтер, 2006. 479 с.

132. Дубина М. В., Бондаренко Д. В. Функції ринку фінансових послуг. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки*. 2016. Вип. 20. Ч. 1. С. 163-167.
133. Миськів Г. В. Функціонування та розвиток кредитного ринку України : дис. ... докт. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2016. 539 с.
134. Ярощук В. О. Місце та функції фінансового ринку в економіці України. *Економіка, фінанси, облік та право : стратегічні пріоритети розвитку в умовах глобалізації* : збірник тез доповідей Міжнар. наук.-практ. конф. (Полтава, 20 квітня 2019 р.) : у 7 ч. Ч. 1. Полтава : ЦФЕНД, 2019. с. 54-55.
135. Фінансовий ринок : навч. посіб. / за заг. ред. С. С. Арутюнян. Київ : Гуляєва В. М., 2018. 484 с.
136. Данілов О. Д., Івашина Г. М., Чумаченько О. Г. Інвестування : навч. посібник. Київ : Видавничий дім «Комп'ютерпрес», 2001. 364 с.
137. Захарченко К. В., Захарченко Л. А., Потапова-Сінько Н. Ю. Ефективність розвитку фінансових послуг оператора поштового зв'язку : монографія. Одеса : ОНАЗ ім. О.С. Попова, 2012. 256 с.
138. Лондар С. Л., Тимошенко О. Б. Фінанси : навч. посібник. Вінниця : Нова Книга, 2009. 384 с.
139. Чуницька І. І. Обґрунтування функцій фінансового ринку як засобу підвищення ефективності його функціонування. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2017. Вип. 25. Ч. 2. С. 154-157.
140. Ткаченко Н. В., Луцкевич О. В. Наукова інтерпретація економічної природи цифрових цінних паперів. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка». 2020. № 16(44). С. 184–190. DOI: 10.25264/2311-5149-2020-16(44)-184-190 URL: [https://ecj.oa.edu.ua/assets/files/NZ_ek_Vyp_16\(44\).pdf](https://ecj.oa.edu.ua/assets/files/NZ_ek_Vyp_16(44).pdf)
141. Вовчак О. Д., Налієвець Л. М. Особливості інвестиційної діяльності банків як фінансових посередників в Україні. *Бізнес Інформ*. 2014. № 11. С. 94-101. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2014_11_17

142. Пластун О. Л. Прогнозування фінансових ринків : сучасні концепції та нові підходи : монографія. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. 401 с.
143. Васильєва В. В., Васильченко О. Р. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2014. 368 с.
144. Мошенський С. З. Сутність, функції та структура сучасних фінансових ринків в контексті гармонізації національних фінансових систем країн ЄС та України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія : Економіка*. 2008. № 102. С. 33-38.
145. Билоокая С. В. Основные факторы, определяющие реализацию финансовым рынком республики Молдова аккумулярующей функции. *25 de ani de reformă economică în Republica Moldova : prin inovare și competitivitate spre progres economic* (Chișinău, Moldova, 23-24 septembrie 2016). Vol. 5. Chișinău, 2016. С. 182-187.
146. Квасницька Р. С. Інвестиційний потенціал інститутів фінансового ринку України : монографія. Хмельницький : ПП «Монускрипт», 2015. 314 с.
147. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Л. М. Алексеєнко, М. В. Стецько та ін. Тернопіль : ФОП Паляниця В. А., 2016. 190 с.
148. Вишивана Б. М., Остафіль О. В. Роль ринку фінансових послуг у розвитку національної економіки. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2009. Вип. 5. Т. 2. С. 192–196.
149. Остафіль О. В. Управління інвестиційними процесами на ринку фінансових послуг України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.03. Львів, 2007. 20 с.
150. Войтенко О. М. Теоретичні аспекти сутності ринку фінансових послуг. *Бізнес Інформ*. 2014. № 8. С. 233-236.
151. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты / под ред. Г. Н. Белоглазовой, Л. П. Кроливецкой, 2013. 384 с.
152. Словник української мови. Т. VI. Київ : Наукова думка, 1973. 840 с.
153. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. Институт новой экономики, 1997. 864 с.

154. Деревянко О. В. Организационно-экономический механизм планирования бизнес-процессов предпринимательских структур : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05, 2004. 214 с.
155. Шкільняк М. М., Овсянюк-Бердадіна О. Ф., Крисько Ж. Л., Демків І. О. Менеджмент: підручник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022 р. 258 с.
156. Ілляшенко О. В. Механізм функціонування системи економічної безпеки підприємства : підхід до побудови. *Економіка. Менеджмент. Підприємництво*. 2014. № 26(1). С. 160-168.
157. Сосновська О. О., Житар М. О. Економічна безпека підприємства: сутність та ознаки забезпечення. *Облік і фінанси*. 2018. №. 3. С. 124-132.
158. Скотний П. В. Креативи методологічного індивідуалізму в перспективах сучасної економічної теорії. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2010. Вип. 20.7. С. 109-117.
159. Хуторна М. Е., Руденко М. В., Вовченко О. С. Ринок інвестиційних фінансових послуг в умовах екологізації економічного буття та становлення економіки сталого розвитку. *Фінансовий простір*. 2023. №1 (49). С. 97-119.
160. Яценко І. В. Дефініції фінансової послуги: семантичний аналіз родового поняття. *Вісник Університету банківської справи*. 2020. № 3 (39). С. 73-78.
161. Яценко І. В. Поліваріантність наукових підходів до пізнання сутності поняття «інвестиційна послуга». *Соціальна економіка*. 2021. №61. С. 92-100. doi: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2021-61-09>
162. Коваленко Ю. М., Яценко І. В. Розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг країни: теоретико-інституційний аспект. *Modern scientific strategies of development : collective monograph* / Compiled by V. Shpak; Chairman of the Editorial Board S. Tabachnikov. Sherman Oaks, California : GS Publishing Services, 2022. 349 p. С. 123-144.
163. Яценко І. В. Інвестиційні фінансові послуги та їх індустрія. *Modern Approaches to the Introduction of Science into Practice : Abstracts of X International*

Scientific and Practical Conference (San Francisco, USA, 30-31 March 2020 p.). San Francisco, 2020. 536 с. С. 120–121.

164. Коваленко Ю. М., Яценко І. В. Наукова декомпозиційна структуризація поняття ринку інвестиційних фінансових послуг. *Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації* : матер. VI Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Одеса, 15-16 квіт. 2021 р.) / за ред. д-ра екон. наук, доц. Д. В. Завадської. Одеса : ОНЕУ, 2021. 450 с. С. 295-297.

165. Яценко І. В. Ринок інвестиційних фінансових послуг: теоретичний концепт та сучасний стан в Україні. *Фінанси, банківська система та страхування в Україні: стан, проблеми та перспективи розвитку в кризовій економіці* : матеріали Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (02-03 березня 2022р.). Дніпро : ДДАЕУ, 2022. 234 с. С. 93-96.

166. Норт Д. Інститути, інституціональна зміна та функціонування економіки. К. : Основи, 2000. 198 с.

167. Б'юкенен Дж., Масгрейв Р. Суспільні фінанси і суспільний вибір. Два протилежних бачення держави; пер. з англ. К.: Вид. дім. «КМ Академія», 2004. 175 с.

168. Davis, L. (1970) Institutional Change and American Economic Growth: A First Step towards a Theory of Institutional Innovation. *Journal of Economic History*. Vol. 30, №1, 131-149.

169. Коваленко Ю. М. Використання категоріального апарату інституційної теорії у фінансовому секторі економіки. *Світ фінансів*. 2010. № 4. С. 39-49.

170. Войтик О. Є. Інституційне забезпечення державного управління регіональним розвитком. *Теорія та практика державного управління*. 2016. № 1 (52). С. 1-8.

171. Ostrom E. Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. 51 p.

172. Коваленко Ю. М. Розвиток фінансового сектору економіки в умовах інституційних трансформацій. : дис. ... доктора екон. наук : 08.00.08. Ірпінь, 2014. 518 с.
173. Коваленко Ю. М. Можливості і межі інституціоналізму як дослідницької програми. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2009. № 2. С. 115-127.
174. Ліфанова М. І. Інституційне середовище функціонування міжнародних фінансових центрів. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Випуск 30-1. С. 13-19. URL: http://bses.in.ua/journals/2018/30_1_2018/5.pdf
175. Williamson, O. (1993) The Evolving Science of Organization. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 149, № 1, P. 36-63.
176. Коваленко Ю. М. Сутність інституційного середовища фінансового сектору економіки. *Економічний вісник Донбасу*. 2011. № 1 (23). С. 92-97.
177. Коваленко Ю. М., Коваленко І. І. Еволюційні тренди в системі інвестиційних і пенсійних фондів України. *Економічний вісник. Серія: фінанси, облік, оподаткування*. 2020. Вип. 4. С. 53–62.
178. Мороз В. В. Ринок спільного інвестування в Україні: тенденції розвитку та державного регулювання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 6. С. 98-104. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2011_6_27
179. Бондаренко Є. П., Дмитренко Д. М. Механізм державного регулювання ринку фінансових послуг. *Вісник Української академії банківської справи*. 2010. № 2 (29). С. 38-42.
180. Бражник Л. В., Дорошенко О. О. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2020. Вип. 42. URL: <http://www.market-infr.od.ua/uk/42-2020>
181. Редзюк Є. В. Особливості створення і функціонування єдиного ринку фінансових послуг у країнах ЄС: уроки і досвід для України. *Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку*. 2017. № 10. С. 171-183. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Piir_2017_10_22

182. Capital markets union. European Commission
URL: http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/implementation-table_en.htm
183. Про цінні папери та фондову біржу : Закон України від 18.06.1991 № 1201-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12#Text>
184. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 № 1576-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text>
185. Про приватизація державного майна : Закон України від 04.03.1992 № 2163-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2163-12#Text>.
186. Літопис УАІБ: події, цифри, факти: Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу URL:<https://www.uaib.com.ua/about-uaib/uaib-history>
187. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>
188. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03.2001 № 2299-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2299-14#Text>
189. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 9.07.2003 № 1057-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15#Text>
190. Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України : постанова Кабінету Міністрів України від 03.02.2010 №157. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/157-2010-%D0%BF#Text>
191. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів(запитання та відповіді) : навч. посіб. / під загальною редакцією Зверякова М.І. Одеса, 2009. 318 с.
192. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування : Закон України від 09.07.2003. № 1058-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1058-15#Text>
193. Столяров В. Ф., Полетаєв О. О. Тенденції в діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів України. *Вісник економічної науки України*. 2010. №2. С. 145-151.

194. Шкура І. С. Становлення та розвиток інститутів спільного інвестування в Україні. *Академічний огляд*. 2009. № 2. С. 60-66. URL: http://ir.duan.edu.ua/bitstream/123456789/807/1/Ak%20ogl2009_2_7.pdf
195. Кравченко Т. І., Колодка К. В. Характеристика діяльності інституційних інвесторів та проблеми їх функціонування на інвестиційному ринку України *Інвестиції: практика та досвід*. 2012 №2. С. 24-29. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/2_2012/8.pdf
196. Буковинський С. А. Фінансова криза в Україні: вплив на розвиток економіки та деякі заходи з досягнення фінансової стабілізації. *Фінанси України*. 2010. №11. С.10-30.
197. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи: монографія /за заг.ред. В. Г. Барановой, О. М. Гончаренко. Харків: «Діса плюс», 2019. 370 с.
198. Гориславець, П. А.. Бабяк О. М. Динаміка розвитку відкритих інститутів спільного інвестування на тлі світової фінансової кризи. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2009. Вип. 19. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-rozvitku-vidkritih-institutiv-spilnogo-investuvannya-na-tli-svitovoyi-finansovoyi-krizi/viewer>
199. Бураковський І. Якою була реакція України на світову фінансову кризу 2007-2009 років. URL: <https://espresso.tv/yakoyu-bula-reaktsiya-ukraini-na-svitovu-finansovu-krizu-2007-2009-rokiv>
200. Воробйов Ю. М., Воробець, Т. І. Сучасні тенденції розвитку фінансового інвестування на фондовому ринку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2012. № 22. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/22_2012/4.pdf
201. Босак А. О., Дойнік Ю. В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання. 2021. URL: https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-aper/2021/nov/25547/nzmened-290-303_0.pdf
202. Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. *Проблеми економіки*. 2014. № 1. С. 129–134.

203. Третьякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107.

204. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.09.2019 № 79-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20#Text>

205. Coronavirus Could Cost the Global Economy \$2.7 Trillion. Here's How (2020). URL: <https://www.bloomberg.com/graphics/2020-coronavirus-pandemic-global-economic-risk>

206. Volatility in financial markets at record highs: S&P Global (2020). URL: <https://www.reuters.com/article/us-usa-stocks-volatility/volatility-in-financial-markets-at-record-highs-sp-global-idUSKBN2171X2>

207. Пандемія фінансового світу: що відбувається на глобальних ринках і як Україна реагує на ці зміни URL: https://investment.24tv.ua/pandemiya_finansovogo_svitu_shho_vidbuvayetsya_na_globalnih_rinkah_i_yak_ukrayina_reaguye_na_tsi_zmini_n1335307

208. Вплив COVID-19 на економіку і суспільство країни: підсумки 2020 року та виклики і загрози постпандемічного розвитку. Консенсус-прогноз / Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України. Київ, 2021. №53. 67 с. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=207b0ea0-8a87-48ac-b332-42732e4021b9>.

209. Про внесення змін до деяких законодавчих актів, спрямованих на забезпечення додаткових соціальних та економічних гарантій у зв'язку з поширенням коронавірусної хвороби (COVID-2019) : Закон України від 30.03.2020 № 540-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/540-20#Text>

210. Про затвердження Змін до Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи

управління ризиками: Рішення НКЦПФР від 25.06.2020 № 333. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0652-20#Text>

211. Рогальська Н. Що відбувається зі світовою економікою: падіння біткоїну, обвал фондового ринку та луснувши IT-бульбашка URL: <https://www.stopcor.org/ukr/section-biznes/news-scho-vidbuvaetsya-zi-svitovoyu-ekonomikoyu-padinnya-bitkoinu-obval-fondovogo-rinku-ta-lusnuvsha-it-bulbashka-12-05-2022.html>

212. Stoevska V. Inflation more than doubled between March 2021 and March 2022 URL: <https://ilostat.ilo.org/inflation-more-than-doubled-between-march-2021-and-march-2022>

213. Національна комісія з цінних паперів зупинила обіг усіх цінних паперів в Україні. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2022/02/24/81651798/>

214. Бартошек М. Інвестиції на фондовому ринку. «Фрідом Фінанс Україна» про те, чи можливо інвестувати в цінні папери під час війни URL: <https://forbes.ua/ru/company/investitsii-na-fondovomu-rinku-fridom-finans-ukraina-pro-te-chi-mozhlivo-investuvati-v-tsinni-paperi-pid-chas-viyni-13072022-7097>

215. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#top>.

