ПОДАТКОВА ТА МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ

ФІНАНСОВЕ ПОСЕРЕДНИЦТВО

Ю. В. Ковернінська, С. В. Онишко,
Т. В. Паєнтко

ФІНАНСОВЕ ПОСЕРЕДНИЦТВО



СЕРІЯ «ПОДАТКОВА ТА МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ»

Серію «Митна справа в Україні» засновано в 2001 р.
Її продовженням є серія «Податкова та митна справа в Україні», яку започатковано в 2015 р.

Редакційна колегія:
Пашко П. В., д.е.н. (голова)
Бережнюк І. Г., д.е.н.
Деркач Л. В., к.ю.н.
Крисоватий А. І., д.е.н.
Мазаракі А. А., д.е.н.
Ченцов В. В., д.н.держ.упр., д.іст.н.

У СЕРІЇ «МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ» ВИЙШЛИ ДРУКОМ:

2002

«Основи митної справи»

«Митний контроль та митне оформлення»

2003

«Таможенное оформление морских грузов»

«Основы таможенного дела в Украине»

«Митний контроль на автомобільному транспорті»

2004

«Митний контроль на залізничному транспорті»

«Митне оформлення автотранспортних засобів»

«Основи митної справи в Україні»

«Митний кодекс України та нормативно-правові акти, що регулюють його застосування»

«Митний контроль на повітряному транспорті»

«Митне регулювання зовнішньоекономічної діяльності в Україні»

«Коментар до Митного кодексу України»

2005

«Порядок заповнення вантажної митної декларації»

2006

«Основи мистецтвознавчої експертизи та вартісної оцінки культурних цінностей»

«Історія митної справи в Україні»

«Митне регулювання зовнішньоекономічної діяльності в Україні»

2008

«Основи митної справи в Україні»

2009

«Таможенный контроль: на пути к международным стандартам»

«Таможенный контроль в морских пунктах пропуска»

«Митне оформлення енергоносіїв»

«Митна безпека»

«Міжнародні перевезення товарів автомобільним транспортом: теорія і практика»

«Підготовка та підвищення кваліфікації митних брокерів і декларантів: збірник нормативних документів і відомчих роз'яснень»

2010

«Святий Матфей. Митар. Апостол. Євангеліст»

«Історія митної діяльності: Україна в європейському контексті»

2011

«Митні інформаційні технології»

«Особливості митної класифікації товарів»

«Інфраструктура відкритих ключів: технології, архітектура, побудова та впровадження»

«Розподілені бази даних»

2012

«Інформаційно-аналітичне забезпечення діяльності митних органів»

«Митний кодекс України» / Коментар до ст. 6»

«Митна політика та митна безпека: концептуальне визначення та шляхи забезпечення»

«Архітектура комп'ютера»

«Комп'ютерна схемотехніка»

2013

«Актуальні питання теорії та практики митної справи»

«Історія митної діяльності»

«Механізми державного управління митною справою»

«Формування системи митного аудиту»

2014

«Митна енциклопедія, т. 1»

«Митна енциклопедія, т. 2»

«Митна енциклопедія, т. 3»

У СЕРІЇ «ПОДАТКОВА ТА МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ»
ВИЙШЛИ ДРУКОМ:

2015

«Митне регулювання України: національні та міжнародні аспекти»
«Українська митниця: вчора, сьогодні, завтра»
«Митна політика держави та її реалізація митними органами»
«Механізми державного управління митною справою»
«Історія митної діяльності»
«Митне право України»
«Реформування податкової системи України: сучасні виклики та орієнтири»
«Митна справа»
«Міжнародні економічні відносини: у 2-х частинах»
«Адміністративно-правове сприяння соціально-економічному розвитку в Україні: теоретико-методологічні засади»
«Бухгалтерський облік в умовах застосування інформаційних технологій: історія та практика»
«Розслідування злочинів, пов'язаних із неналежним виконанням професійних обов'язків медичними працівниками: сучасний стан, проблеми та напрями удосконалення»
«Формування управлінської компетентності майбутніх економістів у процесі професійної підготовки: теорія і практика»
«Let Develop English skills»
«Кримінальний процес України»
«Європейська інтеграція»
«Протидія розслідуванню кримінальних правопорушень у сфері оподаткування: теорія та практика»
«Інформатика та обчислювальна техніка: практикум»

2016

«Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів»
«Правовий статус фіскальних органів України та держав-членів Європейського Союзу»
«Психологічні основи у професійній підготовці фахівців ПМ»
«Математика для економістів. Вища математика. Частина І. Лінійна алгебра. Аналітична геометрія»
«Сучасні інформаційні системи і технології: управління знаннями»
«Економічна кібернетика: введення в спеціальність»
«Інформаційні системи та технології у фінансових установах»
«Фінансове забезпечення інноваційного розвитку»
«Практикум з інформаційних систем в економіці»
«Практикум з WEB-програмування»
«Малий та середній бізнес у взаємовідносинах із податковими органами: соціологічна інтерпретація»
«Моделювання систем захисту інформації»
«Формування бюджетної стратегії України: теорія, методологія, практика»
«Актуальні питання розвитку банківської системи України»
«Система державного фінансового контролю: формування та розвиток в Україні»
«Соціалізація студентської молоді у процесі професійної підготовки»
«Розвиток бухгалтерського обліку в умовах інтеграційних процесів»
«Правове забезпечення фінансової безпеки України»
«Grammar for Students of Economics (для економістів)»
«English Grammar for law Students (для юристів)»
«Алгоритмізація та програмування»
«Основи психології та конфліктології для фахової підготовки економістів»
«Проблеми соціологічного, психологічного та педагогічного забезпечення податкових відносин в Україні»

2016

«Математика для економістів. Функція багатьох змінних. Ряди»
«Інформаційні системи і технології»
«Інформаційні системи і технології на підприємстві»
«Теорія ймовірностей та математична статистика: практикум»
«Економічні перспективи підприємництва України»
«Актуальні проблеми теорії держави і права»

2017

«Теорія держави і права»
«Історія митної діяльності»
«Механізм державного управління митною справою»
«Митна політика держави та її реалізація»
«Митне право України»
«Стан та перспективи розвитку бухгалтерського обліку та оподаткування в Україні»
«Державні цільові фонди»
«Аналітично-контрольні аспекти регулювання фінансово-господарської діяльності суб'єктів економіки»
«Міжнародне фінансове право»
«Концептуалізація інституту уповноважених економічних операторів: проблеми забезпечення безпеки та спрощення міжнародної торгівлі»
«Тактика розслідування фінансових злочинів, вчинених із використанням зареєстрованих у зоні пільгового оподаткування компаній»
«Інститут митної вартості імпортних товарів в Україні: актуальні питання та вектори розвитку»
«Державна фіскальна служба України: управління кадровим потенціалом в умовах інституційних змін»
«Фінансовий ринок України: розбудова інфраструктурної компоненти»
«Податкова політика України: теоретико-правовий аспект»
«Митна статистика України»
«Запобігання митним правопорушенням: охорона і захист прав інтелектуальної власності на митному кордоні України»
«Інформаційні системи і технології в податковій справі»
«Митна справа України
«Україна – територія можливостей для розвитку підприємництва»
«Актуальні проблеми приватного права»
«Антикризове управління фінансовими корпораціями»
«Оподаткування електронної комерції в Україні»
«Протидія агресивному податковому плануванню: світовий досвід та виклики для України»

2018

«Податкова діяльність держави в умовах становлення інформаційної постіндустріальної економіки»
«Зовнішня торгівля України. Митна статистика (1991–2016 роки)»
«Митна логістика»
«Інноватика на фінансових ринках»
«Особливості документування махінацій у сфері державних фінансів, при вчиненні яких використовуються зареєстровані на територіях з пільговим оподаткуванням компанії»
«Міжнародне співробітництво держав у сфері захисту національних меншин»
«Адміністрування податків і платежів»
«Регулювання фінансових ринків в умовах глобалізації»

2018

«Управління митними ризиками: теорія та практика»
«Митна вартість транспортних засобів: теоретико-методологічні засади контролю в Україні та міжнародна практика»
«Фінансовий ринок»
«Підприємництво в умовах формування нової економічної і технологічної нормальності суспільства»
«Актуальні проблеми удосконалення системи протидії митним правопорушенням»
«Оподаткування зовнішньоекономічної діяльності»
«Фіскальна політика: теоретичні та практичні аспекти юридичної практики»

2019

«Електронний аудит – сучасна форма електронного контролю»
«Розвиток постмитного аудиту в Україні»
«Податок на доходи фізичних осіб та єдиний соціальний внесок: новації реформ та їх наслідки»
«Підприємницька діяльність»
«Основи оподаткування»
«Інформаційно-аналітичні технології в оподаткуванні»
«Основи зовнішньоекономічної діяльності»
«Актуальні питання запобігання і протидії незаконному обігу тютюнових виробів»
«Управління фінансовими активами»
«Дослідження підприємництва: ключові механізми організації, основні драйвери та перспективи»
«Підприємництво в епоху глобальних трансформацій: виклики та перспективи розвитку»
«Система управління ризиками у державній митній справі»
«Фіскальна політика України в умовах фінансової децентралізації: теорія, методологія, практика»
«Митна наука. Анотований покажчик результатів наукових досліджень (2009–2018 рр.): у 2 т.»
«Приватний і публічний інтерес у системі податкових правовідносин»
«Управління публічними фінансами та проблеми забезпечення національної економічної безпеки»

2020

«Митна статистика України»
«Управлінські інформаційні системи в обліку та оподаткуванні»
«Митне право»
«Модернізація податкової і митної політики в інституціональному забезпеченні розвитку економіки України»
«Імплементація європейських цінностей та технологій оподаткування в Україні»
«Фінансова політика: теоретичні та практичні аспекти юридичної науки»
«Державний фінансовий аудит: проблеми теорії і практики»
«Державний фінансовий контроль»
«Економічна теорія»
«Державні цільові фонди»
«Теоретичні та практичні аспекти визначення та підтвердження походження товарів»
«Організація постмитного контролю та аудиту»
«Фінансове посередництво»

УНІВЕРСИТЕТ ДЕРЖАВНОЇ ФІСКАЛЬНОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ

СЕРІЯ «ПОДАТКОВА ТА МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ»
Заснована 2015 року і є продовженням започаткованої 2001 року
серії «Митна справа в Україні»

Ю. В. Ковернінська, С. В. Онишко, Т. В. Паєнтко

ФІНАНСОВЕ ПОСЕРЕДНИЦТВО

Навчальний посібник

Ірпінь
2020

УДК 336.71:336.73(075.8)
ББК 65.262.1я73
К56

Рекомендовано до друку Вченою радою
Університету державної фіскальної служби України
(протокол № 10 від 25 жовтня 2018 року)

Рецензенти:
Воронкова Олена Миколаївна, д.е.н., професор, професор кафедри фінансових ринків Університету державної фіскальної служби України;
Примостка Людмила Олександрівна, д.е.н., професор, завідувач кафедри банківської справи ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана».

Ковернінська Ю. В.
К56 **Фінансове посередництво :** навчальний посібник / Ю. В. Ковернінська, С. В. Онишко, Т. В. Паєнтко. – Ірпінь : УДФСУ, 2020. – 238 с. – (Серія «Податкова та митна справа в Україні»; т. 151).

ISBN 978-966-337-591-5

У навчальному посібнику висвітлюється сутність, основи та роль фінансового посередництва у перерозподілі фінансових ресурсів в економіці та її розвитку. Розглянуто базисні теоретичні поняття фінансового посередництва та його інституційної структури.

Містить перелік тестових та ситуаційних завдань, а також питання для самоконтролю знань.

Для здобувачів вищої освіти економічних спеціальностей, практиків у сфері фінансової діяльності, а також широкого загалу читачів, які цікавляться питаннями розвитку фінансового посередництва.

УДК 336.71:336.73(075.8)
ББК 65.262.1я73

© Ковернінська Ю. В., Онишко С. В.,
Паєнтко Т. В., 2020
ISBN 978-966-337-591-5
© Університет ДФС України, 2020

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ.....5
ВСТУП.....6
РОЗДІЛ 1. СУТНІСТЬ ТА РОЛЬ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА В ЕКОНОМІЦІ.....7
1.1. Сутність та складові фінансового посередництва.....7
1.2. Еволюція економічної думки щодо ролі фінансового посередництва в економіці 14
1.3. Функціональне призначення фінансового посередництва.....28
Запитання до самоконтролю знань.....34
РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА СУБ'ЄКТНОГО СКЛАДУ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА 36
2.1. Класифікація фінансових посередників 36
2.2. Споживачі фінансових послуг у сфері фінансового посередництва.....49
2.3. Інфраструктурні учасники фінансового ринку.....52
2.4. Органи, що здійснюють регулювання фінансового посередництва 60
Запитання до самоконтролю знань.....67
РОЗДІЛ 3. БАНКИ ЯК СУБ'ЄКТИ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА.....69
3.1. Фінансові ресурси банків та операції, пов'язані з їх формуванням.....69
3.2. Розміщення фінансових ресурсів банками.....77
3.3. Регулівна роль Національного банку України у сфері фінансового посередництва.....81
Запитання до самоконтролю знань.....89
РОЗДІЛ 4. ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЯК СУБ'ЄКТИ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА 90
4.1. Корпоративні та пайові інвестиційні фонди на ринку послуг зі спільного інвестування 90
4.2. Активи інститутів спільного інвестування: сутність, вимоги до структури та особливості оцінки..... 100
4.3. Управління активами інститутів спільного інвестування..... 107
Запитання до самоконтролю знань..... 110

РОЗДІЛ 5. ДІЯЛЬНІСТЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ У СФЕРІ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА... 112
5.1. Фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів: сутність, джерела та особливості формування 112
5.2. Напрями використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів 117
5.3. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів 124
Запитання до самоконтролю знань 133
РОЗДІЛ 6. СТРАХОВІ КОМПАНІЇ ЯК СУБ'ЄКТИ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА 134
6.1. Фінансові ресурси страхових компаній 134
6.2. Страхові резерви як основне джерело здійснення інвестиційної діяльності страхових компаній 140
6.3. Роль страхових компаній в управлінні ризиками 147
Запитання до самоконтролю знань 150
РОЗДІЛ 7. ДІЯЛЬНІСТЬ ІНШИХ КРЕДИТНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ 152
7.1. Посередницька діяльність небанківських кредитних установ 152
7.2. Роль ломбардів у сфері фінансового посередництва 162
7.3. Посередницька діяльність фінансових компаній 168
Запитання до самоконтролю знань 180
РОЗДІЛ 8. ОСОБЛИВОСТІ ВЗАЄМОДІЇ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ 182
8.1. Теоретичні основи взаємодії фінансових посередників 182
8.2. Фінансова інтеграція та фінансова конвергенція як сучасні тенденції розвитку фінансового посередництва 185
8.3. Переваги та ризики існування сучасних форм взаємодії фінансових посередників 191
Запитання до самоконтролю знань 197
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ 199
СИТУАЦІЙНІ ЗАВДАННЯ 209
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 219
ДОДАТОК А 234

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

ВВП	Валовий внутрішній продукт
ГКП	Грошово-кредитна політика
ІСІ	Інститут спільного інвестування
КІФ	Корпоративний інвестиційний фонд
КС	Кредитна спілка
КМУ	Кабінет Міністрів України
КУА	Компанія з управління активами
ЛСОУ	Ліга страхових організацій України
НКЦПФР	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
НБУ	Національний банк України
НФУ	Небанківські фінансові установи
НПФ	Недержавний пенсійний фонд
НФК	Нефінансові корпорації
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ОКС	Об’єднана кредитна спілка
СРО	Саморегулівна організація
ПІФ	Пайовий інвестиційний фонд
РЕПО	Операції, що здійснюються між НБУ та банками з державними облігаціями України та банківськими металами
УАІБ	Українська асоціація інвестиційного бізнесу

ВСТУП

Фінансове посередництво завжди було значимою єднальною ланкою в процесах переміщення капіталів між різними інституційними одиницями та секторами економіки. Адже фінансові посередники мають здатність акумулювати та через кредитно-інвестиційні канали здійснювати перерозподіл фінансових ресурсів в економіці таким чином, щоб не лише задовольняти економічні потреби інституційних одиниць, але й сприяти розвитку економіки країни в цілому.

Проте сучасні умови поглиблення процесів глобалізації національних фінансових систем та розвитку інформаційних технологій, виникнення фінансових шоків та криз привели до видозміни каналів переміщення фінансових ресурсів, посилення економічних та фінансових зв'язків фінансових посередників між собою та з іншими економічними суб'єктами, що, з одного боку, відкриває нові можливості, а з іншого – створює ряд загроз різнопланового характеру. Під впливом таких тенденцій відбувається зміна структури фінансових посередників: поруч з традиційними банками та небанківськими фінансовими посередниками з'являються якісно нові інтегровані посередники, що поєднують різні сучасні види та форми фінансової взаємодії. Сучасні реалії зумовлюють необхідність нового погляду на давно усталені канали перерозподілу фінансових ресурсів через систему фінансового посередництва. Такі міркування й визначили структуру навчального посібника «Фінансове посередництво».

Навчальний посібник містить питання до самоконтролю знань, тестові та ситуаційні завдання, що дає можливість користувачам перевірити вміння застосовувати отримані теоретичні знання на практиці.

Запропонований навчальний посібник допоможе читачам ознайомитися з базовими засадами функціонування фінансового посередництва в Україні і буде корисним не тільки здобувачам вищої освіти, але й широкому загалу читачів, які цікавляться питаннями розвитку фінансового посередництва.

РОЗДІЛ 1
СУТНІСТЬ ТА РОЛЬ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА В ЕКОНОМІЦІ

1.1. Сутність та складові фінансового посередництва.

1.2. Еволюція економічної думки щодо ролі фінансового посередництва в економіці.

1.3. Функціональне призначення фінансового посередництва.

Запитання до самоконтролю знань

1.1. Сутність та складові фінансового посередництва

Однією з основних тенденцій розвитку світової економіки, починаючи з XVII ст., стало поступове зростання ролі та значення інституту фінансового посередництва як такого, що здатний забезпечити мобільне переміщення фінансових ресурсів між різними економічними агентами та сферами економіки.

Тривалий історичний розвиток інституту фінансового посередництва і розуміння його сутності сприяв формуванню різних підходів до тлумачення змісту та структури цього поняття, ідентифікації його значення в процесах економічного розвитку.

За характером прояву сутності фінансового посередництва більшість учених-дослідників розглядають його як «діяльність» або «вид діяльності». До таких учених належать, зокрема: Д. Гайдукович [14], В. Зимовець і С. Зубик [26], В. Корнєєв [45], П. Рубанов [110], С. Черкасова [134] та інші. Залежно від сукупності інституцій, що реалізують цей вид діяльності, здебільшого фінансове посередництво тлумачиться з позиції вузького та широкого підходу. У більш *вузькому розумінні* фінансове посередництво визначається як «діяльність (вид діяльності) фінансових установ». При цьому в центрі діяльності таких установ міститься опосередкування руху фінансових ресурсів шляхом їх залучення та подальшого розміщення від одних економічних суб'єктів до інших. З огляду на таке розуміння сутності фінансового посередництва фінансові установи, які в цьому випадку реалізують опосередкований рух

фінансових ресурсів, і називають фінансовими посередниками. Натомість згідно із *широким підходом,* фінансове посередництво розглядається в цілому як будь-яка посередницька діяльність на фінансових ринках, яка реалізується не лише фінансовими установами, які безпосередньо переміщують фінансові ресурси від одних учасників до інших, але й включає діяльність інфраструктурних учасників фінансових ринків, які сприяють такому переміщенню за рахунок виконання допоміжних функцій.