216. Квартальні та річні огляди ринку. Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart>.

217. Статистика фінансових ринків. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

218. 10 венчурних фондів. *Forbes*. URL: <https://forbes.ua/ratings/10-venchurnikh-fondiv-09042021-1321>

219. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: <https://nfp.gov.ua>

220. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

221. Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування : Рішення НКЦПФР від 10.09.2013 № 1753. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13#Text>

222. Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21.01.2021 № 34. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0379-21#Text>

223. M&A Radar 2020: Україна. KPMG. 2021. 19 с. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ua/pdf/2021/04/ma-radar-2020-ukr.pdf>

224. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо обігу земель сільськогосподарського призначення: Закон України від 31.03.2020 № 552-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/552-20#Text>

225. Ashraf, B. N., Qian, N., Shen, Y. V. (2021) The impact of trade and financial openness on bank loan pricing: Evidence from emerging economies. *Emerging Markets Review*, Vol. 47, 1007-10093.

226. Qayyum, Yu Y. M. (2023) Impacts of financial openness on economic complexity: Cross-country evidence. *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 28, Issue 2, 1514-1526.

227. Gregory, R. P. (2019) Financial openness and entrepreneurship. *Research in International Business and Finance*, Vol. 48, 48-58.

228. Vithessonthi, C., Tongurai, J. (2012) The impact of capital account liberalization measures. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 22, Issue 1, 16-34.

229. Oyovwi, O. D., Eshenake, S. J. (2013) Financial openness and economic growth in Nigeria: A vector error correction approach. *African Research Review*, Vol. 7, Issue 4, 79-92.

230. De Nicolò, G., Juvenal, L. (2014) Financial integration, globalization, and real activity. *Journal of financial stability*, Vol. 10, 65-75.

231. McLean B. et al. Capital Flows and Growth: Some New Results| RDP 2002-03: International Financial Liberalisation and Economic Growth. *Reserve Bank of Australia Research Discussion Papers*. 2002. December.
232. Kose, M., Ayhan, P. E., Rogoff, K., & Wei, Sh.-J. (2010) Financial globalization and economic policies. In D. Rodrik, & M. R. Rosenzweig (Eds.), *Handbook of development economics*, Vol. 5, 4283-4362.
233. zChinn, M. D. & Ito, H. (2006). What matters for financial development? Capital controls, institutions and interactions, *Journal of Development Economics*, 81, 163-192. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2005.05.010>
234. Coulibaly, S., Gakpa, L., & Soumare, I. (2018). The Role of Property Rights in the Relationship between Capital Flows and Economic Growth in SSA: Do Natural Resources Endowment and Country Income Level Matter?.*African Development Review*, 30 (1), 112-130. URL: <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12316>
235. Serdaroglu, T. (2015) Financial openness and total factor productivity in Turkey. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 30, 848-862.
236. Baltagi, B. H., Demetriades, P. O., Law, S. H. (2009) Financial development and openness: Evidence from panel data. *Journal of development economics*, Vol. 89, Issue 2, 285-296.
237. Varamesh, M., Nasl Mosavi, S. H., Abbasian Fredoni, M. M. (2023) Financial Openness and Market Liquidity Level in Financial Markets. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, Vol. 8, Issue 28, 31-42.
238. Demirgüç-Kunt A., Levine R. (ed.). Financial structure and economic growth: A cross-country comparison of banks, markets, and development. MIT press, 2004.
239. Varela, L. (2018) Reallocation, competition, and productivity: Evidence from a financial liberalization episode. *The Review of Economic Studies*, Vol. 85, Issue 2, 1279-1313.
240. Alrayes, M. W. (2005) Causality between financial development and economic growth: A case study on selected Middle Eastern countries. Texas A&M University.

241. Assefa, T. (2012) *The Impact of Financial and Trade Openness on Economic Growth, the Case of Africa*. Bradford: Kentucky State University.

242. International Monetary Fund. Reported Portfolio Investment Assets by Economy of Nonresident Issuer: Total Portfolio Investment. URL : <https://data.imf.org/regular.aspx?key=60587804>

243. Kovalenko, Yu., Martynenko, V., Chunytska, I., Didenko, L., Yatsenko, I., Shulha, T. (2022) The newest scientific and methodical approach to assessing the openness of investment financial services markets. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, Vol. 6, Issue 47, 230-241. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.47.2022.3899>

244. Коваленко Ю. М., Яценко І. В. Ризики на ринку інвестиційних фінансових послуг і провадження державного нагляду (контролю). *Фінансові дослідження*. 2019. № 2. URL: <https://fr.stu.cn.ua/tmp/pdf/198.pdf>

245. Коваленко Ю. М., Яценко І. В. Етапізація розвитку національного ринку інвестиційних фінансових послуг. *Бізнес Інформ*. 2022. №4. С. 50–57. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-4-50-57>.

246. Яценко І. В. Тренди розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг України в умовах системної дестабілізації. *Збірник наукових праць Державного податкового університету* : електронне наукове видання. 2022. №2. С. 138-154. URL: https://drive.google.com/file/d/1evwVZaPp0BXWKgIK_Gc73EZ8hQRBHVz6/view

247. Коваленко Ю. М., Яценко І. В. Специфіка діяльності з управління активами інституційних інвесторів в Україні. *Стратегія і практика інноваційного розвитку фінансового сектору України* : зб. матер. III Міжнар. наук.-практ. конф. (Ірпінь, 26–27 березня 2020 р.). Ірпінь : УДФСУ, 2020. С. 123–125.

248. Яценко І. В. Функціональне призначення ринку інвестиційних фінансових послуг. *Сучасні технології управління соціально-економічним розвитком України в умовах стратегічних змін* : матер. III Міжнар. наук.-практ.

інтернет-конф. (Харків, 15 квітня 2021 р.). Харків : Харківський національний університет міського господарства імені О. М. Бекетова, 2021. С. 323-325.

249. Яценко І. В. Методика оцінки ринків інвестиційних фінансових послуг за методом к-середніх. *Сучасне управління організаціями: концепції, цифрові трансформації, моделі інноваційного розвитку* : зб. тез доповідей II Міжнар. наук.-практ. конф. (Харків, 25 листопада 2022 р.). Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2022. С. 356-358.

250. Яценко І. В. Стримуючі та стимулюючі чинники ефективної трансформації інвестиційного сегменту фінансового сектору України. *Вплив обліку та фінансів на розвиток економічних процесів* : матер. III Міжнар. наук.-практ. конф. (Берегове, 15 червня 2022 р.). Берегове : Закарпатський угорський інститут імені Ференца Ракоці II, 2022. С. 400-402.

251. Яценко І. В. Фінансові інститути розвитку як інституційні учасники ринку інвестиційних послуг: функціональний аспект. *Стратегії сталого розвитку територій в умовах посткризового відновлення* : міжнародна колективна монографія / під заг. ред. д.е.н., проф. Храпкіної В.В., д.ю.н., проф. Устименка В.А. Київ : Інтерсервіс, 2021. С. 180-189.

252. Коваленко Ю. М., Яценко І. В. Оподаткування венчурного інвестування в Україні. *Управління публічними фінансами та проблеми забезпечення національної економічної безпеки* : зб. тез Міжнародного податкового конгресу (Ірпінь, 3 грудня 2020 р.). Ірпінь : УДФСУ, 2020. С. 440–443.

253. Яценко І. В. Функціональні засади забезпечення фінансової стабільності ринку інвестиційних послуг. *Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків* : матер. XIV Міжнар. наук.-практ. конф. (Черкаси, 19 листопада 2020 р.). Черкаський ННІ Університету банківської справи, 2020. С. 276–279.

254. Яценко І. В. Інноваційні зміни в індустрії інвестиційних фінансових послуг під впливом Fintech. *Сучасні тенденції розвитку фінансових та*

інноваційно-інвестиційних процесів в Україні : матер. IV Міжнар. наук.-практ. конф. (Вінниця, 12 березня 2021 р.). Вінниця : ВНТУ, 2021. С. 919-921.

255. Яценко І. В. Функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах політичної та військові дестабілізації: еволюційний аспект. *Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків* : матер. XVI Міжнар. наук.-практ. конф. (Черкаси, 24 листопада 2022 р.). Черкаси : Навчально-наукове відділення ЛНУ ім. Івана Франка, 2022. 267 с. С. 123-125.

256. Яценко І. В. Інжиніринг як ефективна технологія реалізації інвестиційних фінансових послуг. *Соціальні, економіко-правові та фінансові виклики в умовах глобальних трансформацій* : зб. матер. II Міжнар. наук.-практ. конф. (Тернопіль – Братислава, 30 травня 2022 р.). Тернопіль : ЗУНУ, 2022. С. 95-97.

257. Яценко І. В. Узгодження інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг як компонент безпеки фінансового ринку. *Безпека національної економіки та бізнесу: сучасні виклики та загрози* : матер. Міжнар. наук.-практ. конф. (Львів, 28-30 вересня 2023 р.). Львів : Львівський національний університет імені Івана Франка, 2023.

258. Андрущенко І. Г. Державний контроль діяльності учасників фондового ринку України (організаційно – правовий аспект) : автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07. Київ, 2004. 20 с.

259. Дроздова Н. В. Договір про надання фінансових послуг у цивільному праві України : автореф. дис. ... канд. юрид. наук 12.00.03, Київ, 2005. 26 с.

260. Дзюба С. В., Фісуненко Н. О. Сутність ринку інвестиційних ресурсів в галузі будівництва. *Вісник ОНУ імені І. І. Мечникова*. 2017. Т. 22. Вип. 5(58). С. 77-82.

ДОДАТКИ

Наукові підходи до трактування поняття «фінансова послуга»

Зміст поняття	Автор
1	2
результат виконання відповідних операцій з фінансовими активами, спрямованих на задоволення індивідуальних фінансових потреб клієнтів	Гончаренко О. М., Світлична О. С. [8, с. 176]
господарська операція із грошовими коштами, цінними паперами та борговими зобов'язаннями, що здійснюється за плату фінансовими установами в інтересах замовників послуг – споживачів, та можливих третіх осіб за власний рахунок фінансових установ, або за рахунок споживачів чи третіх осіб, або за рахунок грошових коштів, залучених від інших осіб з метою збереження їх реальної вартості, а у випадках передбачених договором, отримання прибутку споживачем	Солошкіна І. В. [20, с. 392]
здійснення фінансових і допоміжних операцій, які в сукупності набувають споживчої вартості, мають попит і задовольняють потреби споживача.	Андрущенко І. Г. [258; с.31]
у широкому розумінні, це сукупність фінансових операцій, операційних і супровідних послуг; і вузькому розумінні, як впорядковану систему фінансових операцій. З економічної точки зору це послуги, пов'язані з трансформацією грошових коштів в інвестиційний капітал	Ящищак О. Р. [21, С. 51-52].
система операцій із капіталом фізичних і юридичних осіб, які здійснюються в порядку, передбаченому діючим законодавством, професійними учасниками фінансового ринку, з метою отримання прибутку та захисту майнових інтересів вкладник	Ящищак О. Р. [21, С. 51-58].
результат виконання відповідних операцій з фінансовими активами, спрямованих на задоволення індивідуальних фінансових потреб клієнтів. Періодичність операцій у процесі надання послуг має суттєве значення, оскільки діяльність із надання фінансових послуг є підприємницькою діяльністю і має здійснюватися систематично, на постійній основі та з метою отримання прибутку	Арбузов С. Г., Колобов Ю. В., Міщенко С. В., Науменкова В. І. [9, с. 449]
операції з фінансовими активами на банківському, страховому та інвестиційному ринку, що здійснюються інституційними одиницями фінансового сектору в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання доходу і/або збереження реальної вартості фінансових активів	Коваленко Ю. [7, с. 166]

Продовження таблиці А.1

1	2
економічна діяльність, пов'язана із задоволенням попиту, яка виражається у трансформації фінансових ресурсів у фінансовий капітал на банківському, страховому та інвестиційному ринках, а також у наданні інших послуг фінансового характеру, здійснюваних фінансовими посередниками	Подзигун І. [36, с. 85]
результат взаємодії між суб'єктами в процесі задоволення одним учасником (виробником фінансової послуги) фінансових потреб іншого (споживача фінансової послуги, клієнта) за власний рахунок, рахунок клієнта або за рахунок залучених фінансових ресурсів інших споживачів, відповідно до чинного законодавства, з метою отримання прибутку, збереження вартості активів або досягнення соціального ефекту від реалізації такої послуги	Дубина М. [6, с. 133]
сукупність наданих фінансовою установою професійних видів послуг на ринку фінансових послуг, безпосередньо не пов'язаних з придбанням матеріальних об'єктів, а спрямованих, у силу договірних зобов'язань, на перерозподіл фінансових ресурсів між фізичними та / або юридичними особами	Бачо Р. Й. [2, с. 18]
сукупність юридичних і / або фактичних дій або сукупність дій (діяльності) банків або інших фінансових організацій, які відбуваються в інтересах фізичних осіб як споживачів з фінансовими активами (власними або залученими) з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості активів	Дроздова Н.В. [259, с. 8].