З метою запобігання неоднозначності в тлумаченні сутності фінансового посередництва його доцільно розглядати, з одного боку, як *явище*, що відображає цілісну сукупність відносин, а з іншого – як *процес*. Ця позиція перекликається з думкою Н. Ткаченко [118, с. 105]. Фінансове посередництво охоплює не лише діяльність фінансових посередників, але й включає діяльність інших суб'єктів фінансового ринку, кожен з яких виконує свою роль у процесі переміщення фінансових ресурсів в економіці, таким чином формуючи сукупність взаємовідносин. У центрі фінансового посередництва міститься надання фінансових послуг, так званих послуг у сфері фінансового посередництва. Враховуючи багатогранність поняття «фінансове посередництво», його сутність може проявлятися так (рис. 1.1).

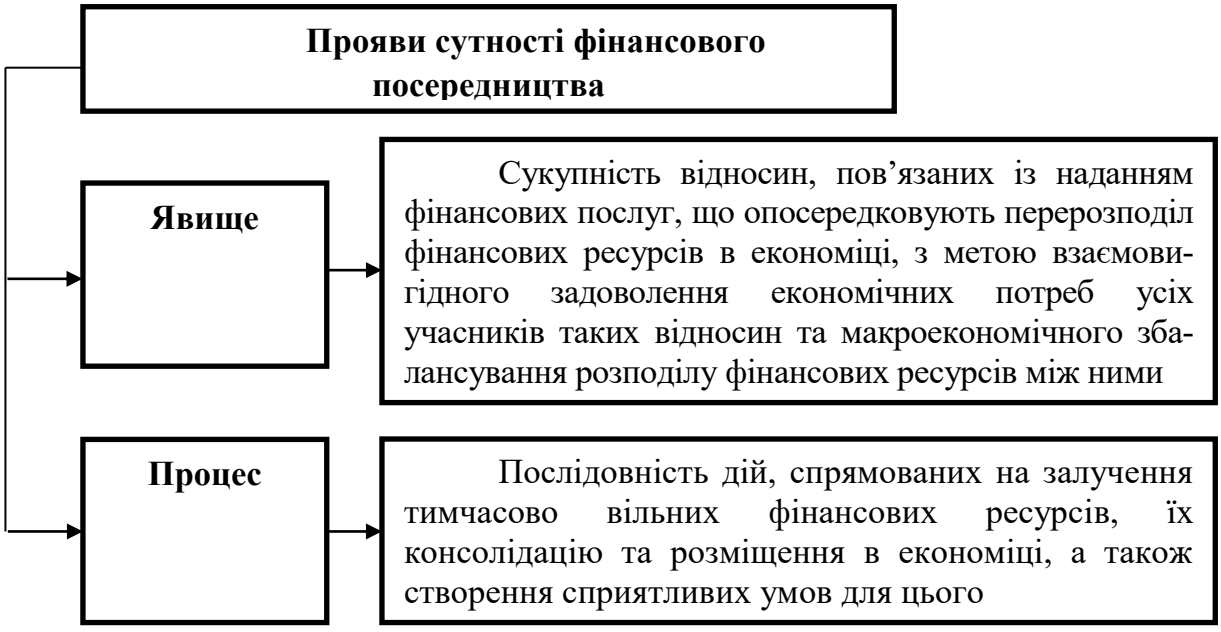


Рис. 1.1. Прояви сутності фінансового посередництва
Джерело: складено авторами.

Фінансове посередництво є складним та багатогранним поняттям, що потребує врахування єдності зв'язків між різними його складовими (рис. 1.2).

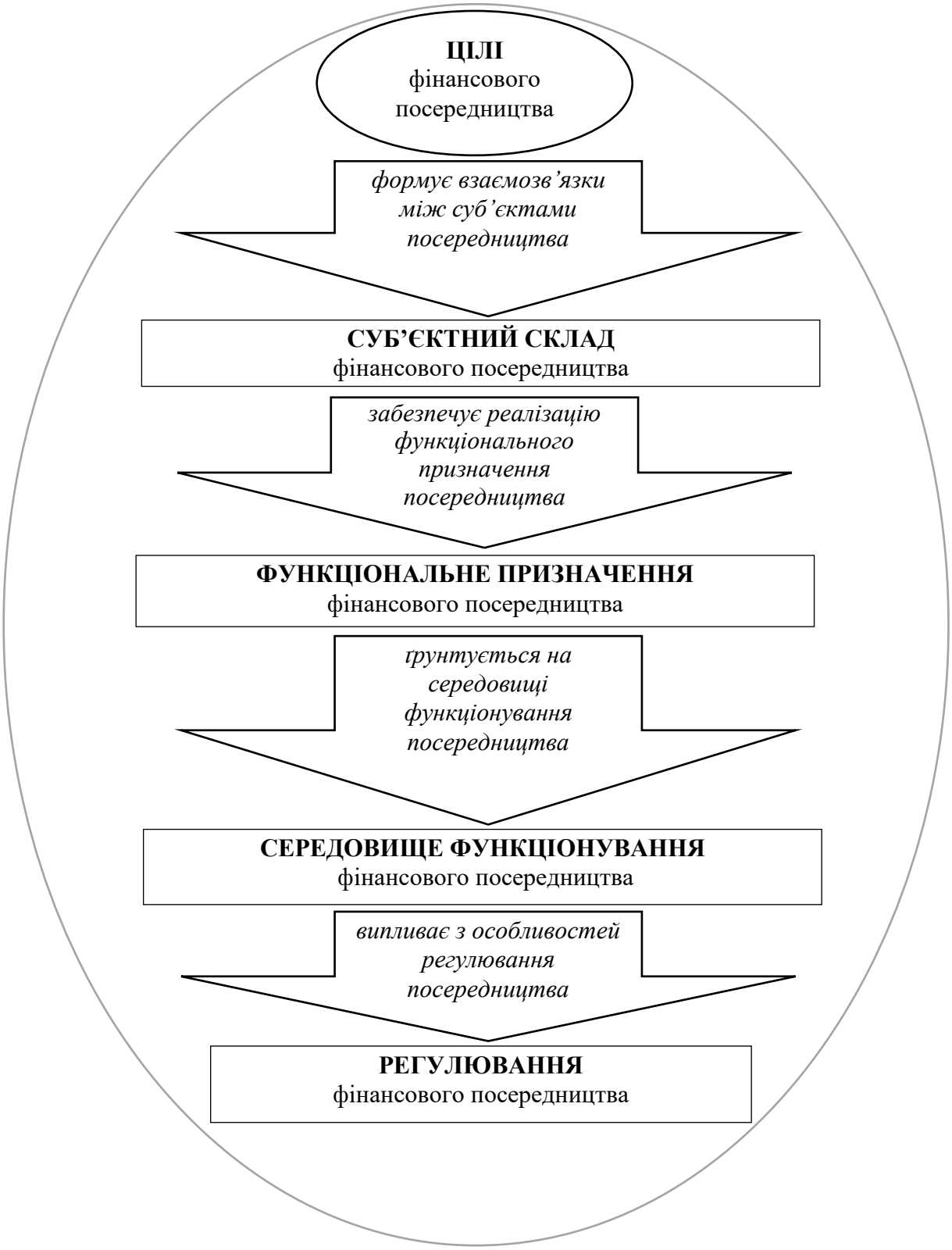


Рис. 1.2. Структурні елементи фінансового посередництва
Джерело: складено авторами на основі [40; 118].

Основними складовими фінансового посередництва є [40; 118]: *цілі, суб'єктний склад, функціональне призначення, середовище функціонування, регулювання.*

Цілі фінансового посередництва можна умовно розділити на *тактичні* та *стратегічні*. *Стратегічна ціль* полягає у досягненні макроекономічного збалансування розподілу фінансових ресурсів між економічними агентами. *Тактична ціль* полягає у взаємовигідному задоволенні економічних потреб усіх учасників відносин у сфері фінансового посередництва на мікрорівні. Підхід щодо такого поділу цілей дає можливість глибше охопити роль фінансового посередництва на макро- та мікрорівнях.

Суб'єктний склад фінансового посередництва представлений:

– *постачальниками фінансових послуг: фінансовими посередниками*;

– *споживачами фінансових послуг*, які поділяються на дві групи: *постачальники тимчасово вільних коштів* (фізичні та юридичні особи, органи державної влади та органи місцевого самоврядування, що розміщують кошти на депозити, у цінні папери емітентів, купують страхові поліси тощо) та *позичальники тимчасово вільних коштів* (суб'єкти фінансового ринку, які формують попит на фінансові ресурси);

– інфраструктурні учасники фінансового ринку;

– органи, що здійснюють регулювання фінансового посередництва (держава в особі відповідних органів, саморегулівні організації).

Відповідно до визначеного суб'єктного складу всі взаємовідносини та процеси відбуваються навколо поняття «фінансова послуга». У Законі України від 12.07.2001 № 2664-III «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» зазначається, що **фінансові послуги** – це операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку

або збереження реальної вартості фінансових активів [103]. Відповідно до цього закону окремі послуги, визначені у ст. 4, не реалізують функцію перерозподілу фінансових ресурсів, тому що мають більш технічний характер, такі як адміністрування фінансових активів, управління майном, кліринг тощо. Тобто вони не беруть прямої участі у розподілі ресурсів, а швидше обслуговують сам цей процес. Зрозуміло, що фінансові посередники у процесі своєї діяльності займаються не лише фінансовим посередництвом, але можуть надавати ряд інших додаткових послуг, актуальним прикладом є банківські установи. До додаткових послуг банків належать консультативні та інформаційні послуги, послуги щодо надання гарантій та поручительств, зберігання цінностей, трастові (довірчі) послуги тощо.

Проте ці супутні фінансові послуги не повинні ставати основним видом діяльності для фінансового посередника, оскільки в такому випадку ці установи не можна буде назвати фінансовими посередниками, їх можна включити до категорії «інфраструктурні учасники».

Тому якщо надання фінансової послуги розглядати як предмет діяльності фінансових посередників, через який відбувається реалізація функції фінансового посередництва з перерозподілу фінансових ресурсів, то варто чітко розмежувати дві групи фінансових послуг, залежно від виконання чи невиконання ними алокаційної функції. *Перша група – основні послуги у сфері фінансового посередництва, друга група – додаткові (інфраструктурні) послуги у сфері фінансового посередництва*. Послуги, які належать до першої групи, це обов'язкові послуги для установи, щоб її можна було вважати фінансовим посередником, а другі – це супутні технічні послуги, надання яких не є обов'язковим для фінансових посередників. *До першої групи* будуть належати такі види послуг, за допомогою яких відбувається безпосередній розподіл фінансових ресурсів в економічній системі, наприклад: факторинг, фінансовий лізинг, надання коштів у позику, послуги зі страхування та в рамках системи недержавного пенсійного забезпечення тощо. *Друга група послуг виконує функцію з обслуговування*, сюди

належатимуть, наприклад, забезпечення розрахунків між споживачами фінансових послуг та фінансовими посередниками, діяльність з обміну валют та переказ коштів, професійна діяльність на ринку цінних паперів тощо.

Відповідно, фінансовим посередником буде вважатися така установа, яка надає обов'язково одну, а можливо, й більше послуг з першої групи фінансових послуг та додатково, але не обов'язково, одну чи декілька з другої. Якщо ж установа надає послуги, які належать виключно до другої групи, то вона не є фінансовим посередником, проте її можна віднести до інфраструктурних установ.

Таким чином, в узагальненому розумінні **фінансовий посередник** – це фінансова установа, що надає фінансові послуги, які опосередковують перерозподіл фінансових ресурсів між різними інституційними одиницями та секторами економіки з метою досягнення взаємовигідного задоволення економічних потреб та макроекономічного збалансування розподілу фінансових ресурсів.

Функціональне призначення. Функції (лат. – виконання) фінансового посередництва випливають з тієї ролі, яку воно покликано виконувати в процесі економічного розвитку. Серед основних функцій фінансового посередництва можна виокремити такі: алокаційна, інформаційна, трансакційна, функція ризик-менеджменту. Як альтернативний варіант, вищеперерахованим функціям є функції: подолання бар'єрів невизначеності (асиметричної інформації та морального ризику), професійний відбір об'єктів інвестування, економія на масштабах операцій, диверсифікація активів та уникнення ризиків інвестування, моніторинг та управління ризиками інвестування. Детальніше ці функції буде охарактеризовано в наступному параграфі.

Середовищем функціонування фінансового посередництва є фінансовий ринок, на якому відбувається перерозподіл тимчасово вільних грошових коштів за участю фінансових посередників.

Регулювання фінансового посередництва ґрунтуються на особливостях регулювання самого фінансового ринку, оскільки

центральними суб'єктами фінансового ринку і є фінансові посередники. До *рівнів регулювання* належать: міжнародне, державне та внутрішнє (саморегулювання). *Міжнародне регулювання* здійснюється міжнародними організаціями або шляхом укладення міжнародних угод у сфері фінансового посередництва. Наприклад, орієнтиром для регулювання та нагляду за діяльністю банківських установ є міжнародні стандарти та рекомендації Європейського органу з банківського нагляду та Базельського комітету з банківського нагляду.

Державне регулювання полягає в здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду у сфері фінансового посередництва і здійснюється уповноваженими державними органами. Наприклад, уповноваженим органом, що здійснює державне регулювання діяльності банків у сфері фінансового посередництва є Національний банк України, який реалізує поставлені перед ним завдання за допомогою визначеного законодавством інструментарію (встановлення облікової ставки та норм обов'язкових резервів, здійснення рефінансування банків тощо). Після реалізації повною мірою проєкту «спліт», до кількості установ, що підпорядковуються НБУ, приєднаються й окремі небанківські фінансові посередники (кредитні спілки, ломбарди, фінансові компанії тощо).

Внутрішнє регулювання здійснюється недержавними інститутами-регуляторами (саморегулівними організаціями – СРО) за окремими напрямами та видами фінансового посередництва. Наприклад, у сфері опосередкованого перерозподілу фінансових ресурсів через інструментарій ринку цінних паперів в Україні діють такі саморегулівні організації, як Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів, Українська асоціація інвестиційного бізнесу та Асоціація «Українські фондові торговці».

До *форм регулювання* належать непряме та пряме регулювання. *Пряме (правове) регулювання* – це система заходів щодо встановлення норм поведінки суб'єктів фінансового посередництва та забезпечення їх дотримання. У складі системи заходів щодо прямого регулювання розрізняють два типи заходів:

нормативні (законодавчі) заходи, що виражаються у створенні нормативної-правової бази (правові акти, правила, вимоги та стандарти), яка є обов'язковою для всіх учасників фінансового посередництва або для їх окремих груп, та *інституціональні (адміністративні)* заходи прямого регулювання, що включають діяльність компетентних органів, уповноважених здійснювати регулятивні повноваження. *Непряме (економічне) регулювання* – це сукупність заходів щодо впливу на фінансове посередництво через систему економічних важелів. Такий вплив спрямований на зміну цін, обсягів попиту та пропозиції на окремі послуги, рівень конкуренції тощо.

1.2. Еволюція економічної думки щодо ролі фінансового посередництва в економіці

В економічній думці різних історичних періодів вагому нішу завжди займали дослідження ролі фінансового посередництва в економіці. На початкових етапах розвитку економічної думки дослідження тематики руху фінансових ресурсів в економіці залишали поза увагою один з ключових моментів – систему відносин, яка забезпечує їх безперешкодний рух від власників заощаджень до тих, хто їх потребує, вважаючи, що капітал є достатньо мобільним і ефективно алокується в економіці під впливом дії закону попиту й пропозиції. Проте з часом учені дійшли висновків, що тією ланкою фінансової системи, яка здатна сприяти ефективній алокації фінансових ресурсів в економіці шляхом опосередкування їх руху, надання широкого спектру фінансових послуг та виконання ряду важливих функцій, є фінансове посередництво.

У табл. 1.1 узагальнено основні теорії фінансового посередництва, розроблені представниками різних економічних напрямів, починаючи з XVII ст.