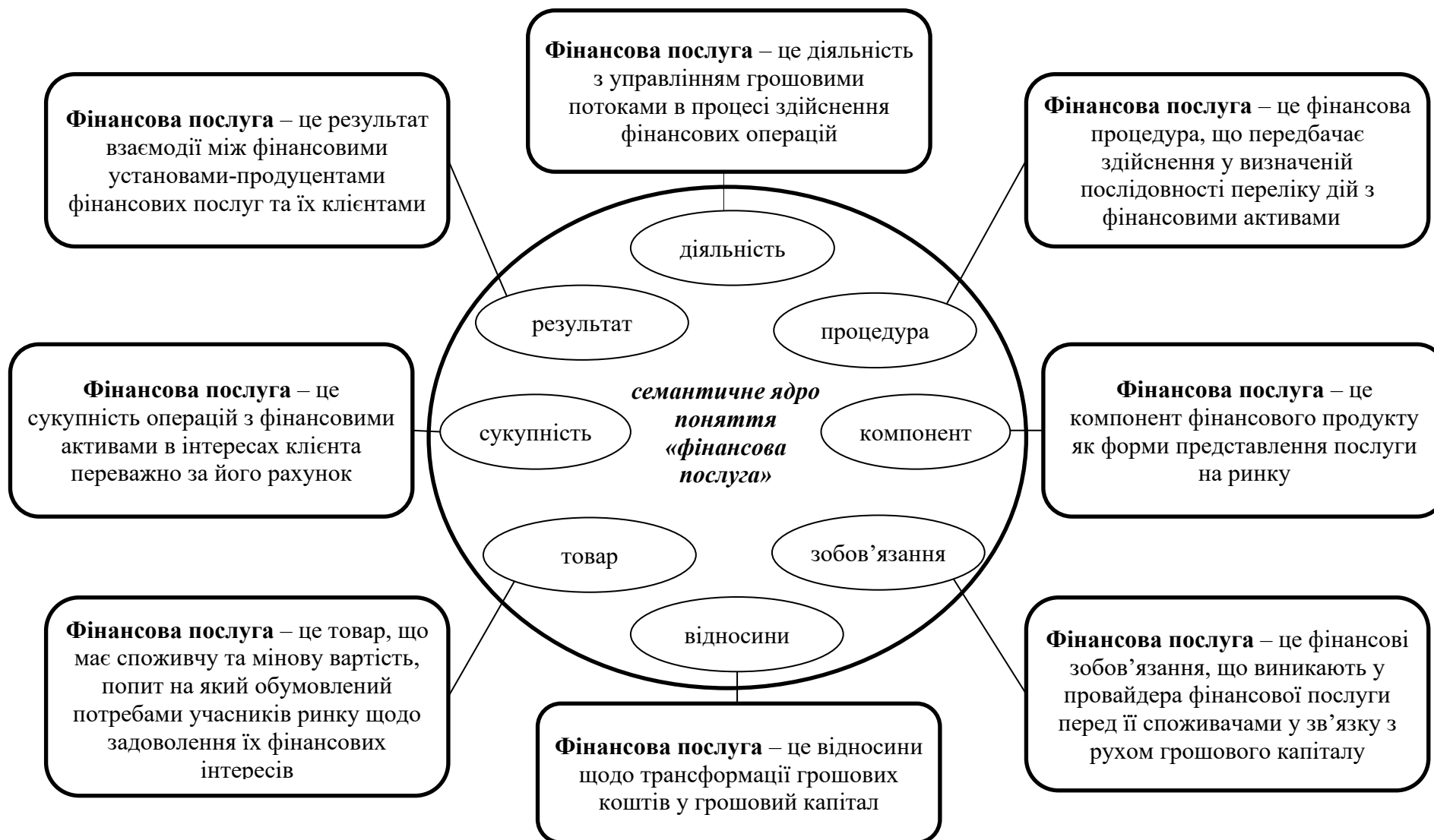


Рис. А.1. Результати семантичного аналізу поняття «фінансова послуга»

Джерело. Побудовано автором.

Наукові підходи до трактування поняття «інвестиційна послуга»

Зміст поняття	Автор
1	2
товар на ринку інвестиційних ресурсів, що об'єднує сформовані інвестиційні ресурси та прискорює їх обіговість у залученні додаткових послуг із консультування з інвестування, управління активами клієнтів та інших послуг	Фісуненко Н. О. [37, с. 113]
об'єднує інвестиційні ресурси, при цьому досягається кінцева мета виробництва та перетворення її в капітал	Дзюба С. В., Фісуненко Н. О. [260, с. 81]
сукупність операцій з: прийняття та передачі замовлень щодо одного чи більше фінансових інструментів; виконання замовлень від імені клієнтів; здійснення операцій за власний рахунок; управління активами; консультування з інвестування; андерайтинг фінансових інструментів та/або розміщення фінансових інструментів на основі твердих зобов'язань; розміщення фінансових інструментів без твердих зобов'язань; управління багатосторонніми торговельними засобами обслуговування	Кобушко І.М. [49, с. 126]
операції з фінансовими інструментами на ринках фінансових послуг, зокрема інвестиційних, що виробляються суб'єктами, постійний рід занять або постійна діяльність яких полягає у виробництві таких послуг і/або провадженні інвестиційної діяльності на професійній основі, в інтересах професійних або роздрібних клієнтів за власний рахунок або за рахунок цих осіб, а у випадках, що передбачені законодавством, – за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, із метою одержання доходу і/або збереження реальної вартості таких активів	Коваленко Ю. М. [35, с. 135]
система проведених відповідно до законодавства операцій, що опосередковують відносини з приводу обміну інвестиційними активами між суб'єктами інвестиційного ринку на платній основі відповідно до конкретних інвестиційних цілей	Дубовик С. В. [29, с. 42]
особливий вид інвестиційного товару, виражений у формі укладеного договору підряду, розробки проектної документації, надання посередницьких послуг з купівлі-продажу інвестиційних товарів (ресурсів) чи надання консалтингової, лізингової, факторингової та інших видів послуг, реалізація яких дозволить тримати дохід в майбутньому. За своєю економічною сутністю інвестиційна послуга являє собою процес авансування витрат на придбання необхідного інвестиційного товару, при якому враховується фактор часу, що сприяє динамізму вартісної характеристики придбаного інвестиційного товару	Котуков А. А. [66, с. 121]

Продовження таблиці А.2

1	2
фінансово-посередницька діяльність банків із випуску боргових й фінансових зобов'язань та їх наступному розміщенню з метою залучення додаткових коштів для забезпечення поточної діяльності та реалізації стратегічних планів розвитку корпорації. Це система взаємовідносин банківських інвестиційних інститутів, інвесторів, брокерсько-посередницьких фірм, рейтингових агентств, бірж	Марценюк М. М., Карпенко В. Л. [36, с. 73]
інвестиційна діяльність та/або інвестиційні операції професійних учасників інвестування – інвестиційних компаній	Кобушко І. М. [49, с. 301]

Систематизація наукових підходів до трактування економічної природи інвестиційної послуги

Назви наукових підходів	Сутність інвестиційної послуги	Переваги наукових підходів	Недоліки наукових підходів
Цільовий підхід	Інвестиційна послуга – це діяльність, спрямована на досягнення інвестиційних цілей	Оцінювання ефективності інвестиційної послуги залежно від міри досягнення поставлених інвестиційних цілей	Представлення цілей інвесторів в узагальненому вигляді
Виробничий підхід	Інвестиційна послуга – це сукупність операцій, що здійснюються професійними учасниками інвестиційного процесу для задоволення потреб клієнтів	Урахування інвестиційних потреб клієнтів при визначенні переліку операцій з виробництва інвестиційних послуг	Ігнорування ролі інвестиційних технологій у формуванні операційного циклу виробництва інвестиційної послуги
Продуктовий підхід	Інвестиційна послуга – це базовий компонент інвестиційного продукту	Виявлення залежності задоволення потреб інвестора від комбінації компонентів інвестиційного продукту	Применшення самостійного значення інвестиційної послуги для задоволення потреб клієнтів
Процесний підхід	Інвестиційна послуга – це спосіб забезпечення процесу інвестування капіталу на фондовому ринку	Типологізація інвестиційних послуг за способами забезпечення інвестиційного процесу	Зосередження уваги на процесі, а не результаті інвестування капіталу
Інструментальний підхід	Інвестиційна послуга – це набір інвестиційних пропозицій щодо розміщення коштів у визначене коло фінансових інструментів	Акцентування на багатоваріантності інвестиційного вибору при розміщенні коштів у фінансові інструменти	Обмеження спектру інвестиційних послуг інвестиціями в різновиди фінансових інструментів
Інфраструктурний підхід	Інвестиційна послуга – це система стійких взаємовідносин фінансових інвестиційних інститутів, інвесторів, брокерсько-посередницьких фірм, рейтингових агентств, банків та бірж	Ідентифікація суб'єктів інфраструктури ринку інвестиційних послуг	Неврахування структурно-динамічних змін в інфраструктурі ринку інвестиційних послуг
Ресурсний підхід	Інвестиційна послуга – це сукупність інвестиційних можливостей щодо об'єднання фінансових ресурсів та прискорення їх обіговості	Розкриття потенційних можливостей формування інвестиційного пулу	Невизначеність цільового призначення фінансових ресурсів та результату інвестування
Кон'юнктурний підхід	Інвестиційна послуга – це визначальний чинник формування попиту і пропозиції та встановлення справедливої ціни на інвестиційні активи	Визначення співвідношення між поняттями інвестиційної послуги та інвестиційних активів	Нівелювання впливу інших чинників внутрішнього та зовнішнього середовища на кон'юнктуру ринку інвестиційних активів

Джерело: складено автором.



Рис. А.2. Змістоструктурна модель поняття «інвестиційна фінансова послуга»

Джерело: побудовано автором.

Додаток Б
Таблиця Б.1

Структурна декомпозиція визначень поняття «інвестиційний ринок» за системним підходом

Автор визначення	Ідея визначення	Характеристики системи	Процеси, що відбуваються на ринку	Об'єкти відносин	Учасники відносин	Умови діяльності учасників	Мета функціонування ринку
1	2	3	4	5	6	7	8
М. І. Бондаренко [51, с. 40]	система відносин	багатогранна, багатопарова, багаторівнева	купівля-продаж	інвестиційний капітал, інвестиційні товари, інвестиційні послуги	суб'єкти інвестиційної діяльності	х	х
М. І. Бондаренко [5, с. 57]	система економічних відносин	складна	купівля-продаж, формування попиту і пропозиції, ціни інвестиційних ресурсів	інвестиційні ресурси	х	х	х
А. А. Пислиця [63, с. 105]	система економічних відносин	х	х	х	суб'єкти інвестиційної діяльності	вільна конкуренція, партнерство	х
А. Г. Дарбинян [59. С. 50]	система економічних відносин	складна, багатокomпонентна, багаторівнева	х	інвестиційний капітал (інвестиційні ресурси), інвестиційні товари, інвестиційні послуги	суб'єкти інвестиційної діяльності	х	фінансове, матеріальне, інтелектуальне забезпечення відтворення капіталу, мінімізація витрат, оптимізація строків окупності інвестицій

Продовження таблиці Б.1

1	2	3	4	5	6	7	8
А. Ю. Рамський [64]	система економічних і правових відносин	х	купівля-продаж	інвестиційний продукт	х	х	х
А. П. Фуга [56, с. 24]	система економічних і правових відносин	складна, відкрита	купівля-продаж	інвестиційний продукт	суб'єкти інвестиційної діяльності - споживачами інвестицій	х	ефективний перерозподіл інвеЗ+стиційних ресурсів
Н. О. Паламарчук [57, с. 149]	система, в якій обертаються різноманітні товари та інструменти	надзвичайно складна	забезпечення інвестиційного попиту	різноманітні товари та інструменти	інвестори, спеціальні інвестиційні інституції, суб'єкти інвестиційної інфраструктури	х	х
В. П. Удовиченко [58, с. 116]	система господарюючих суб'єктів і посередників	складна, інтегрована, з безперервно зростаючою кількістю взаємозв'язків між учасниками	різноманіття фінансових дій	х	господарюючі суб'єкти, посередники	різні обсяги інформації	х

Джерело: складено автором.

Таблиця Б.2

Структурна декомпозиція визначень поняття «інвестиційний ринок» за структурним підходом

Автор визначення	Ідея визначення	Характеристика сукупності	Процеси, що відбуваються на ринку	Об'єкти відносин	Учасники відносин	Умови діяльності учасників	Мета функціонування ринку
1	2	3	4	5	6	7	8
Л. Г. Кльоба [65, с. 12]	сукупність економічних відносин	x	x	інвестиційні товари і послуги	продавці та покупці	x	x
Т. В. Майорова [50]	сукупність економічних відносин	x	x	інвестиційні товари і послуги, об'єкти інвестування	продавці та споживачі	x	x
О. А. Котуков [66, с.121]	сукупність економічних відносин	x	купівля-продаж, складання цін на основі попиту і пропозиції	інвестиційний капітал, інвестиційні ресурси, інвестиційні товари і послуги	суб'єкти інвестиційної діяльності	під впливом механізму конкуренції	x
Е. С. Губанова [67, с. 76]	сукупність економічних відносин	x	x	інвестиційні блага	продавці та покупці	x	задоволення економічних інтересів і потреб
О. А. Котуков [66, с.122]	сукупність економічних відносин	x	купівля-продаж (обмін) інвестиційного капіталу (інвестиційних ресурсів), інвестиційних товарів і послуг, у рамках якої відбувається формування попиту і пропозиції на них, а також їх ціни	інвестиційний капітал, інвестиційні ресурси, інвестиційні товари та послуги	x	x	розширене відтворення і накопичення факторів виробництва, задоволення інвестиційних потреб економічної системи в рамках інвестиційної діяльності

Продовження таблиці Б.2

1	2	3	4	5	6	7	8
Н. В. Бондарчук [71, с. 99]	сукупність ринків	х	реальне, інноваційне, фінансове інвестування	х	х	х	х
С. Р. Москвін [68, с. 10]	сукупність економічних та правових відносин	х	х	інвестиційні активи	інвестори, учасники інвестиційної діяльності	х	х
В. А. Замлинський [69, с. 80]	сукупність фінансових відносин	х	вкладення коштів у придбання активів, корпоративних прав та цінних паперів	інвестиційні продукти і послуги	торговці, їх клієнти	х	х
М. І. Бондаренко [55, с. 48]	сукупність ринків	х	х	інвестиційний капітал (інвестиційні ресурси), інвестиційні товари і послуги	інвестиційні інститути, інші суб'єкти	х	х
Г. О. Дорошен ко [70, с. 312]	сукупність інвестиційни х інститутів	х	надання інвестиційних послуг	інвестиційні послуги	інвестиційні інститути	на контрактних засадах	х
С. Р. Москвін [68, с. 3]	сукупність інвестиційни х інститутів	х	контрактні відносини, операції з інвестиційними активами, надання інвестиційних послуг	інвестиційні активи, інвестиційні послуги			

Джерело: складено автором.