Таблиця 1.1

Еволюція економічних поглядів на роль фінансового посередництва в економічній системі

Період	Економічні течії, теорії та концепції	Представ-ники	Основні положення
1	2	3	4
Початок XVII ст.	Меркантилізм	Т. Мен, Д. Ло	Встановлено, що банківські установи відіграють значну роль в обслуговуванні торгівлі та народному господарстві
Друга половина XVIII ст.	Класичний напрям економічної думки	А. Сміт, У. Петті	Визначено роль банківських операцій у механізмі перетворення окремих видів фінансових активів в інвестиції. Закладено основи поняття депозитного мультиплікатора в банківській сфері
Початок XX ст.	Кембриджська школа неокласичного напряму. Теорія добробуту	А. Маршалл, А. Пігу	Встановлено, що здатність посередників забезпечувати підприємців кредитними ресурсами сприяє підвищенню ефективності виробництва та зростанню багатства нації. Також визначено негативні фактори, які впливають на рух капіталу та потребу у фінансових інститутах, які володіють достатньою інформацією і можуть взяти на себе ризики інвестування коштів
Середина XX ст. (40–60-ті рр.)	Кейнсіанство	Дж. М. Кейнс	Визначено, що фінансові посередники є невід'ємною ланкою кругообігу капіталу, через них відбувається рух інвестицій
	Австрійська школа економічної думки. Концепція інноваційного фінансування	Й. Шумпетер	Досліджено сутність фінансових посередників та встановлено, що вона полягає не у посередницькій діяльності щодо торгівлі товаром, а створенні нової «купівельної спроможності». Також інвестиції через систему фінансового посередництва повинні бути спрямовані в інноваційні галузі
	Теорія фінансового поглиблення	Р. Голдсміт, Дж. Маккінон	Доведено, що економічний розвиток та розвиток фінансового посередництва йдуть паралельно. З позиції приватного інвестора більш вигідно інвестувати в інструменти емітовані системою фінансового посередництва, у зв'язку з їх меншою ризиковістю. Впроваджено термін «фінансове поглиблення»

Продовження таблиці 1.1

1	2	3	4
	Теорія фінансових інновацій	Дж. Герлі та Є. Шоу, У. Зілбер	Визначено, що зростання доходів приводить до зростання непрямих інвестицій, а відповідно виникає необхідність у розвитку посередництва. Встановлено, що фінансово-кредитна система має здатність знижувати ризики
	Чиказька школа економіки	Р. Б. Фрідмен	Піднято теми диверсифікації ризиків за видами активів, страхування непередбачених ризиків і їх розподіл між агентами. Дослідження фінансового посередництва не обмежувалося лише банківським сектором
Кінець XX – початок XXI ст.	Посткейнсіанство	Лейонхуфвуд, Х. Мінскі, П. Девідсоен	Проведено дослідження джерел фінансування виробництва, обґрунтовується посередницька роль банківських установ, визначається ендогенний (внутрішній) характер нестабільності фінансових ринків, економічні кризи досить часто виступають наслідком виникнення фінансових криз
	Новітнє (нове) кейнсіанство. «Нова теорія фінансів» Інформаційний підхід	Дж. Акерлоф, Дж. Стігліц та А. Вайс	Доведено, що процеси інвестування відбуваються в умовах існування «асиметричності інформації» та «морального ризику», у зв’язку з чим існує необхідність активного державного регулювання цієї діяльності
	Інформаційний підхід	Х. Леланд, Д. Пайл, Д. Даймонд	Наголошено на існуванні проблеми асиметрії інформації на фінансовому ринку. В таких умовах фінансові посередники, володіючи спеціалізованою інформацією, мають можливість приймати ефективні рішення щодо придбання активів та мінімізувати ризики. Розроблено концепцію «фінансового посередництва як делегованого моніторингу»

Продовження таблиці 1.1

1	2	3	4
	Трансакційний підхід	Д. Бенстон, К. Сміт	Наголошено, що однією з причин існування фінансового посередництва є необхідність задоволення потреби у фінансових ресурсах позичальників та інвесторів на більш прийнятних умовах і з меншими трансакційними витратами, задовольняючи їхні вимоги щодо термінів інвестування коштів, рівня ліквідності та очікуваної дохідності
	Теорія «фінансів та розвитку»	Р. Левін, О. Галетович	Визначено, що фінансове посередництво сприяє розвитку нових галузей економіки, структурним зрушенням за рахунок інвестування у високоприбуткові інноваційні проєкти
	Теорії забезпечення ліквідності та управління ризиками	К. Каломіріс, К. Кана, М. Дж. Фланнері, Р. Г. Раджан, Дуглас В. Даймонд	З позиції концепції забезпечення ліквідності для більшості банків найближчим часом діяльність буде зосереджена на модернізації, розширенні і ресурсному забезпеченні традиційного бізнесу, пов'язаного із забезпеченням ліквідності. Також необхідно розсудливо обирати напрями використання можливостей, що відкриваються на нових ринках. У концепції управління ризиками акцент зроблений на вивченні кардинальних змін у діяльності банків та інших посередників, викликаних розвитком національних фінансових систем і впровадженням фінансових інновацій. Делегування клієнтом прийняття рішень посереднику дозволяє вирішити проблему управління ризиком з використанням сучасних фінансових технологій

Джерело: складено авторами на основі [1], [14], [30], [32], [60–61], [75–76], [78], [108], [125], [127], [142–143], [145–155].

Одними з перших щодо ролі фінансових посередників в економіці почали згадувати *меркантилісти*, зокрема *Т. Мен* та *Дж. Ло.* Так, Т. Мен підкреслював роль банківських установ в обслуговуванні торгівлі, а саме: здійснення ними безготівкових розрахунків та кредитування. Вчений зазначав, що «італійці переводили боргові розписки, мали банки державні та приватні, в яких щоденно за допомогою лише записів здійснювали взаємні розрахунки на значні суми; тоді як гроші, що становили основу кредитів, використовувалися у зовнішній торгівлі як товар [61, с. 97].

Великого значення банківським установам як рушійній силі економічного зростання надавав ще один представник меркантилізму – *Дж. Ло*, який вважав, що ключове завдання банків – здійснювати емісію кредитних грошей. З метою реалізації таких цілей Дж. Ло пропонував використовувати в обігу банкноти [14]. Такі підходи меркантилістів свідчать про фрагментарність досліджень ролі фінансового посередництва в економіці цього історичного періоду з інституційної та функціональної точок зору, оскільки розглядає лише банківський сегмент та його окремі функції.

Вагомий внесок у дослідження функціонування фінансових посередників здійснила *класична школа економічної думки*. Основоположник класичного напряму в економічній теорії А. Сміт зазначав: «Розсудливі банківські операції дозволяють обернути мертвий запас золота і срібла в активний і продуктивний капітал, що робить щось для країни і сприяє розвитку продуктивної діяльності країни» [1]. Іншими словами, він підкреслював роль банківських операцій у механізмі перетворення окремих видів фінансових активів в інвестиції.

В. Петті суттєву увагу приділяє характеристиці банків як одного з найважливіших чинників активізації торгівлі. Фактично В. Петті закладає основи поняття депозитного мультиплікатора в банківській сфері й обґрунтовує визначну роль банків у фінансовому забезпеченні угод на ринках товарів [75]. Отже, класична школа продовжує тенденцію, започатковану меркантилістами, щодо дослідження діяльності переважно банківських

установ. Це пов’язано перш за все з історичною першістю виникнення цих інститутів. У подальшому впродовж кількох десятиліть у дослідженнях зберігатимуться акценти на діяльності банків.

Представник неокласичного напряму А. Маршалл у своїх працях вказував на важливе місце фінансового посередництва в економіці, оскільки воно забезпечує підприємців кредитними ресурсами. Він зазначав, що «особливою тут є система кредиту. Вона підвищує ефективність виробництва країни, а отже, і національне багатство. Здатність одержувати кредит – це коштовність для будь-якого індивідуального торговця» [60, с. 119]. Таким чином, наголошується існування тісної залежності між розвитком виробництва та фінансовим посередництвом.

Найбільш ґрунтовно описав у своїй теорії добробуту роль фінансового посередництва в економіці *А. Пігу, представник кембриджської школи неокласичного напряму* та учень А. Маршалла. А. Пігу визначив, що «…капітал складається з двох поєднаних у різних пропорціях факторів, а саме: з очікування і тягаря невизначеності». Усі ці фактори мають негативний вплив на здатність капіталу вільно переміщуватися між різними учасниками інвестиційного процесу та стають на заваді економічному розвитку в цілому. Таким чином, учений зосередив увагу на тому, що не лише обсяги заощаджень, а й спосіб їх трансформації в інвестиції має значення. Тому А. Пігу вбачав вихід у розподіленні факторів очікування та тягаря невизначеності між різними учасниками інвестиційного процесу. Фінансові посередники можуть брати на себе ризики інвестування, оскільки, маючи професійно підготовлених експертів у сфері фінансів, володіють достатньою інформацією про реальну ситуацію на певному ринку [76, с. 222–228, 234]. Крім того, А. Пігу підкреслює важливість зв’язку між виробничим та фінансовим сектором.

Дж. Кейнс акцентував увагу на тому, що частина фінансової системи може бути структурована як система термінових платежів, центральними суб’єктами яких є банки. Гроші вкладників направляються через банки фірмам, а згодом через ті

самі банки вкладникам. Таким чином, цей процес у рамках фінансової системи розглядається як самостійний економічний процес. Фінансове посередництво забезпечує рух грошових коштів до виробників в обсягах і на умовах, відповідних очікуванням з приводу майбутніх прибутків, а також зворотній рух коштів від виробників, який фінансується реалізованими прибутками. Очікування з приводу майбутніх доходів визначають і обсяги укладених фінансових контрактів, і ринкові ціни на вже існуючі ціни на фінансовий контракт. Те, наскільки повно будуть повернуті вкладені кошти, визначатиме рівень погашення фінансових зобов'язань [125, с. 59–60]. Таким чином, Дж. Кейнс зазначив, що фінансове посередництво є інструментом переміщення фінансових ресурсів в економічній системі, який має здатінсть забезпечувати ефективний розподіл фінансових ресурсів від власників (донорів) до реципієнтів.

Представник чиказької економічної школи Й. Шумпетер у своїй концепції інноваційного фінансування визначав, що рушійною силою економічного розвитку є підприємець, який, ефективно здійснюючи нові комбінації, досягає впровадження інновацій. А дозволяють ефективно здійснювати ці комбінації фінансові посередники, зокрема банки, які фактично можуть здійснювати кредитування розвитку нових галузей економіки. Проте зазначає, що основна їх роль полягає не у трансформації існуючої «купівельної спроможності», а у її створенні [141, с. 167–170]. Ця концепція підкреслила значну роль фінансових посередників в економічному розвитку, проте недооцінила їх роль саме як посередницьких структур.

Представники американського монетарного *посткейнсіанства (П. Девідсон, Р. Клауер, А. Лейонхуфвуд, Х. Мінскі та інші)* в своїх працях переглянули кейнсіанські погляди на перебіг економічних процесів, у першу чергу, поєднавши їх з ідеями монетаризму. Посткейнсіанці зосереджують увагу на характеристиці джерел фінансування інвестицій у виробництво, серед яких виділяють емісію цінних паперів (пайових та боргових) (А. Лейонхуфвуд); дослідженні процесі становлення фінансових посередників як ланки, що поєднує між собою суб'єктів з

тимчасово вільними коштами і споживачами капіталу (П. Девідсон) [78]. Серед представників монетарного посткейнсіанства значимий внесок у дослідження окремих аспектів функціонування фінансового посередництва зробив Х. Мінскі. Вчений розвинув *теорію ендогенної грошової маси*, окремі аспекти якої заклав у своїх працях Дж. Кейнс під час розгляду ролі фінансової системи, а особливо банківського сектору, у фінансуванні інвестицій. Згідно з цією теорією Х. Мінскі обґрунтовував, що грошова маса в економіці значним чином формується в середині економіки, тобто ендогенно, шляхом реалізації кредитної взаємодії між банківськими установами та підприємствами у відповідь на потребу останніх у придбанні основного капіталу [108; 142]. Вчений також зосереджував свою увагу на питаннях дослідження фінансової нестабільності, розробивши *гіпотезу фінансової нестабільності (або гіпотезу фінансової крихкості)*. Сам Х. Ф. Мінскі узагальнив основні положення цієї гіпотези так: «Перша теорема гіпотези фінансової нестабільності полягає в тому, що економіка має режими фінансування, при яких вона стабільна, і режими фінансування, при яких вона нестабільна. Друга теорема гіпотези фінансової нестабільності полягає в тому, що протягом періодів тривалого процвітання економіка переходить від фінансових відносин, що сприяють стабільній системі, до фінансових відносин, що сприяє нестабільній системі» [155, с. 7–8]. Тобто ця теорія ґрунтується на взаємозв'язках режимів фінансування інвестицій та ділових циклів. Одним з ключових висновків цієї гіпотези у контексті дослідження фінансового посередництва є те, що фінансова нестабільність крізь систему грошово-фінансових інститутів (учений переважно робить акцент саме на банках) впливає на економіку, а фінансові кризи є основою виникнення економічних криз [30, с. 927]. Тому часто розгортання економічних криз може бути результатом накопичення неспроможності сектору нефінансових корпорацій на певному етапі його функціонування погашати свої борги перед сектором фінансових корпорацій. Тобто зроблено акцент на значній ролі посередництва у фінансуванні інвестицій і ймовірності провокування економічної

нестабільності у разі незбалансованої взаємодії між посередниками та підприємствами.

У 50–60 рр. XX ст. тема фінансового посередництва набула подальшого розвитку у працях таких науковців, як: *Дж. Герлі, Р. Голдсміт, У. Зілбер, Є. Шоу, Р. Дж. Маккінон* та інші. Роль фінансового посередництва в економічному зростанні займає значне місце у праці американського вченого Р. Голдсміта «Фінансова структура і розвиток» (1969). Автор, аналізуючи дані фінансового посередництва у 35-ти країнах за період з 1860 до 1963 років, дійшов висновку, що економічний розвиток та розвиток фінансового посередництва відбувається паралельно [145]. Р. Голдсміт зауважує, що з точки зору індивідуального інвестора більш привабливим є інвестування не в «первинні зобов'язання» (тобто в цінні папери «першого емітента»), а у «вторинні зобов'язання», які випускають фінансові посередники (тобто через систему фінансового посередництва), внаслідок їх меншої ризикованості. Така ситуація об'єктивно сприяє розвитку інститутів, що здійснюють фінансове посередництво. У цьому випадку фінансове посередництво виступає як механізм, який сприяє не тільки акумуляції необхідних ресурсів, але і їх раціональному розміщенню [127, с. 10]. Подальший розвиток теорія Р. Голдсміта дістала у дослідженнях Р. Дж. Маккіннона, який запровадив термін «фінансове поглиблення», що означав зростання частки фінансових активів у національному багатстві [153]. Таким чином, запровадження цього терміна мало не лише теоретичне значення, тому що дозволило практично оцінити, якою мірою фінансове посередництво впливає на економіку.

Дж. Герлі і Е. Шоу сформулювали ідею про паралельність зростання доходів і накопичення активів [148, с. 516]. Таке припущення означає, що в міру зростання доходів зростає схильність індивіда до непрямих інвестицій. У цій ситуації від кредитної системи потрібний постійний технічний розвиток (нові технології), пропозиція нових фінансових інструментів, географічна експансія. Вчені розглянули особливий аспект потенційної здатності індивідів до накопичення ресурсів.

Розвинув цю ідею У. Зілбер, який, відповідно до узагальнення І. Шульги, «…доповнив її ідеями про здатність кредитної системи знижувати в умовах невизначеності ризик інвестицій, перерозподіляючи його між економічними агентами» [140, с. 80]. Таким чином, сформувалася теорія «фінансових інновацій».

Починаючи з 70-х років XX століття, дослідження особливостей функціонування фінансових посередників набуває більш систематизованого характеру, внаслідок чого сформувалися трансакційна та інформаційна течії, які, в першу чергу, обґрунтовували причини виникнення фінансового посередництва.

Представники трансакційного підходу Дж. Бенстон та К. Сміт визначили, що однією з причин існування фінансового посередництва є необхідність задоволення потреби у фінансових ресурсах позичальників та інвесторів на більш прийнятних умовах і з меншими трансакційними витратами [147, с. 216]. Це питання актуалізується в умовах існування проблеми безмежності людських потреб, у тому числі і потреб у фінансових ресурсах.

Інформаційний підхід бере свій початок у працях представників нового кейнсіанства *Дж. Акерлофа, М. Спенса, Дж. Стігліца та А. Вайса,* в подальшому він розвинувся у працях *Х. Ліленда, Д. Пайла та Д. Даймонда.* Дж. Стігліц та А. Вайс започаткували «нову теорію фінансів», яка стверджує, що в процесі здійснення інвестування існує моральний ризик та асиметрія інформації [150]. А тому логічною необхідністю є функціонування інституційних одиниць, які здатні брати ці ризики на себе та можуть мінімізувати наслідки асиметрії інформації для окремих учасників ринку. Крім того, за рахунок існування цих ризиків виникає потреба в активному державному регулюванні з метою захисту учасників інвестиційного процесу.

У межах напряму «фінанси та розвиток» Р. Левін та О. Галетович досліджували вплив фінансового посередництва на економічне зростання. Ключовою є ідея про те, що фінансові посередники не лише забезпечують розширення традиційних галузей економіки, але й сприяють створенню нового

виробництва і навіть нових видів діяльності [152, с. 689]. Обґрунтування цієї ідеї полягає у тому, що фінансові посередники зорієнтовані на здійснення інвестування в більш дохідні проєкти й активи за однакового рівня їх ризику. А технологічні нововведення забезпечують зростання продуктивності праці, що зумовлює притік додаткового капіталу в ці галузі [146, с. 320]. Саме ці ідеї започаткували формування нового підходу до розвитку фінансового посередництва, заснованого на еквівалентному обміні корисностями (або вигодами) в процесі алокації фінансових ресурсів в економіці.

З 90-х років XX – початку XXI ст. в умовах подальшого розвитку національних фінансових систем, який супроводжувався зростанням глобалізації та лібералізації фінансових ринків, активізацією впровадження фінансових інновацій та посиленням конкурентної боротьби, на зміну дослідженням причин існування посередників та їх ролі в економіці прийшло вивчення практичних питань «виживання» посередників (особливо банків), можливостей зміни переліку їх функцій та операцій унаслідок зміни попиту на них. У цей період найбільш популярними стали *концепції (теорії) забезпечення ліквідності* та *управління ризиками*, що склали **сучасну теорію фінансового посередництва**.

У центр уваги *концепції забезпечення ліквідності* потрапила комбінована діяльність банку щодо прийняття депозитів і видачі кредитів. Такий інтегральний ліквідний підхід до аналізу діяльності банків зародився в роботах К. В. Каломіріса, К. М. Кана і М. Дж. Фланнері (C. W. Calomiris, C. M. Kahn, M. J. Flannery) і незабаром набув розвиненої форми в працях Рагхурама Г. Раджана і Дугласа В. Даймонда (Raghuram G. Rajan, Douglas W. Diamond).

Теорія забезпечення ліквідності пропонує пояснення того, чому дві базові активності (надання кредитів та отримання депозитів) виконуються такими фінансовими інститутами, як банки. Це можливо завдяки досягненню ними двох синергетичних ефектів. Перший вид синергії означає, що банки забезпечують більшу ефективність використання резервів

грошових коштів, необхідних для задоволення потреби в ліквідності одночасно для позичальників і вкладників, за рахунок економії від масштабу грошових операцій порівняно з інститутами, які виконують тільки один вид операцій. Другий вид синергії полягає в досягненні банками ефекту від взаємного страхування ліквідності. Це означає, що банки встановлюють оптимальну комбінацію ліквідних і неліквідних активів. Перші утворюють необхідний резерв у вигляді готівки і цінних паперів, а другі не дозволяють керівництву банків безконтрольно використовувати ці рухливі резерви. Розроблена Раджаном, Даймондом і їх колегами нова теорія банків дозволяє не тільки з'ясувати причини, що роблять існування і функціонування банків цінним для ринкової економіки, а й запропонувати пояснення прийдешніх змін у банківській діяльності. Так, вони показали, що, незважаючи на істотні зміни у фінансово-кредитній системі і песимістичні прогнози багатьох теоретиків, банки не будуть витіснені з фінансової арени, але будуть лише змушені перенастроювати свою базову діяльність. При цьому йдеться не про зміну банками їх базової функції, а швидше про зміну форми реалізованих ними фінансових продуктів. Таким чином, для більшості банків найближчим часом діяльність складатиметься в модернізації, розширенні та ресурсному забезпеченні традиційного бізнесу, пов'язаного із забезпеченням ліквідності. Їм необхідно також розсудливо вибрати напрями використання можливостей, що відкриваються на нових ринках інвестиційних, страхових, іпотечних та пенсійних інструментів [32].

Концепція управління ризиками розробляється співробітниками Вартоновської школи (Wharton School) при Пенсильванському університеті. Акцент у цій теорії зроблений на вивченні кардинальних змін у банківській діяльності, викликаних розвитком національних фінансових систем і широким впровадженням фінансових інновацій.

Передумовами виникнення концепції управління ризиками стали фундаментальні зміни, які взяли свій початок з 80-х років XX ст. у США та Великобританії. Ці зміни виражалися у відтоці фінансових ресурсів з банків на користь більш дохідних

інструментів фінансових ринків. У таких умовах банки намагалися бути активнішими гравцями на фінансових ринках, здійснюючи не маржинальні види діяльності та надаючи своїм клієнтам послуги з андеррайтингу, управління активами, страхування тощо. Це збіглося зі змінами в поведінці інвесторів, які стали все ширше використовувати складні інструменти управління ризиками, що змусило фінансових посередників перейти до розробки та впровадження інноваційних фінансових продуктів, спрямованих на перерозподіл ризиків та розміщення їх між іншими учасниками ринку. З метою управління ризиками фінансові посередники почали активно використовувати похідні інструменти. Більш того, фінансові інститути стали основними гравцями ф'ючерсних фінансових ринків США і Великобританії.

У зв'язку з цим учені розглянули такий важливий для розуміння діяльності сучасних посередників феномен, як витрати участі. Зниження цих витрат, на їхню думку, саме і є найважливішим мотивом для появи інновацій у фінансових послугах. Для економічних одиниць занадто неекономно самостійно управляти ризиком з використанням сучасних фінансових технологій. Це вимагає багато часу, великих професійних знань і головне досвіду та точного розуміння змісту складних операцій з торгівлі й управління ризиками. Делегування клієнтом прийняття рішень посереднику дозволяє вирішити цю проблему. Таким чином, між фінансовими посередниками та фінансовими ринками виникають симбіотичні відносини [32].

Таким чином, фінансові інновації стають центральною категорією сучасної теорії фінансового посередництва. Тому перед банками та іншими посередниками постає актуальне завдання щодо зниження витрат з управління ризиками, в процесі вирішення якого вони все активніше застосовують сучасні інноваційні технології та використовують створені на їх основі нові фінансові інструменти. Це дозволить усе більшій кількості інвесторів отримати можливість управляти своїми ризиками. Такий симбіотичний рух, за висловом американських учених Р. Мертона та Б. Боді (Robert C. Merton, Zvie Bodie) [154], одержав назву *фінансової інноваційної спіралі*.

Окремої уваги заслуговує український досвід дослідження ролі фінансового посередництва в економіці. Вітчизняна економічна думка розвивалася у специфічних історичних та політико-економічних умовах, які не сприяли актуалізації досліджень у сфері функціонування фінансового посередництва. Внаслідок чого поодинокі думки українських учених не були сформовані у цілісну науково-економічну концепцію, яка б всебічно розглядала сутність та роль фінансового посередництва. Проте все ж окремі науковці, починаючи з XIX ст., розглядали у своїх дослідженнях різні питання, що стосуються функціонування фінансового посередництва. Сюди належать українські вчені, які працювали у сфері класичного напряму економічної думки, а саме: М. О. Балудянський, М. І. Тугана-Барановський, М. Х. Бунге. До сучасних українських вчених, предметом досліджень яких є фінансове посередництво та його роль в економіці належать: В. Зимовець, Ю. Коваленко, Ю. Ковернінська, В. Корнєєв, С. Онишко, Т. Паєнтко, П. Рубанов, Н. Ткаченко, І. Чуницька, В. Шелудько, І. Школьник та інші. Основні положення їх наукових праць у сфері фінансового посередництва представлено в додатку А. Таким чином, хоча вітчизняна економічна думка має порівняно коротку історію дослідження даної тематики, проте, вже за такий невеликий проміжок часу українські вчені зробили важливі висновки щодо значення фінансового посередництва в економіці країни, підкреслюючи його здатність стимулювати її розвиток.

Дослідження основних віх еволюції економічної думки щодо сутності і ролі фінансових посередників показало, що існує чітка тенденція у зростанні інтересу зарубіжних та вітчизняних науковців щодо цієї теми.

1.3. Функціональне призначення фінансового посередництва

Функціональне призначення фінансового посередництва в узагальненому вигляді полягає в досягненні цілей:

– взаємовигідного задоволення економічних потреб усіх учасників відносин у сфері фінансового посередництва на мікрорівні;

– макроекономічного збалансування розподілу фінансових ресурсів між економічними агентами.

Практична реалізація зазначеного функціонального призначення відбувається шляхом належного виконання суб'єктами фінансового посередництва притаманних їм функцій. Ключовими суб'єктами у сфері фінансового посередництва є фінансові посередники та інфраструктурні учасники. Саме за участю або за сприяння цих фінансових установ і відбувається опосередкований перерозподіл фінансових ресурсів та забезпечується досягнення поставлених цілей. Щодо інших суб'єктів фінансового посередництва, то вони з функціональної точки зору виступають у ролі донорів (постачальники тимчасово вільних коштів) та рецепієнтів (позичальники тимчасово вільних коштів) або виконують регулівну та контролюючу функції (органи регулювання) у сфері фінансового посередництва.

На увагу заслуговує поділ функцій фінансових посередників *залежно від рівня їх реалізації* на функції макро- та мікрорівня (рис. 1.3).

Згруповані на рис. 1.3 функції фінансових посередників акцентують увагу на призначенні фінансових посередників як на рівні держави, так і на рівні окремих суб'єктів господарювання та домогосподарств, а також дозволяють виявити таку особливість діяльності фінансових посередників як взаємозалежність і взаємовплив їхньої діяльності та розвитку економіки. Фінансові посередники в процесі своєї діяльності, з одного боку, впливають на рівень розвитку економіки, а з іншого – залежать від нього. Адже закономірною основою розвитку сектору домогосподарств є розвиток сектору нефінансових корпорацій, який забезпечує

робочими місцями та впливає на рівень доходів домогосподарств, а відтак і заощаджень, у свою чергу, сектор фінансових корпорацій акумулює та перетворює заощадження в інвестиції для розвитку тієї ж економіки.

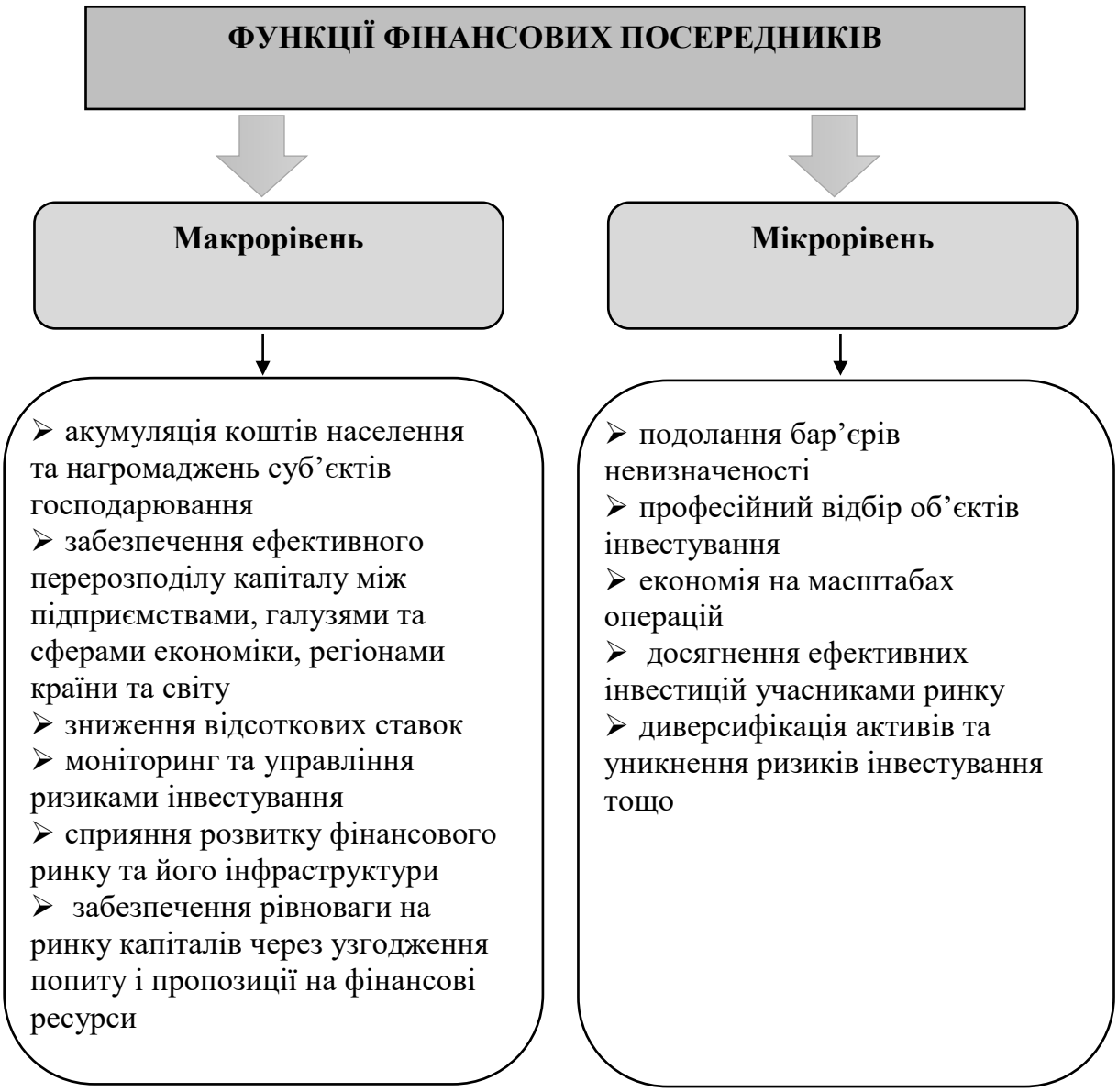


Рис. 1.3. Функції фінансових посередників у розрізі макро- та мікрорівня

Джерело: складено авторами на основі [139].

Найбільш поширені функції фінансових посередників систематизовано в декілька груп та на підставі їх деталізованого аналізу узагальнено ключові функції (рис. 1.4).



Рис. 1.4. Систематизація функцій фінансових посередників

Джерело: складено авторами на основі [27; 45; 40; 118].

Результати досліджень учених у частині виділення функціональної складової діяльності фінансових посередників показують, що дослідники фактично розглядають одні і ті самі функції посередників, але з різних точок зору. Є підстави виділити чотири основні функції: *алокаційна, інформаційна, трансакційна, функція ризик-менеджменту [40]*.

Щодо **алокаційної функції**, то можна вважати її ключовою функцією фінансових посередників. Вихідним поняттям для розуміння цієї функції є дефініція «алокація». Поняття «алокація» найчастіше у загальнотеоретичному значенні розглядається як дія або процес щодо розподілу або поділу будь-чого [157]. Проте поглиблене дослідження фінансової природи цього поняття вказує на те, що з цієї точки зору воно значно ширше, ніж розподіл фінансових ресурсів між секторами, галузями, підприємствами тощо. Алокація, як зазначає «Большой экономический словарь», має за мету оцінку руху та ефективності використання ресурсів [3]. Характерні особливості алокації в економіці, що полягають в основу виокремлення алокаційної функції фінансових посередників, визначають: алокація фінансових ресурсів є відповіддю на існування безмежної кількості економічних потреб; фінансові ресурси, що алокуються, мають дефіцитний характер; існує велика кількість альтернативних шляхів задоволення економічних потреб, що призводить до існування різних можливих варіантів розподілу фінансових ресурсів; прагнення досягнути максимального задоволення існуючих потреб за наявності постійного вибору є кращим розподілом фінансових ресурсів; розподіл відбувається між різними інституційними одиницями та секторами економіки.

Таким чином, *алокація фінансових ресурсів в економіці за участю фінансових посередників* являє собою процес, який включає прийняття рішення фінансовими посередниками щодо розподілу попередньо акумульованих фінансових ресурсів та їх фактичний розподіл за такими напрямами (інституційні одиниці, сектори економіки тощо), які максимізуватимуть віддачу від їх розміщення як для самих фінансових посередників, так і для

економіки в цілому. Чим більша віддача від розміщення фінансових ресурсів фінансовими посередниками, тим більш ефективним є таке розміщення. Відповідно, сутність цієї функції полягає у *забезпеченні ефективного розподілу фінансових ресурсів в економіці*.

Інформаційна функція бере свої витоки з теорії інформаційної асиметрії, яка набула популярності у працях учених-економістів наприкінці XX ст. Володіння інформацією про послуги чи ринки є неоднаковим у всіх суб'єктів економічних процесів, а тому одні учасники мають інформаційну перевагу над іншими. Звідси фінансові посередники, будучи професійними учасниками фінансового ринку, мають доступ до ширшого кола інформації, що спрощує їх діяльність щодо ефективного розміщення фінансових ресурсів своїх клієнтів. Таким чином, вони покликані *зменшувати інформаційну асиметрію на фінансових ринках*.

Трансакційна функція. Фінансові посередники мають здатність задовольняти потреби у фінансових ресурсах позичальників та інвесторів на більш прийнятних умовах і з меншими трансакційними витратами, ніж якби вони розміщували свої ресурси самостійно.

Функція ризик-менеджменту. Метою управління ризиками є мінімізація ефекту від настання подій конкретного ризику. Фінансові посередники мають здатність досягати такої мети шляхом застосування заходів попередження та вчасного реагування на ризики, передачу / розподіл ризику через інструменти страхування й аутсорсингу, диверсифікації тощо.

Значиме місце у структурі взаємовідносин фінансового посередництва належить *інфраструктурним учасникам фінансового ринку*. Адже середовищем діяльності всіх суб'єктів фінансового посередництва є фінансовий ринок. На практиці багато функцій у частині інфраструктурного обслуговування руху фінансових потоків реалізують самі фінансові посередники поруч з наданням основних традиційних послуг, про що зазначалося раніше. Проте є окремі види інфраструктурних послуг, що не можуть належати до компетенції традиційних

банківських і небанківських фінансових посередників, а передбачають існування окремих інститутів. Для прикладу, такими установами є організатори торгівлі на фондовому та валютному ринках (фондові та валютні біржі), інформаційні агенції, бюро кредитних історій, консалтингові фірми тощо.

Варто зазначити, що функціональна складова інфраструктурних учасників фінансового ринку напряму залежить від специфіки діяльності конкретної групи учасників та може й не бути типовою для більшості інших інфраструктурних інституцій. Тому під час розгляду функцій інфраструктури учасників фінансових ринків доцільно розділяти функції залежно від групи учасників, яким вона є найбільш важлива.

Інформаційна функція забезпечує рух інформації у сфері фінансового посередництва через відповідні інфраструктурні учасники фінансового ринку. До таких суб'єктів належать: рейтингові агентства, інвестиційні консультанти, бюро кредитних історій, аналітичні та консалтингові компанії.

У сфері фінансового посередництва відбувається постійний обіг фінансових інструментів як у документарній, так і бездокументарній формі, що зумовлює необхідність існування фінансових установ, які реалізують *обліково-розрахункову функцію*. Ця функція полягає у здійсненні зберігання та обліку фінансових інструментів, обслуговуванні набуття, припинення та переходу прав на інструменти, а також підготовка документів для проведення розрахунків та створення системи гарантій з виконання зобов'язань за фінансовими інструментами тощо. До учасників інфраструктури, що реалізують цю функцію належать: депозитарії, депозитарні установи, розрахункові центри, клірингові установи тощо.

Організаційно-торговельна функція реалізується за участю брокерів з торгівлі цінними паперами, страхових та перестрахових брокерів, андерайтерів, фондових і валютних бірж та позабіржових торгово-інформаційних систем шляхом організації процесу переливу фінансових ресурсів у сфері фінансового посередництва через купівлю-продаж фінансових інструментів.

Варто зауважити, що інфраструктура фінансового ринку є динамічною системою, суб'єктний склад якої постійно розвивається під впливом поширення сучасних інформаційних технологій та впливу провідних світових практик побудови фінансових відносин у сфері фінансового посередництва. Таким чином, перебуває в перманентному русі і функціональна складова діяльності інститутів інфраструктури.

Отже, практична реалізація цілей на рівні мікроекономіки щодо взаємовигідного задоволення економічних потреб усіх учасників відносин у сфері фінансового посередництва та на рівні макроекономіки щодо збалансування розподілу фінансових ресурсів між економічними агентами відбувається шляхом належного виконання суб'єктами фінансового посередництва притаманних їм функцій.

Запитання до самоконтролю знань

1. У чому полягає сутність фінансового посередництва як сукупності економічних відносин?
2. Охарактеризуйте фінансове посередництво як процес.
3. У чому полягає стратегічна ціль фінансового посередництва?
4. Що передбачає тактична ціль фінансового посередництва?
5. Охарактеризуйте суб'єктний склад фінансового посередництва.
6. У чому полягає функціональне призначення фінансового посередництва?
7. Перерахуйте та розкрийте сутність функцій фінансових посередників.
8. У чому полягає сутність прямого і непрямого регулювання у сфері фінансового посередництва?
9. У чому сутність внутрішнього регулювання фінансового посередництва та якими органами воно здійснюється?

10. Охарактеризуйте фінансовий ринок як середовище функціонування фінансового посередництва.

11. У чому полягає сутність теорії добробуту А. Пігу?

12. У чому полягає концепція інноваційного фінансування Й. Шумпетера?

13. Що стверджує теорія фінансового поглиблення Р. Голдсміта?

14. Якими особливостями характеризується концепція фінансових інновацій?

15. Що визначає «Нова теорія фінансів» Дж. Стігліца?

РОЗДІЛ 2
ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА СУБ'ЄКТНОГО СКЛАДУ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

2.1. Класифікація фінансових посередників.

2.2. Споживачі фінансових послуг у сфері фінансового посередництва.

2.3. Інфраструктурні учасники фінансового ринку.

2.4. Органи, що здійснюють регулювання фінансового посередництва.

Запитання до самоконтролю знань

2.1. Класифікація фінансових посередників

Фінансове посередництво неможливо розглядати відірвано від суб'єктів, які є учасниками цього процесу. Поступове зростання ролі фінансового посередництва в економіці сприяє в тому числі й розвитку мережі його інституцій. Основну та найбільш численну групу суб'єктів фінансового посередництва становлять фінансові посередники. За їх участю відбувається рух більшості фінансових потоків на фінансовому ринку. З огляду на назву фінансових посередників їх ключовим призначенням є посередництво між постачальниками та позичальниками тимчасово вільних коштів шляхом надання відповідних фінансових послуг. На перший погляд може скластися враження, що така діяльність посередників не несе для макроекономіки значимої цінності, оскільки націлена виключно на отримання швидкого прибутку за рахунок проведення спекулятивних операцій. Проте посередницька діяльність здатна виступати своєрідним каталізатором руху капіталів на фінансовому ринку та, відповідно, сприяти розвитку економіки. Адже посередники тісно взаємодіють з великою кількістю суб'єктів фінансового ринку, задовольняючи їх економічні потреби та впливаючи на різні сфери економіки. У підсумку поняття «фінансовий

посередник» можна тлумачити як фінансову установу, що надає фінансові послуги, які опосередковують перерозподіл фінансових ресурсів між різними інституційними одиницями та секторами економіки з метою досягнення взаємовигідного задоволення економічних потреб та макроекономічного збалансування розподілу фінансових ресурсів.