Таблиця Б.3

Структурна декомпозиція визначень поняття «інвестиційний ринок» за ринковим підходом

Автор визначення	Ключові слова	Характеристика ринку	Процеси, що відбуваються на ринку	Об'єкти відносин	Учасники відносин	Умови діяльності учасників	Мета функціонування ринку
1	2	3	4	5	6	7	8
Н. О. Паламарчук [57, с. 149]	ринок	x	купівля-продаж	інвестиційні товари та інструменти, а також інвестиційні послуги	x	x	забезпечення процесів реального і фінансового інвестування
Л. Г. Кльоба [65, с. 16]	ринок	x	купівля-продаж	інвестиційні проекти, інвестиційні програми, інвестиційні кредити, цінні папери	x	x	x
Т. А. Комашенко [73, с. 86]	фондовий ринок	x	інвестиції в цінні папери	цінні папери	x	x	x
П. І. Гаман [74, с. 86]	ринок інвестиційного капіталу	x	формування інвестиційного капіталу з інвестиційних ресурсів	інвестиційний капітал, інвестиційні ресурси	x	x	x
П. І. Гаман [74, с. 86]	ринок інвестиційних товарів	x	вкладання капіталу в інвестиційні товари)	інвестиційних товарів	x	x	x

Продовження таблиці Б.3

1	2	3	4	5	6	7	8
І. Ю. Матюшенко [80, с. 47]	ринок інвестиційних ресурсів	х	регулювання сукупності економічних відносин	інвестиційні ресурси	продавці та покупці	х	х
П. І. Гаман [74, с. 85]	ринок інвестиційного капіталу	х	розподіл інвестиційного капіталу за об'єктами інвестування через відповідний механізм	інвестиційний капітал, об'єкти інвестування	х	відповідно до економічних критеріїв оцінки привабливості інвестицій	х
Т. А. Комашенко [73, с. 87]	ринок інвестиційних товарів та послуг	х	х	інвестиційні товари та послуги	х	х	х

Джерело: складено автором.

Таблиця Б.4

Структурна декомпозиція визначень поняття «інвестиційний ринок» за механістичним підходом

Автор визначення	Ключові слова	Характеристика механізму	Процеси на ринку	Об'єкти відносин	Учасники відносин	Умови діяльності учасників	Мета функціонування ринку
Т.В. Майорова [50, с. 32]	механізм	складний	поєднання структур в інвестиційній сфері	х	виробничі, комерційні, фінансові, інституціональні та інформаційні структури	на основі розгалуженої системи норм інвестиційного бізнесу	х
І. Ю. Матюшенко [80, с. 45]	аккумулятивно-розподільчий механізм	складний	х	х	х	х	х
Л. Ю. Сисоєва [79, с. 152]	економічний механізм	складний	фінансові відносини з приводу обігу різних фінансових інструментів	фінансові інструменти	х	х	х
М. І. Бондаренко [55, с. 3]	аккумулятивно-розподільчий механізм	складний	вкладення інвестиційного капіталу	інвестиційний капітал	х	на принципах вільної конкуренції, попиту та пропозиції, інформаційного доступу	реалізація та забезпечення саморегулюючого інвестиційного процесу, фінансування господарюючих суб'єктів отримання прибутку
О. А. Котуков [66, с. 121]	механізм, що з'єднує продавців і покупців	х	х	інвестиційні товари і послуги	продавці та покупці	х	х
О. В. Макарюк [81, с. 316]	механізм взаємодії суб'єктів	х	здійснення та регулювання інвестиційного процесу	об'єкти інвестування, інвестиційні послуги	інвестори, споживачі інвестицій, органи адміністративного управління, неформальні органи (кримінальні структури, політичні партії, об'єднання громадян)	х	об'єктивно-ефективний перерозподіл інвестиційного ресурсу

Джерело: складено автором.

Таблиця Б.5

Структурна декомпозиція визначень поняття «інвестиційний ринок» за просторовим підходом

Автор визначення	Ключові слова	Характеристика сфери	Процеси, що відбуваються на ринку	Об'єкти відносин	Учасники відносин	Умови діяльності учасників	Мета функціонування ринку
Є. А. Поліщук [82, с. 410]	середовище	де виникають суспільно-економічні відносини	купівля та продаж інвестиційних товарів і надання інвестиційних послуг за встановленими цінами	інвестиційні товари, інвестиційні послуги	суб'єкти господарювання	x	x
Н. В. Бондарчук [71, с. 98]	середовище	має комплексну структуру та визначену кон'юнктуру	взаємодіє суб'єктів	інвестиційні товари	інвестори, виробники та власники інвестиційних товарів, фінансові посередники, органи державної влади й управління	x	x
Л. Ю. Сисоєва [79, с. 151]	сегмент ринкового середовища	x	формування інвестиційної пропозиції та попиту	об'єкти вкладень різних форм капіталу	інвестори, вкладники, замовники та інші учасники інвестиційної діяльності	x	просування інвестиційних намірів
Є. П. Бондаренко [94, С. 13-14]	система відносин	x	формуванні попиту та пропозиції на фінансові послуги	фінансові послуги	прямі учасники	x	x
В. П. Унінець-Ходаківська [88, с. 13]	система економічних відносин	x	формування попиту та пропозиції на фінансові послуги	фінансові послуги	прямі учасники	x	x

Джерело: складено автором.

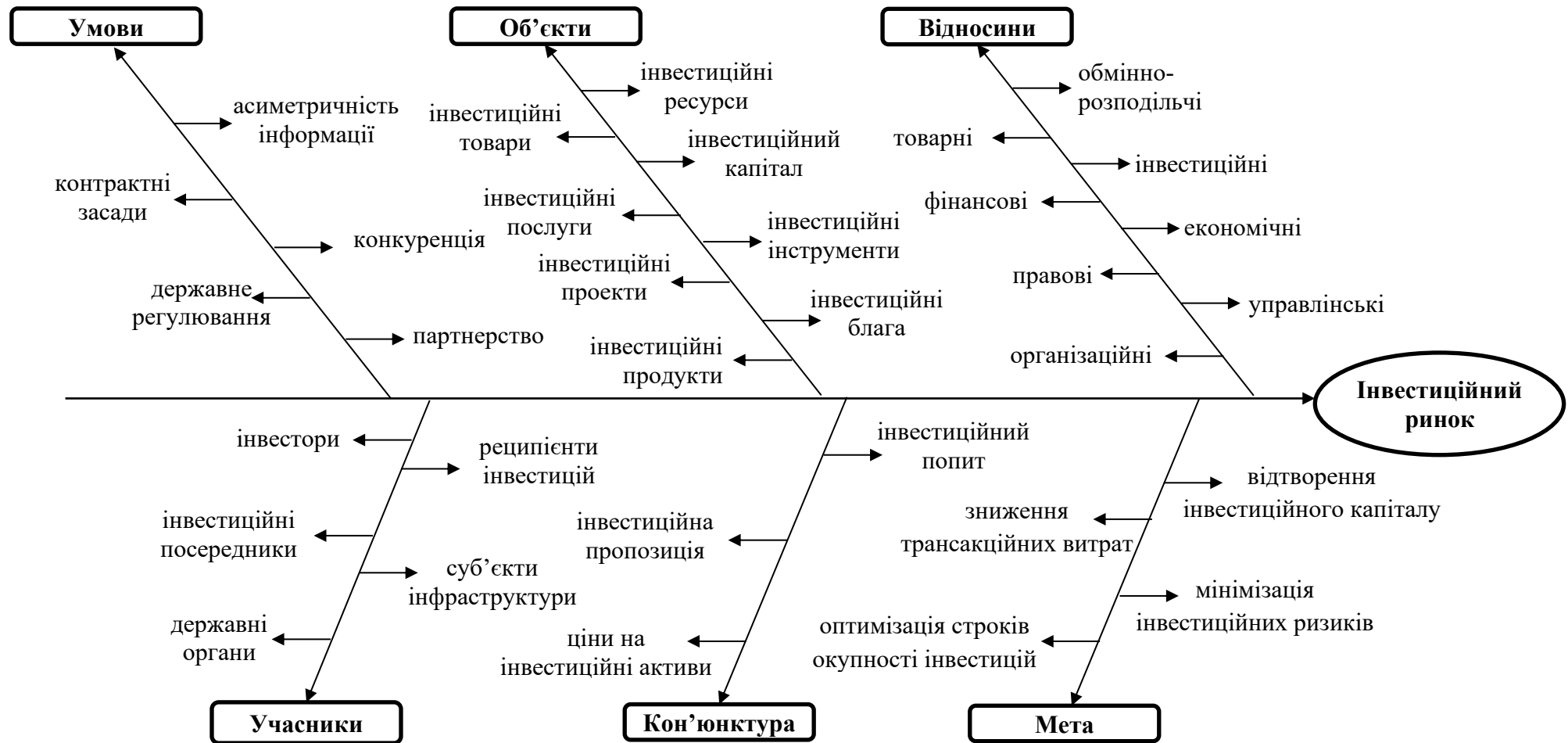


Рис. Б.1. Результати структурної декомпозиції сукупності визначень поняття «інвестиційний ринок»

Джерело: побудовано автором.

Таблиця Б.6

Наукові підходи до структуризації інвестиційного ринку

Автор	О. А. Котуков [66]	І. А. Бланк [83]	С. Р. Москвін [68]	Н. В. Бондарчук [71]	С. М. Безродна [84]	Р. В. Чорний [85]
Класифікація ринку	1) ринок інвестиційного капіталу (інвестиційних ресурсів): ринки фінансових ресурсів; ринки нематеріальних та матеріально-речових ресурсів; 2) ринок інвестиційних товарів та послуг: ринки фінансових інструментів та послуг; ринки нематеріальних та матеріально-речових послуг.	1) ринок об'єктів реального інвестування: ринок нерухомості; ринок капітальних товарів; ринок об'єктів інноваційного інвестування; ринок інших об'єктів реального інвестування; ринок послуг у сфері реального інвестування; 2) ринок фінансових інструментів інвестування: ринок цінних паперів; ринок грошових інструментів інвестування; ринок золота; ринок послуг у сфері фінансового інвестування.	1) ринок основних фондів, у т.ч. ринок землі; 2) ринок будівель; 3) ринок обладнання; 4) ринок нематеріальних активів, у т.ч. ринок об'єктів інтелектуальної власності; 5) ринки фінансових інструментів: ринок цінних паперів, що підлягають обігу; ринок інструментів грошового обігу; ринок цінних паперів ІСІ; ринок деривативів; ринок корпоративних прав.	1) ринок об'єктів реального інвестування: ринок прямих капітальних вкладень; ринок об'єктів приватизації; ринок нерухомості; ринок інших об'єктів реальних інвестицій; 2) ринок об'єктів , інноваційних інвестицій; 3) ринок інструментів фінансового інвестування: ринок капіталів; грошовий ринок; кредитний ринок.	1) ринків об'єктів реального інвестування: ринок прямих капітальних вкладень; ринок цілісних майнових комплексів (об'єктів, що приватизуються); ринок нерухомості; ринок інших об'єктів реального інвестування; 2) ринків об'єктів фінансового інвестування: фондовий ринок; грошовий ринок.	1) ринок інвестиційних товарів: іпотечний ринок; підрядний ринок; ринок інтелектуальних цінностей; ринок робочої сили; 2) ринок фінансових ресурсів: грошовий ринок; ринок капіталів; кредитний ринок.

Джерело: складено автором

Таблиця Б.7

Структурна декомпозиція визначень поняття «ринок фінансових послуг» за системним підходом

Автор визначення	Ідея визначення	Характеристики системи	Процеси, що відбуваються на ринку	Об'єкти відносин	Учасники відносин	Умови діяльності учасників	Мета функціонування ринку
1	2	3	4	5	6	7	8
Є. П. Бондаренко [94, с. 5]	система економічних відносин	x	формуванні попиту та пропозиції на фінансові послуги, розподіл та перерозподіл фінансових активів у процесі їх купівлі-продажу	фінансові послуги, фінансові активи	власники фінансових ресурсів, їх користувачі, фінансові посередники, державні органи влади та контролю	x	x
В. П. Левченко [87, с. 51]	система економічних відносин	x	надання послуг фінансового характеру, акумуляція тимчасово вільних фінансових ресурсів, трансформація їх в інвестиції	послуги фінансового характеру, фінансові ресурси, інвестиції	x	x	задоволення економічних і соціальних потреб споживачів
С. М Сич [97, с. 12]	система спеціалізованих фінансових інститутів	включає розгалужену мережу спеціалізованих фінансових інститутів, які охоплюють відповідний сектор фінансового ринку	нагромадження, розподіл й перерозподіл фінансових ресурсів	фінансові ресурси	спеціалізовані фінансові інститути	у рамках нормативно-правового забезпечення	ефективність функціонування національної економіки
О. М. Войтенко [98, с. 24]	система інтегрованих фінансових інститутів	x	переміщення капіталу з використанням фінансових інструментів і послуг	капітал, фінансові інструменти та послуги	фінансові інститути	x	x

Продовження таблиці Б.7

1	2	3	4	5	6	7	8
Ю. М. Коваленко [93, с. 105]	система обміну благами	регулярний, переважно грошовий, взаємовигідний, добровільний і конкурентний обмін	х	фінансові блага	х	х	х
С. І. Юрій [89, с. 55]	система грошових і фінансових потоків	розгалужена	перерозподіл фінансових ресурсів і капіталу	фінансові ресурси, капітал	власники й позичальники	х	х
К. В. Масляєва [104, с. 388]	структурний елемент фінансового ринку	самостійний елемент	трансформація фінансових ресурсів у інвестиційний капітал	фінансові ресурси, інвестиційни й капітал	фінансові посередники, прямі учасники фінансових операцій, власники, реципієнти фінансових ресурсів	ґрунтуються на оформлених відповідно до чинного законодавства договорах про надання фінансових послуг і принципах економічної доцільності	х

Джерело: складено автором.