На увагу заслуговує видова систематизація та класифікація фінансових посередників. Щодо цього питання в економічній літературі не існує єдиного підходу, що пояснюється неоднорідністю організації функціонування фінансового сектору в різних країнах та відсутністю в національній практиці законодавчого закріплення такого поняття, як «фінансовий посередник».

Видовий розподіл фінансових посередників не є типовим для всіх країн і, як правило, залежить від історичного контексту і рівня розвитку фінансового ринку та економіки, а також особливостей проведення фінансової політики держави (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Види фінансових посередників (національна та міжнародна практика)

Джерело: складено авторами.

У сучасній вітчизняній економічній літературі найпоширенішим є поділ фінансових посередників за критерієм їх участі у формуванні пропозиції грошей на дві групи: банки та небанківські установи (спеціалізовані фінансово-кредитні установи, парабанки). Так, банки через грошово-кредитний мультиплікатор здатні впливати на пропозицію грошей; небанківські фінансові посередники (фінансово-кредитні установи) такої здатності не мають [16].

Сукупність банківських і небанківських фінансових установ як економічних одиниць сектору фінансових корпорацій (у термінології системи національного рахівництва) прийнято називати фінансовими посередниками [44, с. 78].

Автори підручника «Гроші та кредит» вказують на те, що у структурі небанківських фінансових посередників варто виділити ще кілька підгруп посередників. Так, за способом недепозитного залучення коштів фінансових посередників, які належать до групи небанківських установ, класифікують на договірних фінансових посередників, які залучають кошти на підставі договору з кредитором (інвестором), та на інвестиційних фінансових посередників, які залучають кошти через продаж кредиторам (інвесторам) своїх акцій, облігацій, паїв тощо. Усередині кожної з цих груп фінансові посередники класифікуються за видами послуг, які вони надають своїм кредиторам понад доходи на залучені кошти. Група договірних посередників за цим критерієм включає: страхові компанії, пенсійні фонди, ломбарди, лізингові та факторингові компанії. Група інвестиційних посередників за цим критерієм включає: інвестиційні фонди, фінансові компанії, кредитні товариства, спілки тощо [16].

У практиці США поділяють фінансових посередників на: депозитні установи (комерційні банки, позиково-ощадні асоціації); недепозитні установи (фінансові компанії, страхові компанії, пенсійні та взаємні фонди); фінансові установи федерального уряду [107]. Така структуризація посередництва зважає на національні американські особливості ведення фінансового бізнесу зі значною лібералізацією і наявним високоліквідним фондовим ринком [44].

Також у міжнародній практиці поширена класифікація, згідно з якою фінансові посередники поділяються на три основні групи: депозитні (депозиторські) інститути; договірні (договірні ощадні, ощадні установи контрактного типу) інститути та інвестиційні посередники [137].

До категорії депозитних інститутів належать установи, які залучають кошти на депозити та надають кредити клієнтам і учасникам (комерційні та ощадні банки, інші ощадні та кредитні установи). До категорії договірних ощадних інститутів належать установи, які у процесі своєї діяльності здійснюють довго-термінове накопичення капіталів клієнтів (учасників) з метою здійснення згодом виплат цільового характеру на користь клієнтів (учасників), (страхові компанії зі страхування життя, пенсійні фонди). До категорії інвестиційних посередників належать установи, діяльність яких полягає в об'єднанні коштів індивідуальних інвесторів (клієнтів) та розміщенні цих коштів у різноманітних фінансових активах з метою отримання прибутку. Це так звані інститути спільного інвестування – різноманітні інвестиційні фонди (за іншою термінологією – інвестиційні компанії) [137].

В основі будь-якої класифікації полягає сукупність визначальних чинників, відповідно до яких і проводиться класифікація (табл. 2.1).

Універсальні фінансові посередники надають широкий та різноманітний спектр фінансових послуг своїм клієнтам. *Спеціалізовані фінансові посередники* у своїй діяльності орієнтуються на надання однієї послуги або групи однотипних фінансових послуг.

Комерційні фінансові посередники основною ціллю своєї діяльності вбачають отримання прибутку, а засновники беруть участь у розподілі прибутку фінансового посередника. Фінансові посередники, які належать до категорії *неприбуткових,* не мають за основну ціль своєї діяльності отримання прибутку, відповідно, засновники не беруть участі в розподілі прибутку. До них належать недержавні пенсійні фонди та кредитні спілки.

Таблиця 2.1

Класифікація видів фінансових посередників

Ознака	Види
За ступенем задоволення попиту клієнтів	➢ спеціалізовані ➢ універсальні
За участю засновників у розподілі прибутку фінансового посередника	➢ неприбуткові ➢ комерційні
За рівнем доступності фінансових послуг	➢ відкриті ➢ закриті ➢ корпоративні ➢ галузеві ➢ професійні ➢ територіальні
За типом активних фінансових операцій	➢ кредитні ➢ ощадно-страхові ➢ інвестиційні
За правом власності на активи, передані в управління	➢ з правом приватної власності ➢ пайової власності ➢ довірчої власності
За наявністю гарантій надання фінансових послуг	➢ з гарантованими наданням ➢ без гарантій
За шириною охоплення напрямів розміщення фінансових ресурсів	➢ багатосекторні ➢ односекторні

Джерело: доповнено авторами [130].

Варто зазначити, що *фінансові посередники закритого типу* працюють з визначеним колом споживачів послуг. Разом з тим споживачі фінансових послуг не мають обмежень щодо доступу до послуг *фінансових посередників відкритого типу*. До послуг *корпоративних фінансових посередників* мають доступ лише ті суб'єкти, які перебувають з ними у трудових відносинах. Корпоративні фінансові посередники часто виступають як одним з інструментів здійснення кадрової політики. *Професійні фінансові посередники* характеризуються тим, що доступ до їх послуг мають лише представники в межах певної професійної діяльності. *Галузеві фінансові посередники* працюють з конкретними галузями економіки. Натомість *територіальні*

фінансові посередники працюють зі споживачами їх фінансових послуг у певних просторових рамках.

Класифікація фінансових посередників за типом активних фінансових операцій (*кредитні, ощадно страхові, інвестиційні*). Класифікація за цією ознакою вирізняється тим, що вона розглянута з позиції здійснення фінансовими посередниками ключових активних операцій, через які, власне, і відбувається алокація фінансових ресурсів в економіці.

За правом власності на активи, передані в управління, є посередники, які мають право *приватної власності, пайової або довірчої власності*.

Фінансові посередники з гарантованим наданням фінансових послуг передбачають під час заключення договору з клієнтом надання певних гарантій щодо своїх послуг, у протилежному випадку – фінансовий посередник не надає жодних гарантій.

За шириною охоплення напрямів розміщення фінансових ресурсів посередники поділяються на багатосекторні та односекторні [40]. *Багатосекторні фінансові посередники* мають необхідний інструментарій для розміщення фінансових ресурсів, а тому можуть розміщувати ресурси одразу в декілька секторів. Сюди належать банки, страхові компанії, інститути спільного інвестування тощо. *Односекторні фінансові посередники*, які здійснюють алокацію фінансових ресурсів у межах одного сектору. Сюди можна віднести кредитні спілки та ломбарди, які спрямовують свої ресурси через кредитні інструменти до домогосподарств.

Враховуючи банкоцентричний характер функціонування національного фінансового сектору, ключовим видом фінансових посередників на теренах України залишаються банки. Згідно з чинним законодавством «**банк** – це юридична особа, яка на підставі банківської ліцензії має виключне право надавати банківські послуги, відомості про яку внесені до Державного реєстру банків» [96]. Банки функціонують у межах банківської системи. Банківська система будь-якої країни формується з центрального банку та інших банківських установ, що діють на її території.

Найпоширенішим є виокремлення *трансформаційної* та *емісійної* функції банків [16]. **Трансформаційна функція** банків полягає у трансформації таких якісних характеристик фінансових потоків, що проходять через банки, як рівень ризикованості, строковість, обсяги та просторове спрямування.

У зв'язку з цим можна виділити такі прояви цієї функції [16]:

– трансформація ризиків;

– трансформація строків;

– трансформація обсягів;

– просторова трансформація.

Трансформація ризиків означає те, що банки, вживаючи ряд заходів з управління ризиками, можуть мінімізувати ризики для своїх клієнтів. До заходів щодо уникнення або мінімізації ризиків належать: диверсифікація активних операцій, утворення резервних фондів, диференціація відсоткових ставок залежно від рівня ризикованості кредитів, страхування депозитів тощо.

Трансформація строків означає, що банки мають можливість частково трансформувати короткострокові фінансові потоки в довгострокові. Це вигідно не тільки банкам (вони одержують більш високий дохід), а й їхнім клієнтам. Позичальники одержують можливість профінансувати свої довгострокові проєкти, а кредитори банків – одержати більший дохід за своїми вкладами в банках.

Трансформація обсягів капіталів означає, що, мобілізуючи великі обсяги дрібних вкладів, банки одержують можливість акумулювати великі маси капіталу для реалізації масштабних проєктів. Без банків ці кошти залишалися б розпорошеними, використовувалися б з низькою віддачею чи взагалі не використовувалися.

Просторова трансформація означає, що банки можуть акумулювати ресурси з багатьох регіонів і навіть з інших країн і спрямувати на фінансування проєктів одного регіону, країни, об'єкта. Таким чином, розширюються географічні межі грошового ринку, він перетворюється у міжнародний і світовий.

Емісійна функція банків полягає в тому, що банки можуть емітувати депозитні гроші через механізм грошово-кредитного мультиплікатора.

Свої функції банки реалізують через виконання певного набору операцій та надання комплексу послуг. Перелік операцій та набір послуг, які може здійснювати сучасний банк, змінюється залежно від країни та виду банку.

До *банківських послуг* належать:

– залучення у вклади (депозити) коштів та банківських металів від необмеженого кола юридичних і фізичних осіб;

– відкриття та ведення поточних (кореспондентських) рахунків клієнтів, у тому числі у банківських металах, та рахунків умовного зберігання (ескроу);

– розміщення залучених у вклади (депозити), у тому числі на поточні рахунки, коштів і банківських металів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик.

Банк має право надавати своїм клієнтам, крім банків, фінансові послуги, у тому числі шляхом укладення з юридичними особами (комерційними агентами) агентських договорів. Перелік фінансових послуг, що банк має право надавати своїм клієнтам, крім банків, шляхом укладення агентських договорів, встановлюється Національним банком України. Банк зобов'язаний повідомити Національний банк України про укладені ним агентські договори. Національний банк веде реєстр комерційних агентів банків та встановлює вимоги до них. Банк має право укладати агентський договір з юридичною особою, яка відповідає встановленим Національним банком України вимогам.

Банк надає фізичним та юридичним особам послуги з торгівлі валютними цінностями у готівковій формі та безготівковій формі з одночасним зарахуванням валютних цінностей на їхні рахунки відповідно до Закону України від 21.06.2018 № 2473-VIII «Про валюту і валютні операції».

Банк, крім надання фінансових послуг, має право здійснювати також діяльність щодо:

– інвестицій;

– випуску власних цінних паперів;

– випуску, розповсюдження та проведення лотерей;

– зберігання цінностей (у тому числі щодо обліку і зберігання цінних паперів та інших коштовностей, конфіскованих (заарештованих) на користь держави та/або визнаних безхазяйними) або надання в майновий найм (оренду) індивідуального банківського сейфа;

– інкасації коштів та перевезення валютних цінностей;

– ведення реєстрів власників іменних цінних паперів (крім власних акцій);

– надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських та інших фінансових послуг.

Таким чином, зміст діяльності будь-якого банку – це подвійний обмін фінансовими зобов'язаннями у вигляді різноманітних фінансових інструментів: депозитів (внесків), цінних паперів, кредитних угод тощо.

Класифікація банків у національній практиці представлена нижче.

За організаційно-правовою формою банки в Україні створюються у формі:

- публічного акціонерного товариства;
- кооперативного банку.

Акціонерні банки формують свій капітал за рахунок об'єднання індивідуальних капіталів засновників шляхом емісії і розміщення акцій банку.

Кооперативні банки створюються за принципом територіальності і поділяються на місцеві та центральний кооперативні банки. Статутний капітал кооперативного банку поділяється на паї.

За формою власності банки в Україні можуть бути:

- державними;
- з колективною формою власності.

Державний банк – це банк, статутний капітал якого належить державі.

Державний банк створюється за рішенням Кабінету Міністрів України. Виділяють також банки з державною часткою, в яких держава володіє часткою понад 75 %.

Залежно від величини активів усі вітчизняні банки поділяють на дві групи:

- 1 група – більше 0,5 % активів банківської системи;
- 2 група – менше 0,5 % активів банківської системи.

За часткою іноземного капіталу під час формування статутного капіталу в Україні розрізняють банки:

- з національним капіталом;
- з іноземним капіталом;
- зі 100-відсотковим іноземним капіталом.

Банк з іноземним капіталом – банк, у якому частка капіталу, що належить хоча б одному іноземному інвестору, становить не менше ніж 10 %.

За обсягом зобов'язань банки України поділяють на:

- системно важливі;
- несистемно важливі.

Системно важливий банк відповідає критеріям, встановленим Національним банком України, діяльність якого впливає на стабільність банківської системи.

За секторами ринку, на яких функціонують банківські установи, всі банки можна поділити на:

- міжнародні, які здійснюють свою діяльність як в Україні, так і за її межами;
- міжрегіональні, які здійснюють свою діяльність на території всієї України;
- регіональні, що обслуговують, як правило, клієнтів одного регіону (міста, району, області).

Залежно від наявності і кількості банківських установ розрізняють банки:

- багатофілійні;
- малофілійні;
- безфілійні.

Залежно від діапазону операцій, що їх виконують банки, в сучасних банківських системах розрізняють:

- універсальні банки;
- спеціалізовані банки.

Універсальні банки виконують широкий спектр операцій та надають різноманітні послуги своїм клієнтам.

Спеціалізовані банки у своїй діяльності орієнтуються на: обслуговування певної категорії клієнтів – банки з клієнтською спеціалізацією; обслуговування переважно юридичних та фізичних осіб у рамках певної галузі – банки з галузевою спеціалізацією; надання невеликого кола послуг для більшості своїх клієнтів – банки із функціональною спеціалізацією.

До ключових небанківських фінансових посередників, враховуючи національну практику, належать:

– страхові компанії;

– недержавні пенсійні фонди;

– кредитні спілки, кредитні установи – юридичні особи публічного права та інші кредитні установи;

– ломбарди;

– фінансові компанії;

– інститути спільного інвестування.

Характеристики небанківських фінансових посередників представлено в табл. 2.2.

Отже, зростання ролі фінансового посередництва в економіці сприяє також розвитку мережі його інституцій. Основну групу суб’єктів фінансового посередництва становлять фінансові посередники, які в національній практиці поділяються на банківські та небанківські установи. За їх участю відбувається рух основних фінансових потоків на фінансовому ринку.

Таблиця 2.2

Ключові характеристики небанківських фінансових посередників

Вид	Характеристики
1	2
Страхова компанія	Фінансова установа, яка створена у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю згідно із Законом України «Про господарські товариства», з урахуванням того, що учасників кожної з таких фінансових установ повинно бути не менше трьох, та інших особливостей, передбачених Законом України «Про страхування», а також одержала у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності
Недержавний пенсійний фонд	Юридична особа, створена відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення», яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників Пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному порядку
Кредитна спілка	Неприбуткова організація, заснована фізичними особами, професійними спілками, їх об'єднаннями на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки
Інші кредитні установи	Фінансова установа, яка, відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», має право надавати фінансові кредити на власний ризик (крім кредитних спілок, юридичних осіб публічного права, фінансових компаній)
Кредитна установа – юридична особа публіч-ного права	Фінансова установа, яка створюється розпорядчим актом Президента України, органу державної влади, органу влади Автономної Республіки Крим або органу місцевого самоврядування й уповноважена надавати фінансові послуги (крім фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій, Державної казначейської служби України, державних цільових фондів)

Продовження таблиці 2.2

1	2
Ломбард	Фінансова установа, виключним видом діяльності якої є надання на власний ризик фінансових кредитів фізичним особам за рахунок власних або залучених коштів, під заставу майна на визначений строк і під процент та надання супутніх послуг ломбарду
Фінансова компанія	Фінансова установа, яка надає фінансові послуги, державне регулювання яких, відповідно до законодавства, віднесено до компетенції Нацкомфінпослуг, та яка не є страховиком, фінансовою установою, яка надає послуги з накопичувального пенсійного забезпечення, фінансовою установою – юридичною особою публічного права, а також кредитною установою, у тому числі кредитною спілкою та ломбардом
Інститут спільного інвестування	Фінансова установа, що діє на інвестиційному ринку – корпоративний або пайовий фонд. Корпоративний фонд – юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування. Пайовий фонд – сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності

Джерело: складено авторами на основі чинного законодавства.

2.2. Споживачі фінансових послуг у сфері фінансового посередництва

Перерозподіл фінансових ресурсів в економіці має циклічний характер та проявляється в постійному русі фінансових ресурсів між різними економічними суб'єктами (постачальниками тимчасово вільних коштів (інвесторами, кредиторами), які на певному етапі своєї діяльності приймають рішення щодо виділення на тимчасовій основі деякої частини попередньо акумульованих ресурсів на користь інших суб'єктів економіки (позичальників тимчасово вільних коштів) та ін. У центрі цієї взаємодії перебувають постачальники фінансових послуг, тобто фінансові посередники, які дозволяють реалізуватися такому переміщенню.

У процесі переміщення фінансових ресурсів, крім фінансових посередників, неминуче задіяні ті, хто має надлишок фінансових ресурсів та ті, хто відчуває їх нестачу. Відповідно до цього **споживачі фінансових послуг** поділяються на дві групи:

- *постачальники тимчасово вільних коштів*;
- *позичальники тимчасово вільних коштів*.

У ролі постачальників та позичальників тимчасово вільних коштів виступають інституційні одиниці економіки.

Основною ланкою будь-якої економіки є *інституційна одиниця* – суб'єкт господарювання, який самостійно приймає рішення, що стосуються його економічної діяльності, розпоряджається своїми матеріальними та фінансовими ресурсами, розробляє повний набір бухгалтерських рахунків. Такі одиниці, що є однорідними з точки зору функцій, які вони виконують в економічному процесі, та способу фінансування витрат, групуються у п'ять секторів [36]:

- *нефінансові корпорації* – інституційні одиниці, основною діяльністю яких є виробництво ринкових товарів чи надання нефінансових послуг;
- *фінансові корпорації* – всі корпорації, які спеціалізуються на фінансових послугах чи допоміжній фінансовій діяльності;
- *сектор загального державного управління* – юридичні особи, для яких основною діяльністю є виконання функцій

законодавчої, виконавчої або судової влади відносно інших інституційних одиниць у межах певної території;

- *домашні господарства* – наймані працівники, роботодавці, самостійно зайняті працівники, одержувачі доходу від власності та трансфертів;
- *некомерційні організації (НКО), що обслуговують домашні господарства* – політичні партії та інші громадські організації, благодійні організації і фонди, соціально-культурні підрозділи нефінансових і фінансових корпорацій, які надають неринкові товари та послуги домашнім господарствам без оплати або за цінами, що не мають економічного значення.

Варто зазначити, що у СНР термін «корпорація» використовується в більш широкому сенсі, ніж у суто юридичному. Це всі одиниці, які: можуть отримувати прибуток або інші фінансові вигоди для їх власників; визнані законом як юридичні особи, що відокремлені від їх власників, які мають обмежені зобов'язання; засновані для участі в ринковому виробництві.

Основні фінансові взаємовідносини між фінансовими посередниками та іншими інституційними одиницями в процесі перерозподілу фінансових ресурсів в економіці схематично зображено на рис. 2.2.

На рис. 2.2, по-перше, зроблено акцент лише на взаємодії фінансових посередників з іншими економічними суб'єктами (донорами та реципієнтами фінансових ресурсів) як частини процесу перерозподілу фінансових ресурсів в економіці, адже охоплення перерозподільного процесу в межах всієї економіки є недоречним, тому що включає значно ширше коло суб'єктів та взаємозв'язків між ними, не всі з яких стосуються взаємодії «постачальник коштів – фінансовий посередник – позичальник коштів»; по-друге, відображено ключові вхідні та вихідні фінансові потоки між різними інституційними секторами економіки, кожен з яких може на певному етапі свого функціонування виступати позичальником або постачальником тимчасово вільних коштів. Від того, наскільки ефективним є рух фінансових потоків між її секторами, залежить фінансове забезпечення розвитку економіки держави.

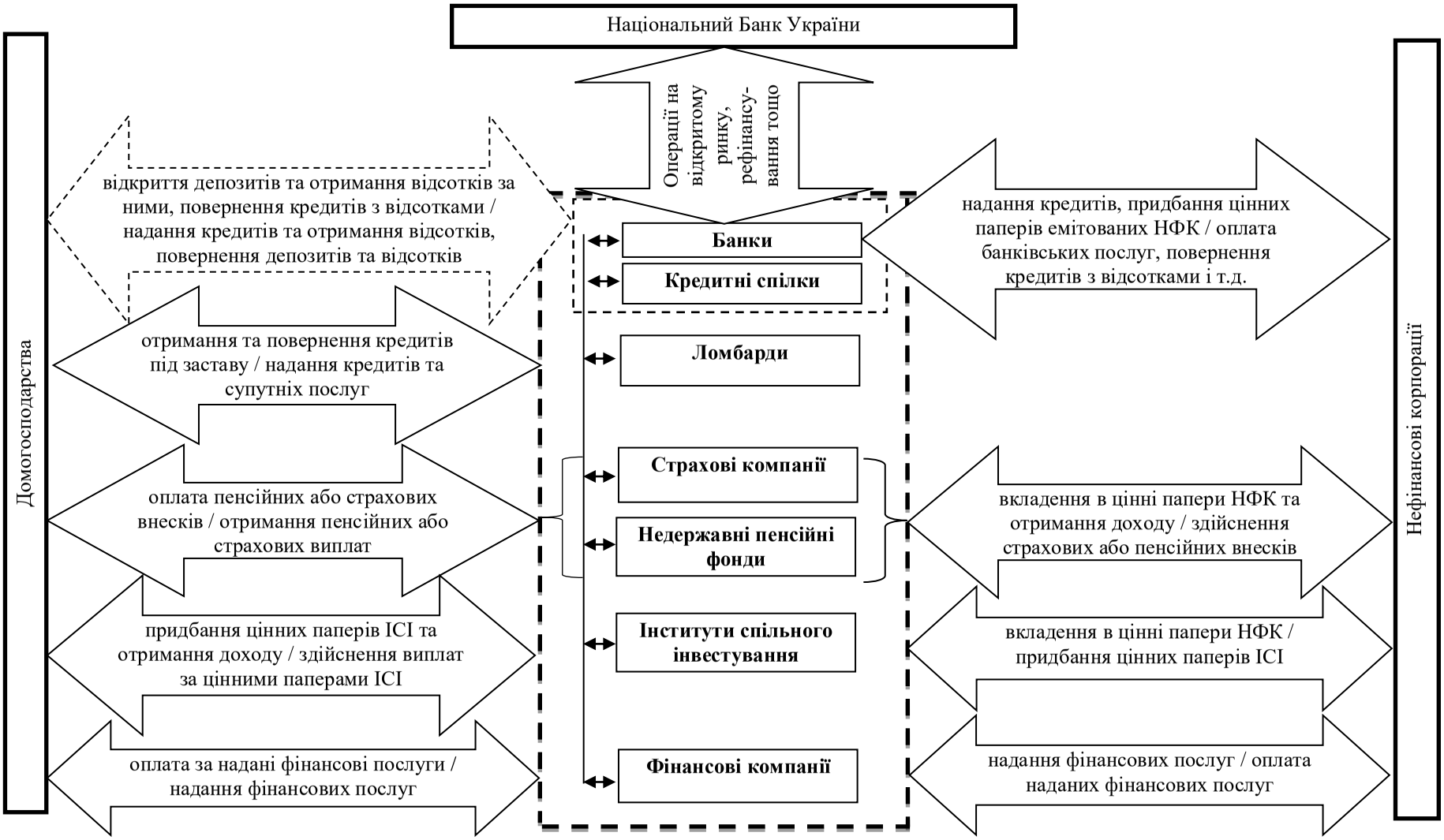


Рис. 2.2. Рух фінансових ресурсів між постачальниками та позичальниками за участі фінансових посередників

Джерело: побудовано авторами.

Оптимальний рух фінансових потоків здатний створити сприятливі умови для розвитку і забезпечення фінансової рівноваги в суспільстві та досягнення необхідного рівня конкурентоспроможності національної економіки. Дисбаланси у русі фінансових потоків поглиблюють галузеві та регіональні диспропорції у розвитку економіки, підвищують соціальну напругу в суспільстві та створюють передумови для розширення сектору неформальної економіки. Варто зауважити, що фінансові посередники в перерозподільних процесах можуть виступати як принципалами, так і агентами. Якщо економічний суб'єкт здійснює розміщення заощаджень через фінансових посередників, тоді фінансовий посередник виступає агентом щодо економічного суб'єкта (принципала). Якщо фінансовий посередник здійснює розміщення заощаджень у вигляді інвестицій – він виступає принципалом [74, с. 6–7].

Отже, рух ресурсів відбувається таким чином, що одні і ті самі інституційні одиниці можуть виступати як у ролі постачальників фінансових ресурсів, так і позичальників таких ресурсів.

2.3. Інфраструктурні учасники фінансового ринку

Інфраструктурні учасники фінансового ринку покликані полегшувати взаємодію та сприяти підвищенню ефективності проведення операцій між його основними суб'єктами, одними з яких і є фінансові посередники. Інфраструктурні учасники мають розгалужену структуру та представлені різною мірою у всіх сегментах середовища функціонування фінансового посередництва – фінансового ринку.

Специфіка діяльності окремих видів фінансових посередників зумовлює потребу у користуванні послугами певного інфраструктурного учасника ринку, який займається допоміжною діяльністю в одній чи декількох із зазначених сфер: страхування та недержавне пенсійне забезпечення, ринок цінних паперів, інформаційні послуги (рис. 2.3) [128].



Рис. 2.3. Інфраструктурні учасники в розрізі сфер участі на фінансовому ринку

Джерело: складено авторами на основі [128].

Діяльність інфраструктурних учасників *ринку цінних паперів* ідентифікується Законом України від 23.02.2006 № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок» як *професійна діяльність на фондовому ринку* та визначається як діяльність акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення й обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів [105].

До неї належить: діяльність з торгівлі цінними паперами, діяльність з управління активами інституційних інвесторів, депозитарна діяльність, діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку, клірингова діяльність [105].

Діяльність з торгівлі цінними паперами провадиться торговцями цінними паперами, які створюються у формі господарського товариства та для яких операції з цінними

паперами й іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності, крім випадків, передбачених чинним законодавством, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає [105]:

- дилерську діяльність;
- брокерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу. Зазначене і не дає змоги віднести дилерів до допоміжних суб'єктів ринку цінних паперів: вони не співпрацюють з клієнтами.

Брокерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема, на підставі договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Андеррайтинг – укладення торговцем цінними паперами договорів щодо відчуження цінних даперів та/або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних з таким відчуженням, у процесі емісії цих цінних паперів за дорученням, від імені та за рахунок емітента на підставі відповідного договору з емітентом. Андеррайтер може надавати консультації емітенту щодо розміщення цінних паперів цього емітента. Відповідно до договору з емітентом він може також здійснювати:

– купівлю цінних паперів у емітента з подальшим їх перепродажем інвесторам;

– гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, повний чи частковий їх викуп за фіксованою ціною з подальшим перепродажем;

– продаж якомога більшої кількості цінних паперів, без зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані.

З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укладати між собою договір про спільну діяльність.

Діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду упродовж визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та коштами, призначеними для інвестування в цінні папери й інші фінансові інструменти, а також отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і коштами в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів – професійна діяльність учасника ринку цінних паперів – компанії з управління активами (КУА), що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів (ІСІ, НПФ або ІСІ та НПФ).

Згідно з чинним Положенням про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затвердженого рішенням НКЦПФР від 06.08.2013 № 1414, до осіб, які мають право провадити діяльність з управління активами інституційних інвесторів, належать КУА, професійний адміністратор пенсійного фонду щодо активів фонду, адміністратором якого він є, Національний банк України щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду, банк щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду. Така особа виконує такі функції:

– аналізує активи, що належать інвестору та перебувають в її управлінні, й активи, у які планується здійснити інвестування;

– здійснює моніторинг вартості активів, що належать інвестору та перебувають в її управлінні;

– проводить розрахунок ризиків під час здійснення інвестування активів, що належать інвестору та перебувають в її управлінні;

– здійснює розрахунок дохідності та ризикованості інвестиційного портфеля інвестора;

– складає і надає до НКЦПФР звітність та іншу інформацію відповідно до законодавства;

– забезпечує режим конфіденційності щодо планування інвестиційної діяльності інвестора;

– забезпечує розкриття інформації відповідно до законодавства.

Відповідно до Закону України від 06.07.2012 № 5178-VI «Про депозитарну систему України», **депозитарна діяльність** – діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, обліку й обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами й обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів, а також надання інших послуг відповідно до законодавства.

До професійних учасників депозитарної системи належать Центральний депозитарій та депозитарні установи. *Центральний депозитарій* забезпечує формування та функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів. Він веде депозитарний облік усіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде НБУ згідно з чинним законодавством. *Депозитарна установа* на власному рахунку у цінних паперах в установленому НКЦПФР порядку (НБУ – у порядку, встановленому ним за погодженням з НКЦПФР) веде облік цінних паперів, що належать їй на праві власності, а також облік прав на ці цінні папери та обмеження таких прав.

Депозитарій-кореспондент – депозитарій іноземної держави або міжнародна депозитарно-клірингова установа, що є клієнтом Центрального депозитарію та/або НБУ на підставі встановлених кореспондентських відносин щодо цінних паперів.

Клірингова діяльність – діяльність з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, підготовка документів

(інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. *Кліринг* – це визначення взаємних зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Особами, які провадять клірингову діяльність, є клірингові установи та Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках. Центральний депозитарій цінних паперів та НБУ можуть провадити клірингову діяльність з урахуванням вимог, встановлених законодавством.

Клірингова установа – юридична особа, яка за результатами проведеного нею клірингу формує клірингові вимоги та надає інформаційні послуги.

Розрахунковий центр забезпечує здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати». В Україні функціонує лише один Розрахунковий центр – банк, що існує у формі акціонерного товариства та діє відповідно до Закону України від 07.12.2000 № 2121-III «Про банки і банківську діяльність».

Депонент – власник цінних паперів, співвласники цінних паперів, нотаріус, на депозит якого внесено цінні папери, яким рахунок у цінних паперах відкривається депозитарною установою на підставі відповідного договору про обслуговування рахунка в цінних паперах, а також депозитарна установа, яка відкриває собі рахунок у цінних паперах на підставі наказу керівника цієї депозитарної установи.

Діяльність зі зберігання активів ІСІ та НПФ – це діяльність зберігача активів, який виступає депозитарною установою, тобто банком, що має ліцензію НКЦПФР на провадження діяльності із зберігання активів, та з якою в установленому законодавством порядку укладений договір про обслуговування зберігачем активів ІСІ або НПФ [128].

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку – діяльність фондової біржі із створення організаційних,

технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно пропозицій цінних паперів та інших фінансових інструментів і попиту на них, проведення регулярних біржових торгів цінними паперами й іншими фінансовими інструментами, централізованого укладання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів згідно з правилами біржі. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку може включати здійснення клірингу та розрахунків за фінансовими інструментами, іншими, ніж цінні папери.

Відповідно до Закону України від 07.03.1996 № 85/96-ВР «Про страхування» та Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» основними інфраструктурними (допоміжними) інституціями **у сфері страхування та недержавного пенсійного забезпечення** є страхові та перестрахові брокери, страхові агенти, аварійні комісари, актуарії, адміністратори недержавних пенсійних фондів тощо.

Страхові агенти є представниками страховика та діють у його інтересах за винагороду на підставі договору доручення із страховиком. **Страховий агент** – фізична або юридична особа, яка діє від імені та за дорученням страховика і виконує частину його страхової діяльності, а саме: укладає договори страхування; одержує страхові платежі; виконує роботи, що пов’язані із здійсненням страхових виплат та страхових відшкодувань.

Страхові брокери мають право здійснювати іншу, не заборонену законодавством діяльність, пов’язану зі страхуванням, за винятком діяльності як страхового агента, страховика, перестраховика. **Страховий брокер** – юридична або фізична особа, яка зареєстрована в установленому порядку як суб’єкт підприємницької діяльності та здійснює за винагороду посередницьку діяльність у страхуванні від свого імені на підставі брокерської угоди з особою, яка має потребу у страхуванні як страхувальник.

Основна відмінність між страховим агентом та брокером полягає в тому, що брокер діє в інтересах клієнта, а агент – в інтересах конкретного страховика, представляючи його інтереси перед клієнтом.

Перестраховий брокер – юридична особа, яка здійснює за винагороду посередницьку діяльність у перестрахуванні від свого імені на підставі брокерської угоди зі страховиком, який має потребу у перестрахуванні як перестрахувальник.

Аварійний комісар – особа, яка відповідає кваліфікаційним вимогам та може займатися визначенням причин настання страхового випадку та розміру збитків.

Актуаріями називають осіб, які мають відповідну кваліфікацію згідно з вимогами, встановленими Уповноваженим органом, яка підтверджується відповідним свідоцтвом, та здійснюють актуарні розрахунки. Страхові тарифи за добровільної форми страхування обчислюються актуарно (математично) на підставі відповідної статистики настання страхових випадків та/або з урахуванням величини інвестиційного доходу, яка повинна зазначатися у договорі страхування.

Адміністратор недержавних пенсійних фондів – юридична особа, яка здійснює адміністрування недержавних пенсійних фондів.

До основних інфраструктурних (допоміжних) інституцій **у сфері інформаційних послуг на фінансовому ринку** належать бюро кредитних історій, рейтингові агентства, консультанти з інвестиційних питань тощо.

Бюро кредитних історій – юридична особа, яка здійснює діяльність щодо збору, оброблення, зберігання, захисту і використання інформації, яка складає кредитну історію. Така діяльність здійснюється відповідно до Закону України від 23.06.2005 № 2704-IV «Про організацію формування та обігу кредитних історій».

Рейтингове агентство – це юридична особа, яка надає професійні послуги на ринку цінних паперів і спеціалізується на визначенні кредитних рейтингів (рейтингуванні) та наданні інформаційно-аналітичних послуг, що пов’язані із забезпеченням діяльності з визначення кредитних рейтингів.

У сфері інвестиційного консультування на ринку недержавних пенсійних послуг працюють **консультанти з**

інвестиційних питань, які покликані надавати консультації раді НПФ під час складання інвестиційної декларації.

Суб'єктний склад інфраструктури фінансового ринку не є сталим та характеризується постійним розвитком під впливом змін у функціонуванні самого фінансового ринку.

2.4. Органи, що здійснюють регулювання фінансового посередництва

Практика розподілу повноважень у сфері державного регулювання діяльності фінансових посередників вказує на те, що у світі відсутні єдині підходи щодо його здійснення. Це спричинене існуванням ряду особливостей функціонування національних фінансових систем, рівнем їх розвитку та регулювання економічних процесів.

Найбільш поширені способи організації державного регулювання та нагляду на фінансових ринках, а відтак і у сфері фінансового посередництва, в різних країнах можна представити у вигляді таких моделей (рис. 2.4) [109]:



Рис. 2.4. Види моделей організації державного регулювання та нагляду у сфері фінансового посередництва

Джерело: побудовано авторами на основі [109].

Найпоширенішою моделлю регулювання діяльності фінансових установ є секторальна модель. Вона дає змогу регулювати окремі сегменти ринку фінансових послуг (наприклад, банківський, страховий чи фондовий) з огляду на специфіку їх діяльності. За такої моделі досить часто важко досягти узгодженості в діяльності відповідальних органів щодо регулювання окремих секторів ринку, у разі секторального нагляду можуть існувати відмінності у регулюванні різних видів фінансових установ [132].

В Україні побудовано секторну модель нагляду за діяльністю фінансових посередників, адже, відповідно згідно Закону України 12.07.2001 № 2664-III «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», уповноваженими органами, що здійснюють регулювання на ринку фінансових послуг, визнано:

– Національний банк України – щодо ринку банківських послуг;

– Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку – щодо ринку цінних паперів та деривативів;

– Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) – щодо інших ринків фінансових послуг [103].

Проте відбулися кардинальні зміни у сфері державного регулювання діяльності фінансових посередників, які стали результатом прийняття у вересні 2019 року Закону України № 79-IX «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» [98], який зафіксував ліквідацію Нацкомфінпослуг та розподіл її повноважень з регулювання фінансового ринку між НБУ та НКЦПФР. Згідно з цим законом регулювання діяльності ряду небанківських фінансових установ з липня 2020 року переходить під юрисдикцію Національного банку України.

Ключові форми державного регулювання та нагляду у сфері фінансового посередництва представлено на рис. 2.5.



Рис. 2.5. Форми державного регулювання та нагляду у сфері фінансового посередництва

Джерело: побудовано авторами.

Підґрунтям забезпечення успішної реалізації державного регулювання є законодавча база. У цілому можна виокремити три рівні законодавства: міжнародне, національне загальнодержавне, нормативно-правові документи видані відповідними регулівними органами.

Україна є членом багатьох міжнародних організацій, відповідно, враховує міжнародне законодавство, в т. ч. міжнародні Директиви ЄС. Наприклад, сюди належить Директива 2014/17/ЄС від 4 лютого 2014 року про кредитні договори для споживачів, що стосуються житлової нерухомості, і внесення змін до Директив 2008/48/ЄС та 2013/36/ЄС і до Регламенту (ЄС) № 1093/2010С.