Таблиця Б.8

Структурна декомпозиція визначень поняття «ринок фінансових послуг» за структурним підходом

Автор визначення	Ідея визначення	Характеристика сукупності	Процеси, що відбуваються на ринку	Об'єкти відносин	Учасники відносин	Умови діяльності учасників	Мета функціонування ринку
1	2	3	4	5	6	7	8
Є. П. Бондаренко [94, С. 13-14]	сукупність відносин «продавець-покупець»	x	обмін або купівля-продаж фінансових послуг	фінансові послуги	продавці, покупці	x	x
Ю. М. Коваленко [93, С. 104-105]	сукупність відносин	охоплює широкий спектр відносин	задоволення наявної та формування перспективної потреби у різноманітних фінансових послугах	фінансові послуги	інституційні одиниці фінансового сектору економіки, споживачі	x	одержання доходів інституційними одиницями фінансового сектору економіки, задоволення попиту споживачів
О. О. Салюк-Кравченко [91, С. 111-112]	сукупність соціально-економічних відносин	x	надання фінансових послуг	фінансові послуги	фінансові установи, споживачі, інші господарюючі суб'єкти	x	x
С. М Сич [97, с. 12]	сукупність економічних відносин	x	формування попиту та пропозиції на послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів	фінансові послуги, фінансові активів	прямі учасники, економічні суб'єкти	регіональна, національна та світова економіка	x

Продовження таблиці Б.8

1	2	3	4	5	6	7	8
О. С. Рибчак [96, с. 253]	сукупність економічних відносин	х	утворення та рух специфічних нематеріальних активів – фінансових послуг	фінансові послуги	органи державної влади, посередники, споживачі та інститути інфраструктури	х	х
М. В. Дубина [86, с. 23]	сукупність економічних відносин	х	взаємодія між суб'єктами в процесі задоволення одними учасниками (виробниками) фінансових потреб інших (споживачів)	фінансові потреб	виробники, споживачі	на взаємовигідній основі, за власний рахунок, рахунок клієнтів або за рахунок залучених фінансових ресурсів інших суб'єктів у відповідності до чинного законодавства	отримання прибутку, збереження вартості активів або досягнення соціального ефекту
Л. О. Бакаєв [90, с. 10]	сукупність соціально-економічних відносин	х	надання фінансових послуг	фінансові послуги	фінансові установи, споживачі, інші господарюючі суб'єкти	х	х
О. Р. Шевчук [92, с. 29]	сукупність відносин «продавець – покупець»	х	обмін або купівля-продаж фінансових послуг	фінансові послуги	продавці, покупці	х	х
О. Р. Шевчук [92, с. 32]	сукупність імперативних правовідносин	у сфері регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ	х	х	фінансові установи, органи державної влади та місцевого самоврядування	х	забезпечення належних умов для здійснення фінансових операцій, отримання прибутку, захист майнових інтересів вкладників, створення сприятливого інвестиційного клімату

Продовження таблиці Б.8

1	2	3	4	5	6	7	8
С. І. Юрій [89, с. 59]	сукупність економічних відносин	x	надання і споживання фінансових послуг у процесі перерозподілу фінансових ресурсів (заощадження — інвестиції) на фінансовому ринку	фінансові послуги, фінансові ресурси	інститути ринку фінансових послуг, власники та користувачі коштів	x	
О. М. Войтенко [98, с. 42]	сукупність економічних відносин	пов'язані з непрямим фінансуванням ресурсних потреб економічних суб'єктів	обміну грошей на фінансові послуги через сферу, трансформація фінансових ресурсів зі стану потенційного їх використання в продуктивний організований оборот	гроші, фінансові послуги, фінансові ресурси	фінансові посередники, економічні суб'єкти	x	x
С. К. Реверчук [95, с. 84]	сукупність відносин	відносини, що виникають з приводу руху фінансових послуг, а не фінансових активів	рух фінансових послуг	фінансові послуги	продавці та споживачі фінансових послуг	x	x
Є. П. Бондаренко [94, с. 5]	сукупність фінансових інститутів	x	фінансові інститути обумовлюють рух коштів від власників фінансових ресурсів до їх користувачів	фінансові ресурси	фінансові інститути, власники та користувачі фінансових ресурсів	під контролем державних органів управління	x

Продовження таблиці Б.8

1	2	3	4	5	6	7	8
Д. І. Дема [99, с. 11]	сукупність фінансових установ	х	рух коштів від власників фінансових ресурсів до їх користувачів	фінансові ресурси	фінансові установи, власники та користувачі фінансових ресурсів	х	х
С. М. Шкарлет [101, с. 72]	сукупність споживачів та виробників фінансових послуг	що функціонують у межах єдиного економічного простору	рух фінансових ресурсів, перетворення тимчасово вільних коштів економічних суб'єктів у кредитні та інвестиційні ресурси	фінансові ресурси	споживачі та виробники фінансових послуг	х	задоволення різних за своєю природою потреб у фінансових послугах
В. П. Левченко [87, с. 51]	сукупність фінансових інститутів	х	розробляють і реалізують фінансові послуги	фінансові послуги	домогосподарства і суб'єкти господарювання	різні сектори економіки	х

Джерело: складено автором.

Таблиця Б.9

Структурна декомпозиція визначень поняття «ринок фінансових послуг» за механістичним підходом

Автор визначення	Ключові слова	Характеристика механізму	Процеси, що відбуваються на ринку	Об'єкти відносин	Учасники відносин	Умови діяльності учасників	Мета функціонування ринку
В. В. Ящук [108Помилка! Закладку не визначено., с. 115]	механізм перерозподілу фінансових ресурсів	ефективний механізм, складова фінансової системи держави, складова системи економічного розвитку	перерозподіл фінансових ресурсів	фінансові ресурси	суб'єкти підприємницької діяльності, держава, населення, учасники бюджетного процесу, міжнародні фінансові інститути	х	х
Ю. О. Раделицький [109, с. 238]	один із механізмів забезпечення конкурентоспроможності економіки	х	розподіл фінансових ресурсів	фінансові ресурси	х	на конкурентній основі	спрямування інвестиційних потоків у найбільш привабливі сегменти економіки, сприяння економічному зростанню
А. З. Бриндзя [110, с. 13] О. М. Іваницька [111, с. 5] К. Ф. Ковальчук [112, с. 8]	особлива форма організації руху фінансових ресурсів	в економічній системі	залучення необхідних коштів і продажу тимчасово вільних грошових засобів	фінансові ресурси	юридичним, фізичним особам і державі	х	х

Джерело: складено автором.

Таблиця Б.10

Структурна декомпозиція визначень поняття «ринок фінансових послуг» за ринковим підходом

Автор визначення	Ключові слова	Характеристика ринку	Процеси, що відбуваються на ринку	Об'єкти відносин	Учасники відносин	Умови діяльності учасників	Мета функціонування ринку
К. В. Масляєва [104, с. 384]	ринок	x	x	x	головним суб'єктом є фінансовий посередник	x	x
Ю. О. Раделицький [109, с. 238]	ринок	x	обмін фінансовими ресурсами, надання кредиту, мобілізація капіталу	фінансові ресурси, кредит, капітал	x	x	x
Є. П. Бондаренко [94, С. 13-14]	система відносин	x	формуванні попиту та пропозиції на фінансові послуги	фінансові послуги	прямі учасники	x	x
Є. П. Бондаренко [94, с. 5]	система економічних відносин	x	формуванні попиту та пропозиції на фін. послуги, розподіл та перерозподіл фінансових активів у процесі їх купівлі-продажу	фінансові послуги, фінансові активи	власники фін. ресурсів, їх користувачі, фін. посередники, державні органи влади та контролю	x	x
В. П. Унінець-Ходаківська [88, с. 13]	система економічних відносин	x	формування попиту та пропозиції на фінансові послуги	фінансові послуги	прямі учасники	x	x
Ю. М. Коваленко [93, С. 104-105]	сукупність відносин	охоплює широкий спектр відносин	задоволення наявної та формування перспективної потреби у різноманітних фінансових послугах	фінансові послуги	інституційні одиниці фінансового сектору економіки, споживачі	x	одержання доходів інституційними одиницями фін. сектору, задоволення попиту споживачів
С. М Сич [97, с. 12]	сукупність економічних відносин	x	формування попиту та пропозиції на послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів	фінансові послуги, фінансові активів	прямі учасники, економічні суб'єкти	регіональна, національна та світова економіка	x

Джерело: складено автором.

Таблиця Б.11

Структурна декомпозиція визначень поняття «ринок фінансових послуг» за просторовим підходом

Автор визначення	Ключові слова	Характеристика сфери	Процеси, що відбуваються на ринку	Об'єкти відносин	Учасники відносин	Умови діяльності учасників	Мета функціонування ринку
1	2	3	4	5	6	7	8
Н. М. Внукова [12, с. 10], А. Г. Загородній [113], В. І. Міщенко [9, с. 390], І. П. Мойсеєнко [114, с. 5], Д. І. Дема [99, с. 9]	сфера діяльності учасників	x	надання і споживання визначеної фінансової послуги	фінансові послуги	юридичні і фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, що мають право надавати фінансові послуги на території України, споживачі цих послуг	x	x
Д. І. Дема [99, с. 7]	сферу різноманітних послуг	x	надання послуг суб'єктам фінансових відносин у процесі їх фінансової діяльності	фінансові послуги	суб'єкти фінансових відносин – підприємницькі структури, держава, громадяни	x	x
І. П. Мойсеєнко [114, с. 5]	сфера економічних взаємовідносин	особлива, притаманна тільки ринковій економіці	купівля-продаж, розподіл і перерозподіл фінансових активів країни між сферами економіки	фінансові активи	x	x	x
К. В. Масляєва [104, с. 389]	сфера взаємодії	x	x	фінансові ресурси	фінансові посередники, прямі учасники фінансових операцій, продавці й покупці	на підставі оформлених відповідно до чинного законодавства договорів	x

Продовження таблиці Б.11

1	2	3	4	5	6	7	8
К. В. Масляєва [104, с. 389]	сфера взаємодії фінансових посередників із прямими учасниками фінансових операцій	х	х	фінансових ресурсі	фінансові посередники, продавці й покупці фінансових ресурсів	на підставі оформлених відповідно до чинного законодавства договорів про надання фінансових послуг та принципів економічної доцільності	х
А. З. Бриндзя [110, с. 13]	сфера діяльності	х	надання та споживання певних фінансових послуг	фінансові послуги	учасники	х	х

Джерело: складено автором.

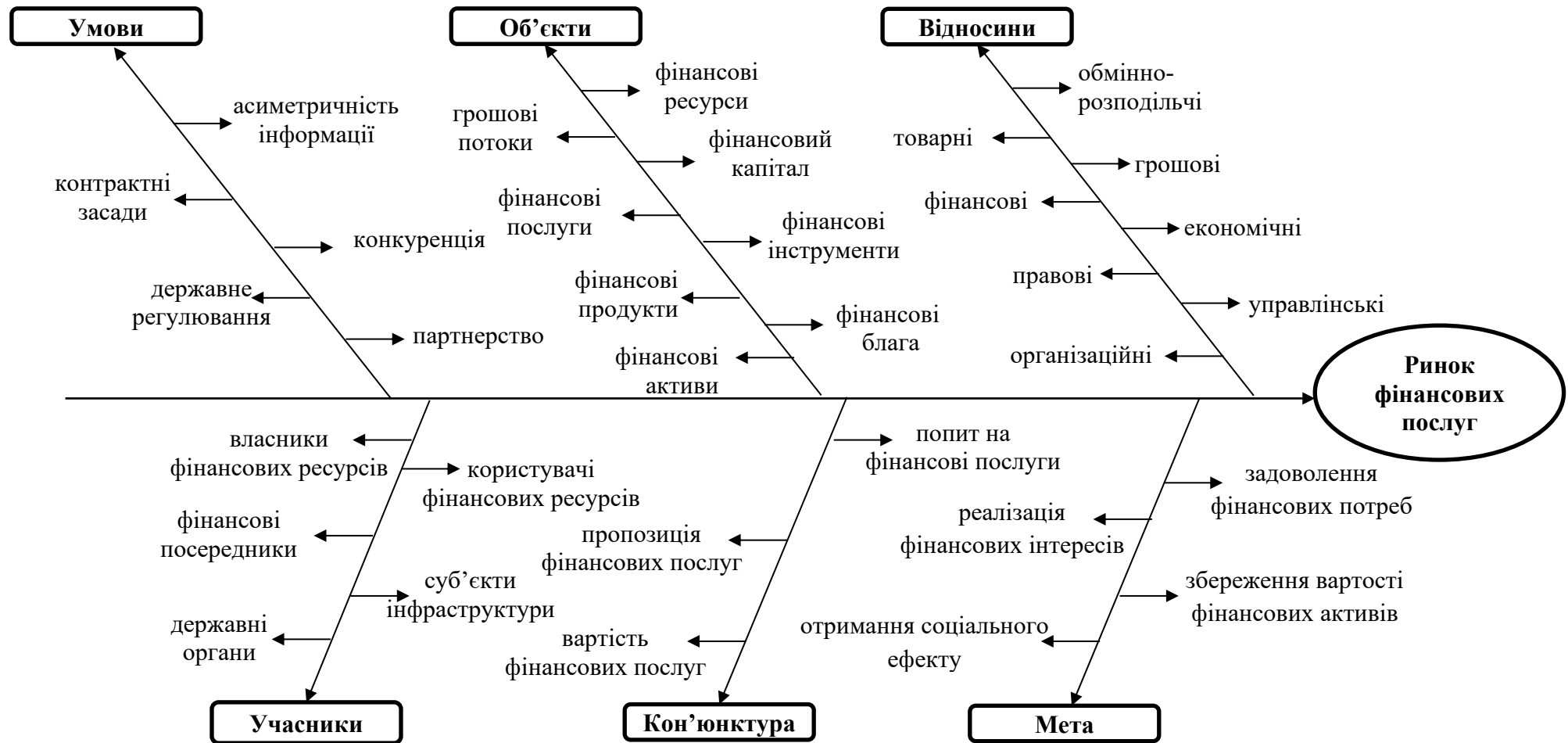


Рис. Б.2. Результати структурної декомпозиції сукупності визначень поняття «ринок фінансових послуг»

Джерело: побудовано автором.