До основного законодавчого підґрунтя на національному рівні в контексті діяльності фінансових посередників належить:

– Указ Президента України від 23.11.2011 № 1070/2011 «Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг»;

– Закон України від 12.07.2001 № 2664-III «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»;

– Закон України від 16.12.1997 № 723/97-ВР «Про фінансовий лізинг»;

– Закон України від 19.06.2003 № 978-IV «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю»;

– Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»;

– Закону України від 07.12.2000 № 2121-III «Про банки і банківську діяльність»;

– Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV «Про Національний банк України».

До третього рівня, відповідно, належать розпорядження Нацкомфінпослуг та інших органів, що здійснюють регулювання. До таких документів належать такі: положення, методичні рекомендації, професійні вимоги тощо. Зокрема, до ключових:

– Положення про Державний реєстр фінансових установ затверджене розпорядженням Нацкомфінпослуг у редакції від 28.11.2013 № 4368;

– Положення про обов'язкові критерії та фінансові нормативи, а також вимоги, що обмежують ризики в діяльності фінансових компаній у разі надання фінансових послуг з адміністрування фінансових активів для придбання товарів у групах, затверджене розпорядженням Нацкомфінпослуг від 08.08.2017 № 3384;

– Положення про встановлення обмежень на суміщення діяльності фінансових установ з надання певних видів фінансових послуг затверджене розпорядженням Держкомфінпослуг від 08.07.2004 № 1515.

Щодо подальших перспектив розвитку законодавства у цій сфері, то передбачається, що загальні правила регулювання ринку фінансових послуг будуть закріплені в Законі України «Про фінансові послуги та діяльність з надання фінансових послуг», що слугуватиме рамковим законом для надання всіх фінансових послуг в Україні. Додатково діяльність ломбардів

регулюватиметься майбутнім законом «Про фінансові компанії» разом із іншими видами діяльності з надання фінансових послуг без підвищеного ризику, а саме: факторингом, фінансовим лізингом та кредитуванням фінансовими компаніями.

Нагляд за діяльністю фінансових установ являє собою систему контролю й активних упорядкованих дій уповноваженого органу, спрямованих на забезпечення дотримання фінансовими установами законодавства України, та встановлених нормативів (щодо ліквідності, платоспроможності, прибутковості та ін.) з метою забезпечення стабільності фінансової системи та захисту інтересів клієнтів [23].

Необхідною складовою регулювання діяльності фінансових посередників є процедура їх державної реєстрації та ліцензування. Включення фінансових установ до відповідного Державного реєстру фінансових установ, Державного реєстру банків або Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування, а також отримання відповідної ліцензії (на надання фінансових послуг або на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів) є обов'язковими складовими початку діяльності фінансових установ.

Розроблена новим регулятором сектору НФУ концепція ліцензування тих небанківських фінансових установ, які переходять у його підпорядкування, передбачає запровадження нововведень. Зокрема, процеси реєстрації та ліцензування планується об'єднати в єдину процедуру первинного ліцензування (одночасна реєстрація як фінансова установа та отримання ліцензії на один чи декілька видів фінансових послуг) [59].

Щодо застосування державними органами заходів впливу у разі виявлення порушень, то уповноважені та посадові особи Нацкомфінпослуг, НКЦПФР та НБУ в межах своїх повноважень повинні в кожному випадку виявлення порушення вжити всіх необхідних заходів для повного та об'єктивного дослідження обставин справи про правопорушення, а також своєчасно прийняти рішення за справою про правопорушення та застосувати передбачені законодавством заходи впливу.

Чинним законодавством визначено можливість вжиття таких заходів впливу щодо діяльності банків у разі виявлення порушень [81]:

- письмове застереження;
- скликання загальних зборів учасників банку, ради банку, правління банку;
- укладення письмової угоди з банком;
- зупинення виплати дивідендів чи розподілу капіталу в будь-якій іншій формі;
- установлення для банку підвищених економічних нормативів;
- підвищення резервів на покриття можливих збитків за кредитами та іншими активами;
- обмеження, зупинення чи припинення здійснення окремих видів здійснюваних банком операцій;
- заборона надавати бланкові кредити;
- накладання штрафів;
- тимчасова, до усунення порушення, заборона використання власником істотної участі в банку права голосу;
- тимчасове, до усунення порушення, відсторонення посадової особи банку від посади;
- віднесення банку (філії іноземного банку) до категорії проблемних;
- віднесення банку до категорії неплатоспроможних.

Нацкомфінпослуг може застосовувати такі заходи впливу [83]:

- зобов’язати порушника вжити заходів для усунення порушення та/або причин, що сприяли вчиненню порушення;
- вимагати скликання позачергових зборів учасників фінансової установи;
- накладати штрафи в розмірах, передбачених статтями 41 і 41-1 Закону України від 12.07.2001 № 2664-III «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»;
- відсторонювати керівництво від управління фінансовою установою та призначати тимчасову адміністрацію;
- затверджувати план відновлення фінансової стабільності фінансової установи;

- виключати, відповідно до законодавства, учасників ринків фінансових послуг (крім споживачів фінансових послуг) з Державного реєстру фінансових установ або реєстру осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги;
- установлювати для небанківських фінансових груп підвищені економічні нормативи, ліміти та обмеження щодо здійснення окремих видів операцій;
- виносити рішення про заборону НПФ – суб'єктам другого рівня системи пенсійного забезпечення укладати нові пенсійні контракти з учасниками накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування у разі порушення вимог, установлених для таких НПФ чинним законодавством та ліцензійними умовами.

НКЦПФР у рамках наданих їй повноважень має право, зокрема, виносити попередження, зупиняти на термін до одного року дію ліцензій, виданих НКЦПФР, анулювати дію таких ліцензій; накладати адміністративні стягнення, штрафні та інші санкції за порушення чинного законодавства на юридичних осіб та їх співробітників до анулювання ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів [99].

Поруч з органами, що здійснюють державне регулювання фінансового ринку, функціонують і саморегулівні організації. Незважаючи на розвинену світову практику, функціонування саморегулівних організацій в Україні СРО фактично не мають достатньо великого обсягу повноважень у сфері регулювання.

Відповідно до Закону України від 12.07.2001 № 2664-III «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», **саморегулівна організація на ринку фінансових послуг** (саморегулівна організація) – неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг.

Наразі в межах ринку цінних паперів функціонують такі СРО: Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів (ПАРД) за видами професійної діяльності: депозитарна діяльність, діяльність з торгівлі цінними паперами; Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) за видом професійної діяльності: діяльність з управління активами інституційних інвесторів; Асоціація «Українські фондові торговці» (УФТ) за видами професійної діяльності: діяльність з торгівлі цінними паперами, депозитарна діяльність.

У частині функціонування недержавних пенсійних фондів до СРО належать «Національна асоціація недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів НПФ» і «Українська асоціація адміністраторів пенсійних фондів».

На інших ринках фінансових послуг офіційно працюють Всеукраїнська асоціація ломбардів, Українське об'єднання лізингодавців та Асоціація «Всеукраїнська асоціація фінансових компаній», Всеукраїнська асоціація кредитних спілок (ВАКС).

У сфері банківської діяльності немає організацій, що мають офіційний статус СРО, хоча наявні асоціації взаємодія яких з регулятором будується на договорах про співпрацю. Зокрема, до таких належать: Асоціація українських банків та Український кредитно-банківський союз.

Подальший розвиток фінансового посередництва зумовлює потребу в ефективній координації дій усіх органів, що здійснюють регулювання та нагляд за сферою фінансового посередництва для створення сприятливих і стабільних умов його функціонування.

Запитання до самоконтролю знань

1. Що являє собою поняття «фінансовий посередник»?
2. За якими критеріями класифікуються банки?
3. Охарактеризуйте основні функції банків.
4. Розкрийте особливості функціонування фінансових посередників, які забезпечують формування інфраструктури фінансового ринку.

5. Охарактеризуйте органи, що здійснюють державне регулювання фінансових посередників.

6. Що являє собою інститут спільного інвестування?

7. У чому полягає сутність кредитної спілки?

8. У чому сутність нефінансових корпорацій?

9. Перерахуйте види професійної діяльності на ринку цінних паперів в Україні.

10. Які установи є учасниками депозитарної системи України?

11. Які інформаційні агентства поширені у світі та Україні?

12. Охарактеризуйте особливості клірингової діяльності.

13. Що означає нагляд на фінансовому ринку?

14. Які державні інститути здійснюють регулювання фінансового посередництва в Україні?

15. Які СРО працюють на різних сегментах фінансового ринку України?

РОЗДІЛ 3
БАНКИ ЯК СУБ'ЄКТИ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

3.1. Фінансові ресурси банків та операції, пов'язані з їх формуванням.

3.2. Розміщення фінансових ресурсів банками.

3.3. Регулівна роль Національного банку України у сфері фінансового посередництва.

Запитання до самоконтролю знань

3.1. Фінансові ресурси банків та операції, пов'язані з їх формуванням

Банківські установи, оперуючи фінансовими ресурсами у процесі своєї діяльності, з одного боку, забезпечують здійснення власної господарської діяльності на комерційних засадах, а з іншого – беруть участь у процесах перерозподілу вільних фінансових ресурсів в економіці та сприяють досягненню макроекономічних цілей. Фінансові ресурси банків на рівні банківської установи та на рівні економіки відіграють різні ролі, а саме:

- *ключове значення фінансових ресурсів банків на рівні економіки (макрорівні)* визначається тим, що за умови ефективної алокації вони можуть бути потужним джерелом розвитку економіки;
- *на рівні банківських установ (мікрорівень)* фінансові ресурси є джерелом стабільної діяльності банків, основою отримання прибутку і задоволення інтересів їх клієнтів та акціонерів.

У контексті визначення ролі банківських фінансових ресурсів на рівні економіки доцільним є використання більш широкого поняття, а саме: *«фінансові ресурси банківської системи»*. Для фінансування економічного розвитку значення мають не стільки фінансові ресурси окремого банку, як сукупність фінансових ресурсів банківської системи в цілому. При цьому значення поняття *«фінансові ресурси банківської*

системи» є більш складним, ніж просто агрегування фінансових ресурсів усіх банків, що входять до складу банківської системи конкретної країни. Це поняття важливо розглядати як сукупність економічних відносин, адже банківська система складається з великої кількості розрізнених банківських установ, щодо яких доцільно вживати комплекс заходів щодо стимулювання їх участі в ефективному перерозподілі фінансових ресурсів в економіці, в першу чергу, за допомогою важелів монетарної політики. Отже, **фінансові ресурси банківської системи** – це сукупність акумульованих банківською системою коштів з різних джерел та відносин, що виникають у процесі їх формування та використання для досягнення цілей забезпечення економічного розвитку.

Під час дослідження сутності *фінансових ресурсів банку* в економічній літературі можна простежити співвідношення цього поняття з близькими за змістом поняттями «банківські ресурси» або «ресурси банку». Враховуючи напрацювання провідних учених-економістів, можна в цілому виокремити вузький та широкий підходи до їх співвідношення між собою. *Широкий підхід* передбачає значно ширше розуміння таких понять, як «банківські ресурси» або «ресурси банку» порівняно з поняттям «фінансові ресурси банку», та включає до їх складу, крім фінансових, також людські, матеріально-технічні та інші види ресурсів. Натомість *вузький підхід* акцентує увагу лише на фінансовій складовій цього поняття та здебільшого ототожнює всі окреслені вище поняття між собою.

Розкриваючи економічний зміст фінансових ресурсів банку, доцільно враховувати такі аспекти: джерела формування, напрями та мету використання. Найбільш прийнятним з цієї точки зору є таке визначення, що поєднує вищезазначені аспекти, а саме: **фінансові ресурси банку** – це сукупність акумульованих з різних джерел коштів, які формуються у процесі розподільчих та перерозподільчих відносин і використовуються у банківській діяльності з метою отримання прибутку [38, с. 90].

Багатогранний характер існування фінансових ресурсів банків вимагає здійснення їх класифікації за найбільш суттєвими ознаками (рис. 3.1).

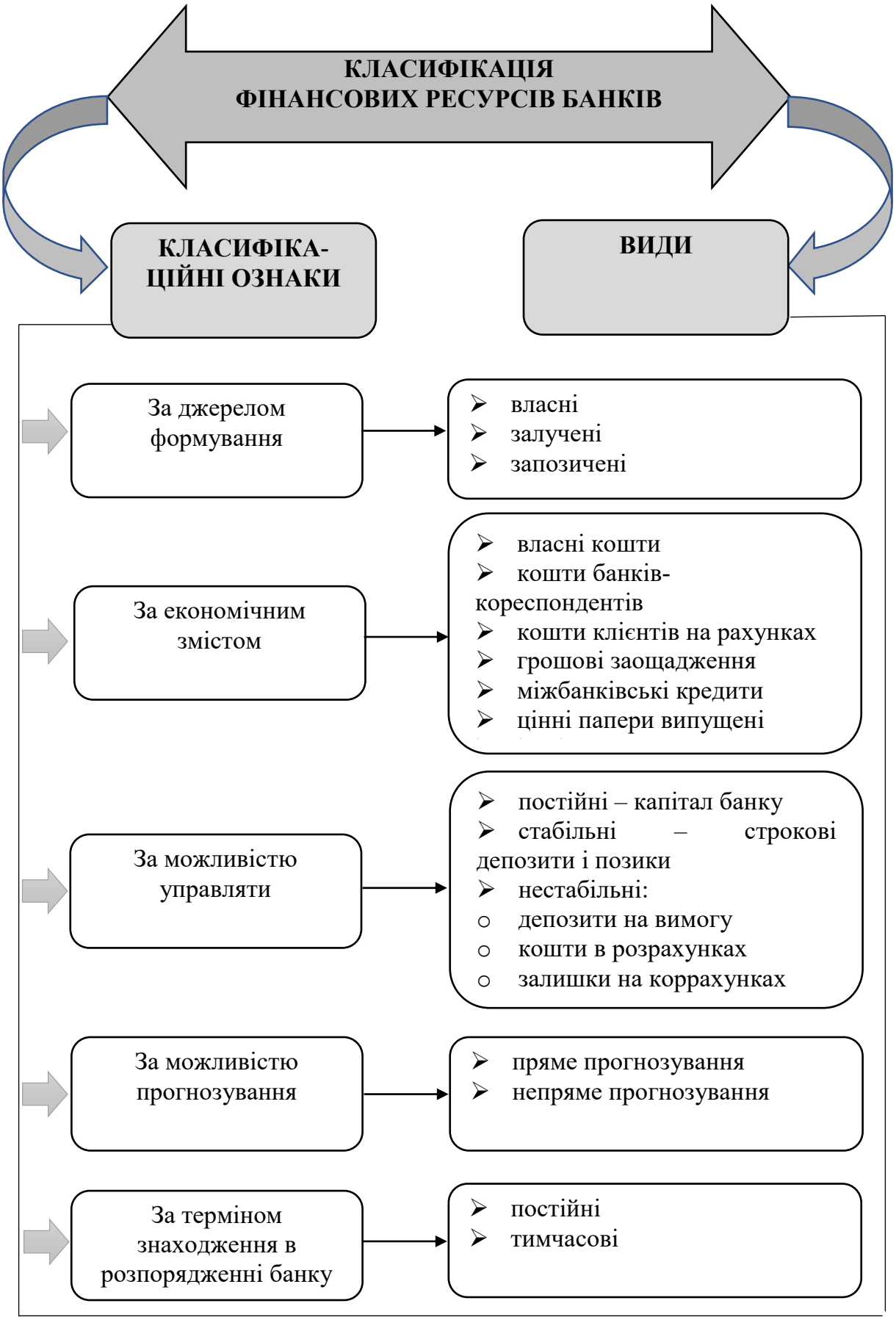


Рис. 3.1. Класифікація фінансових ресурсів банку

Джерело: складено авторами.

Серед інших критеріїв найбільш значимим є поділ фінансових ресурсів за критерієм джерел їх формування на: *власні, залучені та запозичені*.

Відповідно до такого поділу формування фінансових ресурсів банків може відбуватися в межах наступних трьох груп операцій:

- операції з формування власних фінансових ресурсів банку;
- депозитні операції (операції щодо формування фінансових ресурсів через вклади);
- недепозитні операції (операції щодо формування фінансових ресурсів на кредитних засадах).

У загальному розумінні операції, з допомогою яких банки формують свої ресурси, називаються *пасивними.*

Банки здійснюють *формування фінансових ресурсів* таким чином [33]:

– формують власний капітал для забезпечення економічної незалежності, виконання банком його фінансових зобов'язань;

– здійснюють мобілізацію тимчасово вільних коштів і трансформують їх у капітал;

– здійснюють запозичення коштів шляхом емісії та продажу боргових цінних паперів, отримують кошти у формі кредиту від НБУ та інших банків.

Формування фінансових ресурсів банків розпочинається з формування їх власних фінансових ресурсів. **Власні фінансові ресурси** є фінансовим підґрунтям діяльності банків та відіграють визначальну роль під час утворення установ, забезпечуючи деякою мірою їх фінансову самостійність та стійкість. Проте, порівняно з іншими установами різних сфер економічної діяльності, власні кошти банків займають незначну питому вагу у сукупному обсязі їх фінансових ресурсів. Це можна пояснити тим, що банки, виступаючи в ролі фінансових посередників, у першу чергу, націлені на залучення тимчасово вільних фінансових ресурсів від юридичних та фізичних осіб з подальшим їх розміщенням у різні сфери економіки.

До власних коштів банку відносять: статутний капітал, нерозподілений прибуток, резервні та інші фонди банку, резерви переоцінки.

Також у процесі здійснення регулювання діяльності банків у цілях убезпечення від негативних наслідків впливу різнорідних ризиків, що виникають, використовується поняття *«регулятивний капітал»*. Регулівний орган здійснює жорсткий контроль за дотриманням розмірів цього капіталу, крім того, регулятивний капітал використовується для обчислення економічних нормативів діяльності банків. Регулятивний капітал банку включає основний і додатковий капітал. Основний капітал включає статутний капітал і розкриті резерви, які створені або збільшені за рахунок нерозподіленого прибутку, надбавок до курсу акцій і додаткових внесків акціонерів у статутний капітал, загальний фонд покриття ризиків, що створюється під невизначений ризик під час проведення банківських операцій, за винятком збитків за поточний рік і нематеріальних активів. Додатковий капітал, за умови затвердження Національним банком України, може включати нерозкриті резерви, резерви переоцінки, гібридні капітальні інструменти і субординований борг. Також Національний банк України має право визначати інші складові додаткового капіталу, а також умови та порядок його формування. Додатковий капітал не може мати більш ніж 100 % основного капіталу [96].