Таблиця Б.12

Наукові підходи до структуризації ринку фінансових послуг

Автор	Ю. М. Коваленко [93]	В. П. Левченко [115]	І. П. Мойсеєнко [114]	Л. М. Горбач [116]	В. П. Унінець-Ходаківська [88]	К. Ф. Ковальчук [112]	С. В. Волосович [117]
Класифікація ринку	1) ринок страхових та пов'язаних зі страхуванням послуг; 2) ринок банківських та інших фінансових послуг (за винятком страхування); 3) ринок інвестиційних послуг.	1) ринок банківських послуг; 2) ринок небанківських кредитних послуг; 3) ринок страхових послуг; 4) ринок інвестиційних послуг.	1) ринок банківських послуг; 2) ринок страхових послуг; 3) ринок інвестиційних послуг; 4) ринок операцій з цінними паперами; 5) інші види ринків, які забезпечують обіг фінансових активів.	1) ринок банківських послуг; 2) ринок страхових послуг; 3) ринок інвестиційних послуг; 4) ринок послуг у сфері фінансового лізингу; 5) ринок ломбардних послуг і послуг кредитних спілок; 6) ринок послуг із надання і реалізації концесій; 7) ринок послуг з обміну валют; 8) ринок розрахункових послуг.	1) ринок послуг системи гарантування вкладів; 2) ринок фінансових послуг недержавних пенсійних фондів; 3) ринок фінансових послуг у сфері будівництва та операцій з нерухомістю; 4) ринок фінансових послуг міжнародних організацій та установ; 5) ринок фінансових послуг професійних учасників фондового ринку; 6) ринок допоміжних та супутніх послуг у сфері фінансової діяльності; 7) ринок фінансових послуг у сфері інноваційної діяльності.	1) ринок банківських послуг; 2) ринок послуг у сфері торгівлі цінними паперами; 3) ринок інвестиційних послуг; 4) ринок послуг з обміну валют; 5) ринок послуг у сфері фінансового лізингу; 6) ринок страхових послуг; 7) ринок ломбардних послуг і послуг кредитних спілок; 8) ринок розрахункових послуг; 9) ринок послуг із надання і реалізації концесій.	1) ринок лізингових послуг; 2) ринок факторингових послуг; 3) ринок депозитних послуг; 4) ринок страхових послуг; 5) ринок платіжних послуг; 6) ринок інвестиційних послуг; 7) ринок довірчих послуг; 8) ринок гарантійних послуг; 9) ринок лотерейних послуг.

Джерело: складено автором.

Додаток В
Таблиця В.1

Наукові позиції щодо етапізації становлення та розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні

Автори	Етапи	Основна характеристика
Коваленко Ю.М., Коваленко І.І.	I. Формування ринкових механізмів торгівлі цінними паперами (1988–1995 рр.).	Початок приватизації державних підприємств, залучення до приватизації інвестиційних фондів і компаній, довірчих товариств, банків; 1993 р. прийнято Концепцію соціального забезпечення населення України, де передбачалося введення добровільного особистого страхування через пенсійні фонди. 1994р. Указ Президента України, що затвердив Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії
	II. Ринковозорієнтована взаємодія учасників ринку ЦП (1996–1999рр.).	Зростає кількість інвестиційних фондів та компаній, проте їх показники діяльності погіршуються, набуття досвіду у сфері ведення фінансової та страхової діяльності; зростання активів фінансових установ і власності у фінансових пірамідах
	III. Формування інноваційно активної взаємодії учасників ринку цінних паперів (2000 р. – перша половина 2008 р.).	Прийняття законів України «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001, «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006, «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001, «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003; створення 2002 р. Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг; визнанням України країною з ринковою економікою та виключення з чорного списку FATF
	IV. Гарантування фінансової безпеки (друга половина 2008 р. дотепер).	Прийняття Закону України від 05.07.12 «Про інститути спільного інвестування»; дефіцит привабливого інвестиційного інструментарію; недостатні податкові стимули для розвитку спільного інвестування; призупинення пенсійної реформи у частині запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи та персоніфікованого обліку її учасників
Мороз В.В.	1991– 2001 рр.	Вперше створювались ІСІ в формі інвестиційних фондів та інвестиційних компаній; регулювання ринку було процесом похідним від приватизації; державний контроль за діяльністю фондів здійснювали Міністерство фінансів України, ДКЦПФР, Фонд державного майна
	2001– 2008 рр.	Прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування»; зосередження функцій регулювання в ДКЦПФР за активної участі саморегулятивних організацій
	2008 р. – дотепер	Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 18.12.2008, ДКЦПФР разом з Українською асоціацією інвестиційного бізнесу підвищують ефективність функціонування суб'єктів спільного інвестування

Продовження табл. В.1

Бондаренко Є.П., Дмитренко Д.М.	I етап (1991–1994 рр.)	Ринок регулювання Міністерством фінансів України, Фондом державного майна України, Антимонопольним комітетом України, Національним банком України, серед яких головним регулятором виступало Міністерство фінансів
	II етап (1995–1998 рр.)	Створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, прийнято Концепцію функціонування та розвитку ринку цінних паперів, комплекс перших ринкових законів, у яких визначено принципи та шляхи розвитку вітчизняного фондового ринку
	III етап (1999 р. і по теперішній час)	Прийнято ряд нормативних і законодавчих актів з регулювання діяльності цінних паперів та похідних цінних паперів, головним розробником яких є ДКЦПФР
Бражник Л.В., Дорошенко О.О.	1991-2000	Розвиток ІСІ розпочинається з 1994 р., зі створенням інвестиційних компаній та фондів за Указом Президента «Про інвестиційні фонди і компанії». Першочерговим завданням цих установ було обслуговування процесу масової приватизації, адже вони могли залучати у населення тільки приватизаційні папери.
	2001-2008	Ухвалено Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 15 березня 2001 р. № 2299. Створена можливість формування та поширення системи професійних інституціональних інвесторів. На ринку ЦП розпочалась діяльність КУА, які здійснювали управління фінансовими активами ІСІ. Було введено поняття «венчурний фонд».
	кінець 2008-2013	Внесено зміни до Закону «Про інститути спільного інвестування» у зв'язку з введенням в дію Закону України «Про акціонерні товариства», оскільки саме цим документом продовжували регулюватись особливості діяльності корпоративних інвестиційних фондів, тому виникли практичні проблеми, які були пов'язані перш за все з їх діяльністю. У кінці 2008 р. ВРУ внесла зміни до Закону № 2299, а також зміни до законодавчих документів щодо професійних торговців фондового ринку.
	2014-2016	Прийнято Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI, що визначав правові та організаційні основи особливостей управління активами суб'єктів спільного інвестування, обґрунтовував вимоги до структури та збереження активів, засади створення, введення та ліквідації таких суб'єктів, процесу емісії ІСІ, а також механізм розкриття інформації.
	2017-сьогодні	НКЦПФР ухвалено зміни у напрямі регулювання функціонування ІСІ. Зокрема, щодо контролю взаємовідносин між зберігачем, аудитором, оцінювачем майна, з якими укладаються договори на обслуговування ІСІ та процедури реєстрації випуску цінних паперів ІСІ.

Джерело: складено на основі [177; 178; 94; 180].

Показники відкритості ринку інвестиційних фінансових послуг
країн ЄС та України, станом на 31.12.2022 року (млн дол. США) [242]

Країни	Портфельні інвестиції країни в цінні папери, емітентами яких є нерезиденти	Зобов'язання країни за цінними паперами, в які здійснено портфельні інвестиції нерезидентами
Австрія	439010	440744
Бельгія	1002590	713796
Болгарія	16720	6680
Греція	208127	45003
Данія	722963	576916
Естонія	24916	4648
Ірландія	4849969	3428161
Іспанія	1068028	1330952
Італія	2102835	1511293
Кіпр	29868	30163
Латвія	24183	9340
Литва	20158	15614
Люксембург	6348469	4994651
Мальта	155960	13453
Нідерланди	2480997	2768421
Німеччина	4594650	3345386
Польща	41431	111825
Португалія	197471	146916
Румунія	9046	54735
Словакія	57633	39406
Словенія	28823	26028
Угорщина	18427	50777
Україна	508	26619
Фінляндія	482221	480830
Франція	3496001	4193930
Чехія	41901	65586
Швеція	951356	831536

Запитання анкети, що спрямовані на визначення рівня задоволеності споживачів вартістю інвестиційної фінансової послуги.

1. Якою фінансовою послугою ви користувались?

- Інвестиційний консалтинг
- Управління активами
- Інвестиційний брокераж
- Інша: _____

2. Як ви оцінюєте вартість інвестиційної фінансової послуги, якою ви користувались?

- Дуже високою
- Вище середньої
- Середньою
- Нижче середньої
- Дуже низькою

3. Чи вважаєте ви, що якість отриманої послуги відповідає її вартості?

- Так, повністю відповідає
- Скоріше так, ніж ні
- Незважаючи на високу вартість, якість могла б бути кращою
- Ні, вартість завищена для отриманої якості
- Важко визначити

4. Чи рекомендували б ви цю фінансову послугу своїм друзям або колегам за її вартістю?

- Так, обов'язково рекомендував б
- Можливо рекомендував б
- Не визначився
- Скоріше не рекомендував б
- Точно не рекомендував б

5. Які аспекти вартості інвестиційної послуги ви вважаєте найбільш важливими? (можливо вибрати декілька варіантів)

- Прозорість вартості послуги
- Відсутність прихованих виплат
- Конкурентоспроможна вартість на ринку
- Гнучкість умов оплати
- Знижки або лояльнісні програми

6. Чи є щось, що ви хотіли б додати стосовно вартості інвестиційної фінансової послуги?

7. Оцініть рівень захищеності ваших інтересів за критерієм вартості інвестиційної фінансової послуги за 5-ти бальною шкалою.

Запитання анкети, що спрямовані на визначення рівня задоволеності oferentiv вартістю інвестиційної фінансової послуги.

1. Який тип інвестиційної фінансової послуги ви надаєте?

- Інвестиційний консалтинг
- Управління активами
- Інвестиційний брокераж
- Інша: _____

2. Як ви оцінюєте поточний рівень вартості вашої інвестиційної фінансової послуги на ринку?

- Завищений
- Відповідає стандартам ринку
- Занижений
- Не визначено

3. Чи вважаєте ви свою цінову політику конкурентними у порівнянні з іншими постачальниками?

- Так, наші ціни вище конкурентів, але якість виправдовує ціну
- Так, наші ціни відповідають ринковим стандартам
- Ні, наші ціни нижче, і ми відчуваємо тиск на маржу
- Не визначено

4. Чи плануєте ви змінювати вартість своїх послуг у найближчому майбутньому?

- Так, плануємо підвищити
- Так, плануємо знизити
- Не плануємо змін
- Не визначено

5. Чи відчуваєте ви тиск з боку клієнтів щодо вартості ваших інвестиційних фінансових послуг?

- Так, багато клієнтів вимагають знижки або кращі умови
- Іноді, деякі клієнти піднімають це питання
- Ні, клієнти задоволені вартістю наших послуг
- Не визначено

6. Які фактори, на вашу думку, найбільше впливають на встановлення вартості інвестиційних фінансових послуг?

7. Оцініть рівень захищеності ваших інтересів за критерієм вартості інвестиційної фінансової послуги за 5-ти бальною шкалою.

Запитання анкети, що спрямовані на визначення рівня задоволеності споживачів якістю інвестиційної фінансової послуги.

1. Який тип інвестиційної фінансової послуги ви нещодавно використовували?

- Інвестиційний консалтинг
- Управління активами
- Інвестиційний брокераж
- Інша: _____

2. Як ви оцінюєте загальну якість отриманої інвестиційної фінансової послуги?

- Відмінно
- Добре
- Середньо
- Погано
- Дуже погано

3. Чи задовольнили ваші очікування відносно професіоналізму фахівця, який надавав вам послугу?

- Так, повністю
- Частково
- Ні

4. Чи вважаєте ви, що отримана інформація була повною, зрозумілою та корисною?

- Так, повністю
- Частково
- Ні

5. Чи отримали ви конкретні рекомендації та допомогу у прийнятті інвестиційних рішень?

- Так, повністю
- Частково
- Ні

6. Як ви ставитесь до взаємодії з вашим фінансовим консультантом/представником?

- Відмінно

- Добре
- Середньо
- Погано
- Дуже погано

7. Чи рекомендували б ви цю інвестиційну фінансову послугу своїм друзям або колегам за її якістю?

- Так, обов'язково
- Можливо
- Ні

8. Які аспекти якості інвестиційної послуги, на вашу думку, потребують покращення?

9. Оцініть рівень захищеності ваших інтересів за критерієм якості інвестиційної фінансової послуги за 5-ти бальною шкалою.

Запитання анкети, що спрямовані на визначення рівня задоволеності Oferentiv yakistiu investitsiynoiu finansovoiu poslugy.

1. Який тип інвестиційної фінансової послуги ви надаєте?

- Інвестиційний консалтинг
- Управління активами
- Інвестиційний брокераж
- Інша: _____

2. Як ви оцінюєте загальну якість інвестиційної фінансової послуги, яку ви надаєте?

- Відмінно
- Добре
- Середньо
- Погано
- Дуже погано

3. Чи відповідає рівень наданої вами послуги стандартам індустрії?

- Так, повністю
- Частково
- Ні

4. Які основні виклики або труднощі ви стикались при наданні інвестиційних фінансових послуг?

- Технологічні обмеження
- Обмежені ресурси (людські, фінансові тощо)
- Регулятивні вимоги
- Складність аналізу ринку
- Інша: _____

5. Чи розглядаєте ви можливість удосконалення або модернізації ваших послуг у найближчому майбутньому?

- Так
- Ні
- Вже розпочали процес модернізації

6. Як ви ставитесь до зворотнього зв'язку від своїх клієнтів щодо якості ваших послуг?

- Завжди враховуємо та робимо відповідні корективи
- Враховуємо, але не завжди можемо внести зміни
- Рідко враховуємо

7. Які аспекти якості інвестиційної послуги, на вашу думку, потребують покращення з вашої сторони?

8. Оцініть рівень захищеності ваших інтересів за критерієм якості інвестиційної фінансової послуги за 5-ти бальною шкалою.

Запитання анкети, що спрямовані на визначення рівня задоволеності споживачів інформаційною прозорістю інвестиційної фінансової послуги.

1. Який тип інвестиційної фінансової послуги ви нещодавно використовували?

- Інвестиційний консалтинг
- Управління активами
- Інвестиційний брокераж
- Інша: _____

2. Чи вважаєте ви, що інформація, надана вам до, під час і після отримання послуги, була зрозумілою?

- Так, повністю
- Частково
- Ні

3. Чи були вам надані всі необхідні деталі про вартість і можливі ризики пов'язані з послугою?

- Так, повністю
- Частково
- Ні

4. Чи відчуваєте ви, що інформація про послугу була прозорою і відкритою?

- Так, повністю
- Частково
- Ні

5. Чи стикались ви з моментами, коли інформація здавалась вам прихованою або недостатньо чіткою?

- Так
- Ні
- Не впевнений/впевнена

6. Як ви оцінюєте доступність інформації з питань, які вас цікавили, від представника постачальника послуги?

- Відмінно
- Добре
- Середньо
- Погано
- Дуже погано

7. Чи була вам надана можливість задати запитання та отримати на них чіткі відповіді?

- Так, завжди
- Частково
- Ні

8. Які аспекти інформаційної прозорості, на вашу думку, потребують покращення?

9. Оцініть рівень захищеності ваших інтересів за критерієм інформаційної прозорості інвестиційної фінансової послуги за 5-ти бальною шкалою.

Запитання анкети, що спрямовані на визначення рівня задоволеності oferentiv інформаційною прозорістю інвестиційної фінансової послуги.

1. Який тип інвестиційної фінансової послуги ви надаєте?

- Інвестиційний консалтинг
- Управління активами
- Інвестиційний брокераж
- Інша: _____

2. Як ви оцінюєте рівень інформаційної прозорості, яку ви надаєте своїм клієнтам?

- Відмінно
- Добре

	• Середньо • Погано • Дуже погано
3. Чи вважаєте ви, що ваші клієнти мають достатньо інформації про вартість, ризики та інші деталі вашої послуги?	• Так, повністю • Частково • Ні
4. Чи стикались ви зі ситуаціями, коли клієнти не розуміли наданої їм інформації?	• Часто • Іноді • Рідко • Ніколи
5. Які найбільші виклики або труднощі ви відчуваєте при спробах надання прозорості та зрозумілої інформації клієнтам?	• Технічні обмеження (наприклад, платформи) • Відсутність належного навчання або ресурсів для комунікації • Регулятивні вимоги • Труднощі з визначенням, яка інформація є найважливішою для клієнта • Інша: _____
6. Чи розглядаєте ви можливість вдосконалення своєї стратегії комунікації для покращення інформаційної прозорості?	• Так • Ні • Вже розпочали цей процес
7. Які, на вашу думку, аспекти інформаційної прозорості потребують найбільшої уваги та покращення?	
8. Чи відчуваєте ви, що існує конфлікт між необхідністю забезпечити інформаційну прозорість для клієнтів та потребою захищати комерційну таємницю вашої компанії?	• Так, завжди • Часто • Іноді • Рідко • Ніколи
9. Як ви зазвичай вирішуєте цей конфлікт, коли він виникає? <i>[Текстове поле для відповіді]</i>	
10. Чи вважаєте ви, що ваші клієнти розуміють необхідність зберігання певної інформації в ранзі комерційної таємниці?	• Так, завжди • Часто • Іноді • Рідко • Ніколи
11. Як ви комунікуєте своїм клієнтам про те, яка інформація не може бути розкрита через комерційні підстави?	• Через договірні документи • Через консультації або персональні розмови • Через загальнодоступні політики та регулятиви • Інше: _____
12. Чи вважаєте ви, що потрібні додаткові інструменти або ресурси для кращого балансу між інформаційною прозорістю та захистом комерційної таємниці?	

- Так
- Ні
- Не впевнений/впевнена

13. Оцініть рівень захищеності ваших інтересів за критерієм інформаційної прозорості інвестиційної фінансової послуги за 5-ти бальною шкалою.

Запитання анкети, що спрямовані на визначення рівня задоволеності споживачів співвідношенням ризику та доходності інвестиційної фінансової послуги.

1. Яку фінансову послугу ви використовували чи користуєтеся?

- Інвестиційний консалтинг
- Управління активами
- Інвестиційний брокераж
- Інша: _____

2. На скільки вас задовольняє доходність наданої вам інвестиційної фінансової послуги?

- Велике задоволення
- Задоволення
- Середнє задоволення
- Незадоволення
- Велике незадоволення

3. Як ви оцінюєте рівень ризику, асоційований з цією фінансовою послугою?

- Великий ризик
- Помірний ризик
- Низький ризик
- Ризик відсутній

4. Чи відповідає співвідношення ризику та доходності вашим очікуванням та фінансовим цілям?

- Так, повністю відповідає
- Частково відповідає
- Не відповідає

5. Чи були ви проінформовані про можливі ризики до початку інвестиційної діяльності?

- Так, докладно
- Частково
- Ні

6. Як ви ставитесь до того, щоб брати більший ризик заради потенційно більшої доходності?

- Позитивно
- Нейтрально
- Негативно

7. Чи розглядаєте ви можливість змінити інвестиційний план або стратегію, щоб досягти оптимального співвідношення ризику та доходності?

- Так
- Можливо в майбутньому
- Ні

8. Чи хотіли б ви отримати більше інформації чи консультацій з питань співвідношення ризику та доходності?

- Так
- Ні

9. Оцініть рівень захищеності ваших інтересів за критерієм співвідношення ризику та доходності інвестиційної фінансової послуги за 5-ти бальною шкалою.

Запитання анкети, що спрямовані на визначення рівня задоволеності oferentів співвідношенням ризику та доходності інвестиційної фінансової послуги.

1. Яку конкретну інвестиційну фінансову послугу ви надаєте своїм клієнтам?

- Інвестиційний консалтинг
- Управління активами
- Інвестиційний брокераж
- Інша: _____

2. Як ви оцінюєте доходність вашої інвестиційної фінансової послуги в порівнянні з конкурентами?

- Вище за середнє
- Середнє
- Нижче за середнє

3. Як ви оцінюєте рівень ризику вашої інвестиційної фінансової послуги?

- Високий
- Помірний
- Низький

4. Чи вважаєте ви, що ваша інвестиційна фінансова послуга пропонує оптимальне співвідношення ризику та доходності для ваших клієнтів?

- Так, абсолютно
- Частково
- Ні

5. Які основні виклики ви стикаєтеся при намаганні збалансувати ризик і доходність для ваших клієнтів? *[Текстове поле для відповіді]*

6. Чи отримуєте ви відгуки від клієнтів щодо співвідношення ризику та доходності вашої послуги?

- Так, регулярно
- Іноді
- Рідко
- Ніколи

7. Чи плануєте ви вносити зміни в співвідношення ризику та доходності вашої інвестиційної фінансової послуги у найближчому майбутньому?

- Так
- Можливо
- Ні

8. Оцініть рівень захищеності ваших інтересів за критерієм співвідношення ризику та доходності інвестиційної фінансової послуги за 5-ти бальною шкалою.

Запитання анкети, що спрямовані на визначення рівня задоволеності споживачів захистом їх прав.

1. Чи відчуваєте ви, що ваші права та інтереси як споживача інвестиційних послуг належним чином захищені?

- Так, повністю
- Частково
- Ні

2. Чи надає ваш постачальник фінансових послуг достатньо інформації про заходи з захисту прав споживачів?

- Так
- Недостатньо
- Взагалі не надає

3. Чи стикалися ви з ситуаціями, коли ваших прав та інтересів не було належним чином захищено?

- Так
- Ні

4. Якщо на попереднє питання ви відповіли "Так", опишіть, будь ласка, конкретну ситуацію.

5. Чи вважаєте ви, що у вас є можливість висловити свої скарги або зауваження, і чи реагує на них ваш постачальник послуг?

- Так, завжди
- Іноді
- Ні

6. Чи відчуваєте ви, що у вас є доступ до незалежних механізмів вирішення спорів у випадку конфліктів з постачальником послуг?

- Так
- Частково
- Ні

7. Наскільки ви задоволені швидкістю реагування вашого постачальника на ваші зауваження чи скарги?

- Дуже задоволений
- Задоволений
- Незадоволений

8. Чи рекомендували б ви цього постачальника іншим споживачам із точки зору захисту прав та інтересів клієнтів?

- Так
- Можливо
- Ні

9. Оцініть рівень захищеності ваших інтересів за критерієм захисту прав за 5-ти бальною шкалою.

Запитання анкети, що спрямовані на визначення рівня задоволеності oferentiv захистом їх прав.

1. Чи відчуваєте ви, що ваші комерційні права та інтереси як постачальника інвестиційних послуг достатньо захищені законодавством вашої країни?

- Так, повністю
- Частково
- Ні

2. Чи надає держава/регулятор достатньо інформації про заходи з захисту прав постачальників інвестиційних послуг?

- Так
- Недостатньо
- Взагалі не надає

3. Чи стикалися ви з ситуаціями, коли права та інтереси вашої компанії не були належним чином захищені?

- Так
- Ні

4. Якщо на попереднє питання ви відповіли "Так", опишіть, будь ласка, конкретну ситуацію: *[Текстове поле для відповіді]*

5. Чи вважаєте ви, що у вас є можливість висловити свої скарги або зауваження регуляторам, і чи реагують вони на ваші звернення?

- Так, завжди
- Іноді
- Ні

6.	Чи відчуваєте ви, що у вас є доступ до незалежних механізмів вирішення спорів у випадку конфліктів з клієнтами чи регуляторами?
	• Так • Частково • Ні
7.	Наскільки ви задоволені взаємодією з регуляторами з питань захисту прав та інтересів вашої компанії?
	• Дуже задоволений • Задоволений • Незадоволений
8.	Чи рекомендували б ви іншим компаніям працювати на ринку інвестиційних фінансових послуг вашої країни із точки зору захисту прав та інтересів?
	• Так • Можливо • Ні
9.	Оцініть рівень захищеності ваших інтересів за критерієм захисту прав за 5-ти бальною шкалою.

Додаток Е

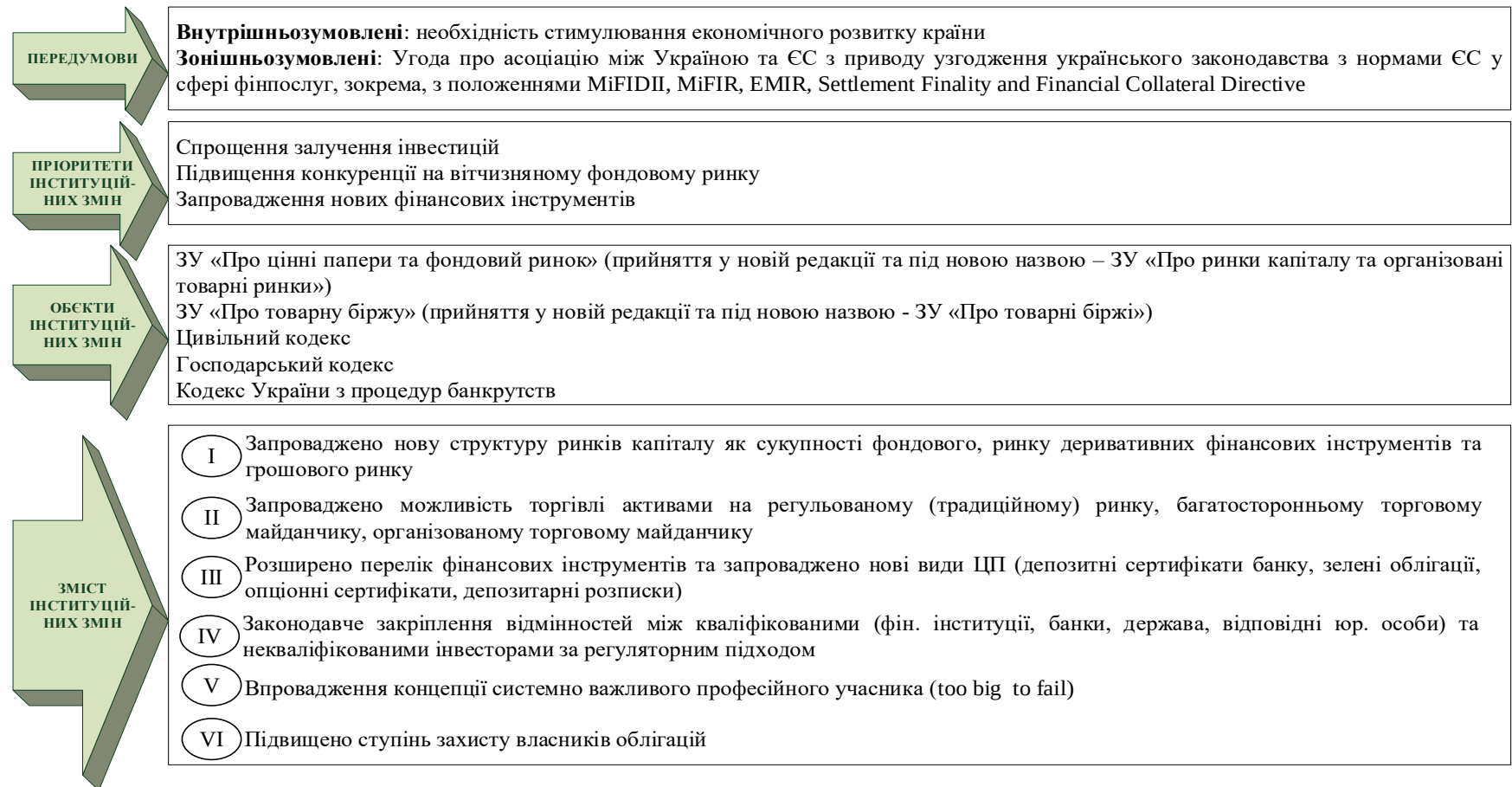


Рис. Е.1. Змістоутворюючі фактори сучасної інституційної трансформації ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні

Джерело: побудовано автором

Додаток Ж

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ
Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

*Статті у періодичних наукових виданнях, проіндексованих у базах
 даних Web of Science Core Collection та/або Scopus:*

1. Kovalenko. Yu., Martynenko, V., Chunyańska, I., Didenko, L., **Yatsenko, I.**, Shulha, T. (2022) The newest scientific and methodical approach to assessing the openness of investment financial services markets. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, 6 (47), 230–241. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.47.2022.3899> (1,0 д.а., особисто автору належить 0,3 д.а.: розвинено методичний інструментарій оцінки відкритості ринків інвестиційних фінансових послуг за ітеративним методом кластерного аналізу «k-середніх»).

Статті у наукових фахових виданнях України категорії Б:

2. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Ризики на ринку інвестиційних фінансових послуг і провадження державного нагляду (контролю). *Фінансові дослідження*. 2019. № 2. URL: <https://fr.stu.cn.ua/tmppdf/198.pdf> (загальний обсяг 0,86 д.а., особисто автору належить 0,4 д.а.: визначено сутність інвестиційних послуг та здійснено віднесення до них тих, що відповідають ознакам інвестиційних із переліку фінансових послуг в Україні).

3. **Яценко І. В.** Дефініції фінансової послуги: семантичний аналіз родового поняття. *Вісник Університету банківської справи*. 2020. №3 (39). С. 73–78 URL: [https://doi.org/10.18371/2221-755X3\(39\)2020225577](https://doi.org/10.18371/2221-755X3(39)2020225577) (0,57 д.а.).

4. **Яценко І. В.** Поліваріантність наукових підходів до пізнання сутності поняття «інвестиційна послуга». *Соціальна економіка*. 2021. №61. С. 92–100. doi: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2021-61-09> (1,0 д.а.).

5. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Етапізація розвитку національного ринку інвестиційних фінансових послуг. *Бізнес Інформ*. 2022. №4. С. 50–57. URL: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-4-50-57> (загальний обсяг 0,5 д.а., особисто автору належить 0,3 д.а.: проведено діагностику стану розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг на основі 4-х груп індикаторів: показників місткості ринку, ринкових показників, індикаторів економічної значущості діяльності посередників, макроекономічних показників).

6. **Яценко І. В.** Тренди розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг України в умовах системної дестабілізації. *Збірник наукових праць Державного податкового університету* : електронне наукове видання. 2022. №2. С. 138–154. DOI 10.33244/2617-5940.2.2022.138-154 URL: https://drive.google.com/file/d/1evwVZaPp0BXWKgIK_Gc73EZ8hQRBHVz6/view (0,8 д.а.).

Розділи у колективних монографіях:

7. **Яценко І. В.** Фінансові інститути розвитку як інституційні учасники ринку інвестиційних послуг: функціональний аспект. *Стратегії сталого розвитку територій в умовах посткризового відновлення* : міжнародна колективна монографія / під заг. ред. д.е.н., проф. Храпкіної В. В., д.ю.н., проф. Устименка В. А. Київ : Інтерсервіс, 2021. 382 с. С. 180-189 URL: <https://elartu.tntu.edu.ua/handle/lib/35693> (0,4 д.а.).

8. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг країни: теоретико-інституційний аспект. *Modern scientific strategies of development* : collective monograph / Compiled by V. Shpak; Chairman of the Editorial Board S. Tabachnikov. Sherman Oaks, California : GS Publishing Services, 2022. 349 р. С. 123-144. URL: [http://eprints.library.odeku.edu.ua/id/eprint/10587/1/mono2022_dev_008%20\(15\).pdf](http://eprints.library.odeku.edu.ua/id/eprint/10587/1/mono2022_dev_008%20(15).pdf) (загальний обсяг 1,3 д.а., особисто автору належить 1,0 д.а.: розвинено понятійно-категоріальний апарат фінансової науки у частині визначення економічного змісту понять «інвестиційна фінансова послуга» та «механізм

функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг»; здійснено періодизацію еволюції інституційного середовища ринку інвестиційних послуг в Україні).

Наукові праці апробаційного характеру:

9. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Оподаткування венчурного інвестування в Україні. Управління публічними фінансами та проблеми забезпечення національної економічної безпеки : зб. тез Міжнародного податкового конгресу (Ірпінь, 3 грудня 2020 р.). Ірпінь : УДФСУ, 2020. С. 440–443 (0,2 д.а., особисто автору належить 0,1 д.а.: окреслено специфіку венчурних компаній).

10. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Специфіка діяльності з управління активами інституційних інвесторів в Україні. Стратегія і практика інноваційного розвитку фінансового сектору України : зб. матер. III Міжнар. наук.-практ. конф. (Ірпінь, 26–27 березня 2020 р.). Ірпінь : УДФСУ, 2020. С. 123–125. URL: https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=ru&user=ijpQIzwAAAAJ&cstart=100&pagesize=100&sortby=title&citation_for_view=ijpQIzwAAAAJ:dyiPZ63SVtYC (0,2 д.а., особисто автору належить 0,1 д.а.: окреслено специфіку діяльності компаній з управління активами).

11. **Яценко І. В.** Інвестиційні фінансові послуги та їх індустрія. Modern Approaches to the Introduction of Science into Practice : Abstracts of X International Scientific and Practical Conference (San Francisco, USA, 30-31 March 2020). San Francisco, 2020. 536 с. С. 120–121 (0,1 д.а.).

12. **Яценко І. В.** Функціональні засади забезпечення фінансової стабільності ринку інвестиційних послуг. Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків : матер. XIV Міжнар. наук.-практ. конф. (Черкаси, 19 листопада 2020 р.). Черкаси: Черкаський ННІ Університету банківської справи, 2020. 282 с. С. 276–279 (0,27 д.а.).

13. Коваленко Ю. М., **Яценко І. В.** Наукова декомпозиційна структуризація поняття ринку інвестиційних фінансових послуг. Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та

інновації : матер. VI Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Одеса, 15-16 квітня. 2021 р.) / за ред. д-ра екон. наук, доц. Д. В. Завадської. Одеса : ОНЕУ, 2021. 450 с. С. 295–297 (загальний обсяг 0,2 д.а., особисто автору належить 0,1 д.а.: розроблено тривимірну модель трактування економічної природи поняття «ринок інвестиційних фінансових послуг»).

14. **Яценко І. В.** Функціональне призначення ринку інвестиційних фінансових послуг. Сучасні технології управління соціально-економічним розвитком України в умовах стратегічних змін : матер. III Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Харків, 15 квітня 2021 р.). Харків : Харківський національний університет міського господарства імені О. М. Бекетова, 2021. С. 323–325 (0,27 д.а.).

15. **Яценко І. В.** Інноваційні зміни в індустрії інвестиційних фінансових послуг під впливом Fintech. Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні : матер. IV Міжнар. наук.-практ. конф. (Вінниця, 12 березня 2021 р.). Вінниця : ВНТУ, 2021. 932 с. С. 919–921 (0,27 д.а.).

16. **Яценко І. В.** Методика оцінки ринків інвестиційних фінансових послуг за методом k-середніх. Сучасне управління організаціями: концепції, цифрові трансформації, моделі інноваційного розвитку : зб. тез доповідей II Міжнар. наук.-практ. конф. (Харків, 25 листопада 2022 р.). Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2022. 554 с. С. 356–358 (0,18 д.а.).

17. **Яценко І. В.** Функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах політичної та військові дестабілізації: еволюційний аспект. Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків : матер. XVI Міжнар. наук.-практ. конф. (Черкаси, 24 листопада 2022 р.). Черкаси : Навчально-наукове відділення ЛНУ ім. Івана Франка, 2022. 267 с. С. 123–125 (0,18 д.а.).

18. **Яценко І. В.** Ринок інвестиційних фінансових послуг: теоретичний концепт та сучасний стан в Україні. Фінанси, банківська система та страхування в Україні: стан, проблеми та перспективи розвитку в кризовій економіці : матер.

Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Дніпро, 02-03 березня 2022 р.). Дніпро : ДДАЕУ, 2022. 234 с. С. 93–96 (0,2 д.а.).

19. **Яценко І. В.** Стримуючі та стимулюючі чинники ефективної трансформації інвестиційного сегменту фінансового сектору України. Вплив обліку та фінансів на розвиток економічних процесів : матер. III Міжнар. наук.-практ. конф. (Берегове, 15 червня 2022 р.). Берегове : Закарпатський угорський інститут імені Ференца Ракоці II, 2022. С. 400–402 (0,15 д.а.).

20. **Яценко І. В.** Інжиніринг як ефективна технологія реалізації інвестиційних фінансових послуг. Соціальні, економіко-правові та фінансові виклики в умовах глобальних трансформацій : зб. матер. II Міжнар. наук.-практ. конф. (Тернопіль–Братислава, 30 травня 2022 р.). Тернопіль : ЗУНУ, 2022. 198 с. С. 95–97 (0,12 д.а.).

21. **Яценко І. В.** Узгодження інтересів oferentів і споживачів інвестиційних фінансових послуг як компонент безпеки фінансового ринку. Безпека національної економіки та бізнесу: сучасні виклики та загрози : матер. Міжнар. наук.-практ. конф. (Львів, 28-30 вересня 2023 р.). Львів : Львівський національний університет імені Івана Франка, 2023 (0,19 д.а.).

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

В. о. проректора з наукової роботи
Державного податкового університету,
к.е.н., доцент, с.н.с.Олександра СМІРНОВА
« 06 » жовтня 2023 року

АКТ

впровадження результатів дисертаційного дослідження

Комісія у складі: завідувача кафедри д.е.н., професора Береславської О. І., декана факультету фінансів та цифрових технологій д.е.н., професора Корнєєва В. В., начальника відділу організації та супроводження наукової діяльності Новицького С. В. склали цей акт про те, що у ході виконання науково-дослідної роботи на тему «Державні запозичення в системі публічних фінансів» (термін виконання 2021-2025 рр., державний реєстраційний номер № 0121U109588), яка виконується кафедрами фінансових ринків та технологій та публічних фінансів Державного податкового університету, були використані матеріали дисертаційного дослідження Яценка Івана Васильовича на тему «Розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні».

Наукові розробки Яценка І. В. були використані для підготовки п. «Державні запозичення на фінансових ринках», який виконується у 2023 році відповідно до програми НДР.

Комісія вважає, що наукову цінність становлять пропозиції Яценка І. В. щодо визначення особливостей функціонування оферентів інвестиційних фінансових послуг на ринку державних цінних паперів.

Практичну цінність складають рекомендації щодо збалансування фінансових інтересів оферентів і споживачів інвестиційних фінансових послуг на ринку державних цінних паперів в частині визначення критеріїв, фаз збалансування, ключових напрямів узгодження фінансових інтересів.

Завідувач кафедри фінансових ринків
та технологій, д.е.н., професор

Олена БЕРЕСЛАВСЬКА

Декан факультету фінансів та цифрових
технологій, д.е.н., професор

Володимир КОРНЄЄВ

Начальник відділу організації
та супроводження наукової діяльності

Сергій НОВИЦЬКИЙ



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТЕРИТОРІАЛЬНО ВІДОКРЕМЛЕНИЙ СТРУКТУРНИЙ ПІДРОЗДІЛ
ЧЕРКАСЬКЕ НАВЧАЛЬНО-НАУКОВЕ ВІДДІЛЕННЯ ЛЬВІВСЬКОГО
НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

вул. Чорновола, 164, м. Черкаси, 18028,
e-mail: cherkasy.unit@lnu.edu.ua
№ 0408/207 від 17 квітня 2023

тел. (097) 513-40-80,
Код 44828653

на № _____ від _____

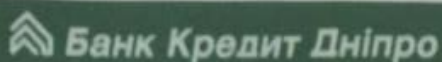
ДОВІДКА

про включення наукових матеріалів до заключного звіту про науково-дослідну роботу на тему «Забезпечення фінансової стабільності фінансового сектору економіки України на засадах сталого розвитку та в умовах новітніх епідеміологічних викликів»» (ДР № 0121U113271, прикладне дослідження)

Видана Яценку Івану Васильовичу про те, що його наукові матеріали на тему «Перебудова інституційного середовища діяльності учасників інвестиційного процесу на ринку фінансових послуг в Україні» включено у заключний науково-технічний звіт за прикладним науковим дослідженням на тему «Забезпечення фінансової стабільності фінансового сектору економіки України на засадах сталого розвитку та в умовах новітніх епідеміологічних викликів» (ДР № 0121U113271), яке виконувалося у Львівському національному університеті імені Івана Франка. Основним науковим результатом автора є розвинені пропозиції щодо етапізації процесів формування та трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні, а також обґрунтування змістотвірних факторів сучасної інституційної трансформації ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні.

В.о. директора

Олена ШАБАНОВА



АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «БАНК КРЕДИТ ДНІПРО»
(АТ «БАНК КРЕДИТ ДНІПРО»)

вул. Жилинська, 32, м. Київ, 01033, тел. 0 800 507 700
E-mail: info@creditdnpr.com, сайт: creditdnpr.com.ua, код з ЄДРПОУ 14352406

від 18 лютого 2023 р. № 8/Н

ДОВІДКА

про впровадження науково-практичних розробок дисертації,
поданої на здобуття наукового ступеня доктора філософії
Яценка Івана Васильовича
на тему «Розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні»

Взято до уваги та враховано у практичній діяльності АТ «Банк Кредит Дніпро» авторський науково-методичний підхід до збалансування фінансових інтересів оферентів та споживачів інвестиційних фінансових послуг.

Запропоновані автором заходи щодо прозорого ціноутворення, підвищення якості послуг, розширення асортименту послуг, кращого інформування, гнучкості умов обслуговування, захисту прав споживачів послуг будуть враховані під час розробки внутрішніх нормативних документів банку, що стосуються клієнтської політики.

Використання у практичній діяльності рекомендацій І.В. Яценка дозволяє підвищити рівень гармонізації відносин між банком та його клієнтами, сприяти забезпеченню лояльності споживачів, що у кінцевому підсумку позитивно вплине на конкурентоспроможність банківської установи на ринку інвестиційних послуг.

Довідка надана для подання за місцем захисту дисертації.

Заступник Голови Правління
АТ «БАНК КРЕДИТ ДНІПРО»



П.П. Кривошеїн



04080 м. Київ, вул. В. Хвойки, 18/14
п/р UA383220010000026509000562259
в АТ «Універсал Банк»
МФО 322001
Код ЄДРПОУ 32307531

Товариство з обмеженою відповідальністю «Компанія з управління активами «Капітал Груп»
Т/ф. (044) 594-13-19; (044) 594-28-14
www.capital-group.com.ua e-mail: info@capital-group.com.ua

Вих. № 1

від «29» вересня 2023 р.

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційної роботи,
поданої на здобуття наукового ступеня доктора філософії,
Яценка Івана Васильовича
на тему «Розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг в
Україні».

Викладені у дисертаційній роботі Яценка І.В. практичні та методичні рекомендації щодо структурування інтересів учасників ринку інвестиційних фінансових послуг у розрізі їх споживачів та надавачів (оферентів), а також пропозиції щодо впровадження інноваційних фінансових інструментів, прийнято до впровадження Товариством з обмеженою відповідальністю «Компанією з управління активами «Капітал Груп».

З повагою,
Директор
ТОВ «КУА «Капітал Груп»



М.О. Дуболазов