Переважну більшість операцій щодо формування фінансових ресурсів становлять **депозитні операції**, в результаті здійснення яких утворюються залучені кошти, які надалі спрямовуються для використання у вигляді проведення активних операцій банків. Порядок організації депозитних операцій у національній практиці регулюється Положенням «Про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами», відповідно до якого **вкладна (депозитна) операція** – операція банку із залучення грошових коштів або банківських металів від вкладників на їх рахунки в банку на договірних засадах або депонування грошових коштів вкладниками з оформленням їх ощадними (депозитними)

сертифікатами [89]. Відповідно, **вклад (депозит)** визначається як грошові кошти в готівковій або безготівковій формі у валюті України або в іноземній валюті чи банківські метали, які банк прийняв від вкладника або які надійшли для вкладника на договірних засадах на визначений строк зберігання чи без зазначення такого строку (під процент або дохід в іншій формі), і підлягають виплаті вкладнику відповідно до законодавства України та умов договору [89]. Схематично основні складові вкладної (депозитної) операції представлено на рис. 3.2.

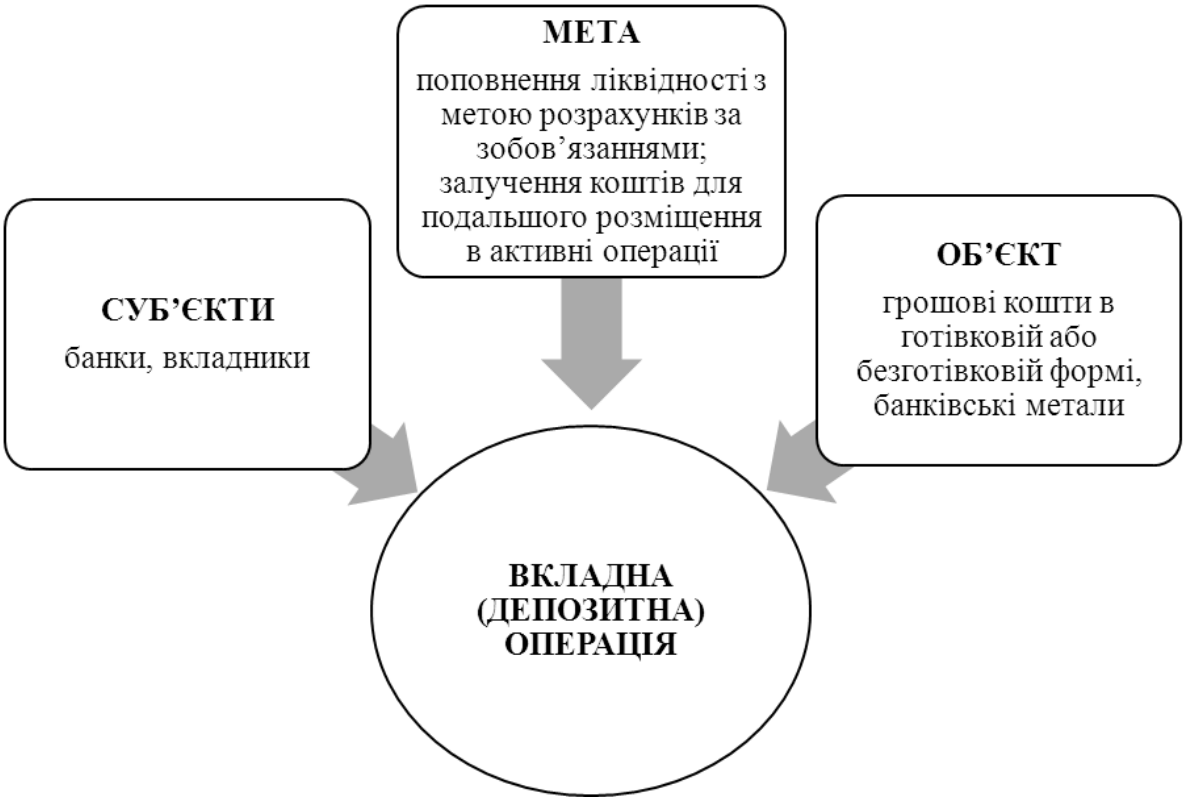


Рис. 3.2. Сутнісний склад вкладної (депозитної) операції
Джерело: складено авторами.

Проте частину коштів, залучених унаслідок проведення депозитних операцій, банки повинні тримати у вигляді обов'язкових резервів, норми щодо яких встановлює Національний банк України.

Враховуючи розгалужену видову структуру депозитів, їх можна класифікувати за рядом ознак (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Класифікація депозитів у національній практиці

Ознаки	Види
За депонентами	➢ державних установ ➢ юридичних осіб ➢ фізичних осіб
За резидентністю	➢ депозити резидентів ➢ депозити нерезидентів
За термінами залучення	➢ строкові : ○ короткострокові ○ довгострокові ➢ на вимогу
За економічним значенням	➢ пасивні – кошти, залучені банком ➢ активні – розміщені на депозити в інших банках (міжбанківський рівень)

Джерело: складено авторами.

Одним із головних та найважливіших інструментів формування ресурсної бази банку є його депозитна політика, що являє собою комплекс заходів та методів, необхідних для залучення з метою подальшого ефективного розміщення грошових коштів вкладників шляхом визначення конкурентних позицій у цьому сегменті ринку та забезпечення стійкості й надійності ресурсної бази [31].

Поруч з традиційними депозитними операціями у процесі формування фінансових ресурсів зростає роль **недепозитних операцій** банків, у результаті здійснення яких формуються *запозичені кошти*. Такий тип операції банки зазвичай використовують для регулювання власної ліквідності.

До групи *недепозитних операцій з формування фінансових ресурсів* входять такі підвиди операцій:

➢ отримання кредитів (від центрального банку та інших банків);

➢ випуск боргових цінних паперів.

Отримання кредитів від інших банківських установ переважно є основним джерелом формування коштів на позичковій основі. Такий спосіб кредитування зазвичай має

короткостроковий характер (від одного дня до трьох-шести місяців) і вирізняється оперативним забезпеченням фінансовими ресурсами та реалізується в межах кореспондентських відносин банків. Кредитування відбувається у формі: кредити овернайт, овердрафт за коррахунками, за операціями РЕПО, фінансовий лізинг від інших банків, інші короткострокові та довгострокові кредити.

Таке кредитування банків має на меті оперативне забезпечення їх ресурсами, забезпечення дотримання вимог економічних нормативів, підтримку ліквідності, платоспроможності та стабільності функціонування [66]. Відсоткові ставки на міжбанківському кредитному ринку впливають на вартість фінансових ресурсів для клієнтів та в цілому прибутковість банків. Тому центральний банк контролює обсяги міжбанківського кредитного ринку та відсоткові ставки. Таким чином, до його переваг, порівняно із залученням фінансових ресурсів через депозитні операції, можна віднести: відсутність резервування в центральному банку; швидкість доступу до ресурсів; відсутність витрат на просування.

Банківські установи також можуть залучати фінансові ресурси шляхом отримання кредитних коштів від НБУ як кредитора останньої інстанції, що застосовує механізми рефінансування банків з метою ефективного регулювання грошово-кредитним ринком, управління ліквідністю банківської системи [95].

Одним із складових запозичених ресурсів також є *випуск боргових цінних паперів*. Банківські установи, формуючи фінансові ресурси, мають право емітувати такі цінні папери: облігації, ощадні (депозитні) сертифікати, фінансові векселі.

Таким чином, фінансові ресурси банківських установ, з одного боку, беруть участь у реалізації їх господарської діяльності, тим самим виступаючи джерелом ефективного функціонування банків, а з іншого – залучаються в перерозподільні процеси на загальноекономічному рівні, сприяючи розвитку економіки. Відповідно до такої позиції паралельно існують поняття «фінансові ресурси банку» та «фінансові

ресурси банківської системи», які характеризуються своєю структурою, особливостями формування та розміщення і визначають мікро- та макроекономічні аспекти їх ролі в перерозподільних процесах.

3.2. Розміщення фінансових ресурсів банками

Для успішної діяльності банківських установ однаково важливими є як операції із залучення фінансових ресурсів, так і операції щодо їх розміщення. Від операцій із залучення залежить розмір фінансових ресурсів банків, а отже, і масштаби їх діяльності. Натомість ефективне розміщення фінансових ресурсів сприяє як підвищенню дохідності та ліквідності банків, що забезпечує їх фінансову стабільність, так і забезпеченню переливу капіталів у ті сфери економіки, які можуть стати потужними джерелами її розвитку.

З позиції досягнення *тактичних цілей фінансового посередництва* важливо зосереджувати увагу на розміщенні фінансових ресурсів банків у дохідні та ліквідні інструменти, які забезпечать їх стабільну й ефективну діяльність. Водночас з точки зору досягнення стратегічних цілей доцільно, щоб сфери діяльності, в які спрямовуються фінансові ресурси банків, вирізнялися достатньо високим ступенем віддачі для економіки.

Розміщення фінансових ресурсів банками виражається в реалізації ними активних операцій. У банківській справі під *активними операціями* в узагальненому представленні розуміють такі операції, що спрямовуються на розміщення та використання наявних ресурсів банку. Найдохіднішими активними операціями банків зазвичай вважаються кредитні та інвестиційні операції, що здійснюються в межах реалізації *інвестиційної та кредитної діяльності*.

Кредитна діяльність банку становить координацію дій, які пов’язані з виробленням механізму залучення та розміщення кредитних ресурсів на ринку кредитних послуг для забезпечення ефективного управління кредитним процесом банку [19, с. 97].

Тобто в широкому розумінні кредитна діяльність банку є двостороннім процесом, який включає як надання банком кредитних ресурсів у позику деяким економічним агентам, так і залучення кредитних коштів від інших суб'єктів економіки для більш ефективної реалізації власної діяльності банку. У контексті розгляду кредитної діяльності банків як частини процесу розміщення фінансових ресурсів доцільно розглядати лише вихідні кредитні потоки банківських установ.

Схематично основні складові сутності кредитної діяльності банків представлено на рис. 3.3.

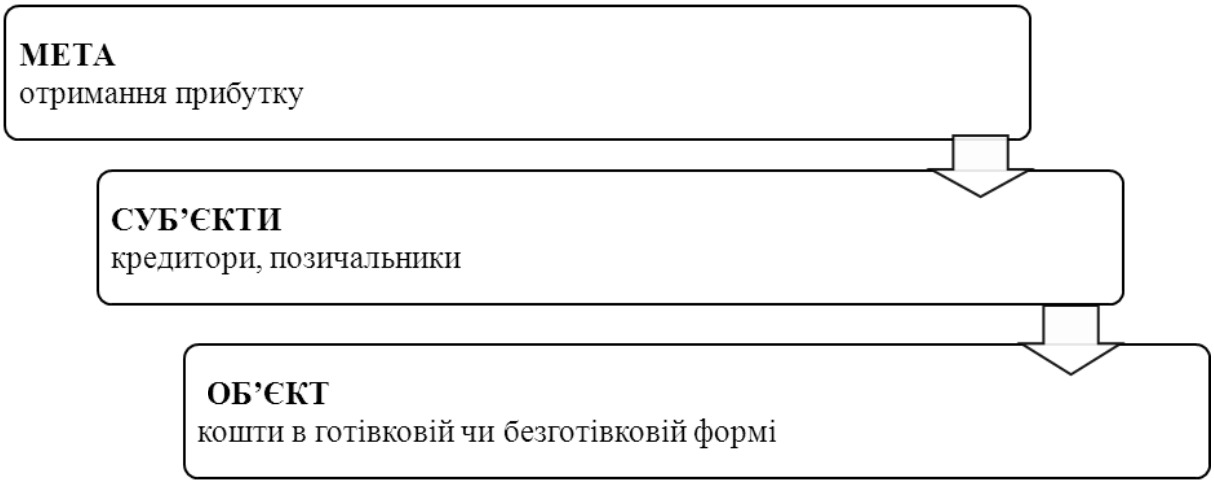


Рис. 3.3. Сутнісний склад кредитної діяльності банків
Джерело: складено авторами.

До основних суб'єктів кредитної діяльності належать кредитори та позичальники. *Кредитори* – це учасники кредитних відносин, які мають у своєму розпорядженні чи власності вільні кошти і передають їх у тимчасове користування іншим економічним агентам. Банківські установи серед кредиторів посідають особливе місце, оскільки спочатку акумулюють кошти одних клієнтів, а згодом надають їх у позику іншим клієнтам. Натомість *позичальники,* маючи потребу у коштах, одержують їх у позичку від кредиторів. При цьому позичальник не стає власником позичених коштів, а лише тимчасовим розпорядником. Тому його права стосовно використання цих коштів чітко обмежуються угодою з кредитором, яка може визначати ряд важливих умов

надання та користування кредитними коштами [19, с. 97]. Кредитор-банківська установа, реалізуючи послуги щодо надання кредитних коштів, за *мету* ставить отримання прибутку, а споживач цієї послуги – отримання коштів для споживання, розширення чи підтримання господарської діяльності тощо. *Об'єктом* кредитної діяльності є визначена сума коштів у готівковій чи безготівковій формі, яка надається в позику. Кредитна діяльність банків реалізується шляхом надання *банківського кредиту*, який, згідно з чинним законодавством, становить будь-яке зобов'язання банку надати певну суму грошей, гарантію, зобов'язання придбати право вимоги боргу, продовження строку погашення боргу, яке надано в обмін на зобов'язання боржника щодо повернення заборгованої суми, а також на зобов'язання на сплату відсотків та інших зборів з такої суми [96].

Враховуючи розгалужену видову структуру кредитів, їх можна класифікувати за рядом ознак (табл. 3.2).

Поруч з кредитною діяльність банківських установ вагомою складовою у структурі розміщення фінансових ресурсів є їх інвестиційна діяльність. Найбільш узагальненим підходом до визначення терміна **«інвестиційна діяльність банку»** є адаптація до специфіки діяльності банківських установ терміна «інвестиційна діяльність». Інвестиційна діяльність є унікальним самостійним видом діяльності, якому притаманний індивідуальний набір ознак (атрибутів): ціль – максимізація багатства; засоби – активи; результат – максимізація можливостей споживання; процес – сукупність послідовних дій інвестора, що здійснює управління економічною системою і відповідної поведінки об'єкта управління, що забезпечує максимізацію вартості активів. Таким чином, **інвестиційна діяльність банків** є самостійним відокремленим сегментом інвестиційної сфери, що має такий індивідуальний набір ознак: ціль – максимізація багатства власників банку; засоби – активи банку; результат – максимізація можливостей споживання власників банку; процес – послідовність дій менеджменту банку щодо управління банком і відповідних змін стану банку, що забезпечує максимізацію вартості активів банку [72, с. 14].

Таблиця 3.2

Класифікація банківських кредитів

Ознаки	Види
За інституційними секторами, до яких належать позичальники	➢ сектору нефінансових корпорацій ➢ сектору фінансових корпорацій ➢ сектору загальнодержавного управління ➢ сектору домогосподарств
За термінами використання	➢ короткострокові ➢ середньострокові ➢ довгострокові
За цільовим спрямуванням	➢ виробничі ➢ споживчі
За характером і способом оплати відсотків	➢ із фіксованою відсотковою ставкою ➢ зі змінюваною відсотковою ставкою ➢ зі сплатою відсотка одночасно з отриманням кредиту (дисконтний кредит)
Залежно від забезпеченості	➢ забезпечені: – заставою (рухомим та нерухомим майном, валютними цінностями та ін.) – ломбардні – цінними паперами; – гарантовані третьою особою (гарантія, порука) ➢ незабезпечені

Джерело: складено авторами.

Кредитно-інвестиційна діяльність банків за своєю економічною природою має двоїстий характер. З точки зору банку як економічного суб'єкта (мікроекономічний аспект) його кредитно-інвестиційну діяльність можна розглядати як діяльність, у процесі якої банківська установа виступає у ролі кредитора або інвестора, розміщуючи або вкладаючи фінансові ресурси, що перебувають у його тимчасовому користуванні на визначений строк з метою отримання прибутку. У кінцевому результаті з точки зору інвестиційної складової діяльності банку це знаходить своє відображення в отриманні прибутку як акціонерами банку, так і інвесторами, коштами яких банк розпоряджається від свого імені. Крім того, з позиції здійснення кредитної діяльності позичальники мають можливість задовольнити свої споживчі та виробничі потреби за відповідну плату.

Разом з тим кредитно-інвестиційна діяльність банків має ще і макроекономічний аспект. У цьому випадку ефект від кредитно-інвестиційної діяльності банків полягає в досягненні приросту ВВП та, відповідно, розвитку економіки за умови макроекономічного збалансування розподілу фінансових ресурсів між економічними агентами. Тобто розміщення фінансових ресурсів банківськими установами шляхом здійснення кредитної та інвестиційної діяльності на макроекономічному рівні сприяє зростанню багатства не лише на рівні окремого банку, а й у суспільства в цілому.

3.3. Регулівна роль Національного банку України у сфері фінансового посередництва

Грошово-кредитна політика Національного банку України впливає не лише на досягнення стабільності національної грошової одиниці, а також на вартість, обсяги залучення і напрями розміщення фінансових ресурсів банківськими установами та в результаті на зміну ключових макроекономічних показників. Реалізація грошово-кредитної політики внаслідок існування трансмісійного механізму може виступати інструментом підвищення ефективності алокації фінансових ресурсів в економіці через банківський сектор.

Вплив Національного банку України на основні показники економічного розвитку держави здійснюється через складний механізм, який у науковій літературі зустрічається під назвою **«трансмісійний механізм монетарної політики»**. На основі ключових робіт вітчизняних учених [18], що досліджували різні аспекти цього поняття, у спрощеному вигляді дію трансмісійного механізму монетарної політики можна описати як таку, що визначається можливостями центрального банку через застосування інструментів грошово-кредитної політики чинити вплив на окремі параметри функціонування фінансового сектору, що у кінцевому підсумку позначається на макроекономічних показниках всієї економіки. Таким чином, відбувається передача

змін (трансмісія), за якої зміна в застосуванні певного інструменту грошово-кредитної політики через деякі канали зв'язку тягне за собою зміни у фінансовому секторі та в результаті економіці в цілому.

У спрощеному вигляді монетарний трансмісійний механізм можна представити як схему, що складається з трьох ключових блоків, пов'язаних між собою через різні канали, а саме: «грошово-кредитна політика», «сектор фінансових корпорацій» та «сектор нефінансових корпорацій» (рис. 3.4).



Рис. 3.4. Схематичне зображення процесу дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики

Джерело: складено авторами.

Передавання змін розпочинається із застосування інструментів грошово-кредитної політики, в свою чергу, сектор фінансових корпорацій реагує змінами обсягів, структури та вартості фінансових ресурсів посередників, надалі сектор нефінансових корпорацій реагує шляхом зміни окремих макроекономічних показників, при цьому вплив обох секторів є взаємним та може бути різноспрямованим. Враховуючи банкоцентричний характер функціонування національного фінансового сектору, логічним є припущення, що вагомою ланкою в процесі реалізації трансмісійних механізмів є саме банки як фінансові посередники. Сталий розвиток економіки України вимагає дієвих заходів стимулювання виваженої кредитно-інвестиційної діяльності банківських установ.

Для досягнення цілей монетарної політики використовуються різні інструменти, що співвідносяться між собою, залежно від цілей, які здебільшого відповідають певній фазі економічного циклу. Ключові інструменти монетарного впливу відображені на рис. 3.5.

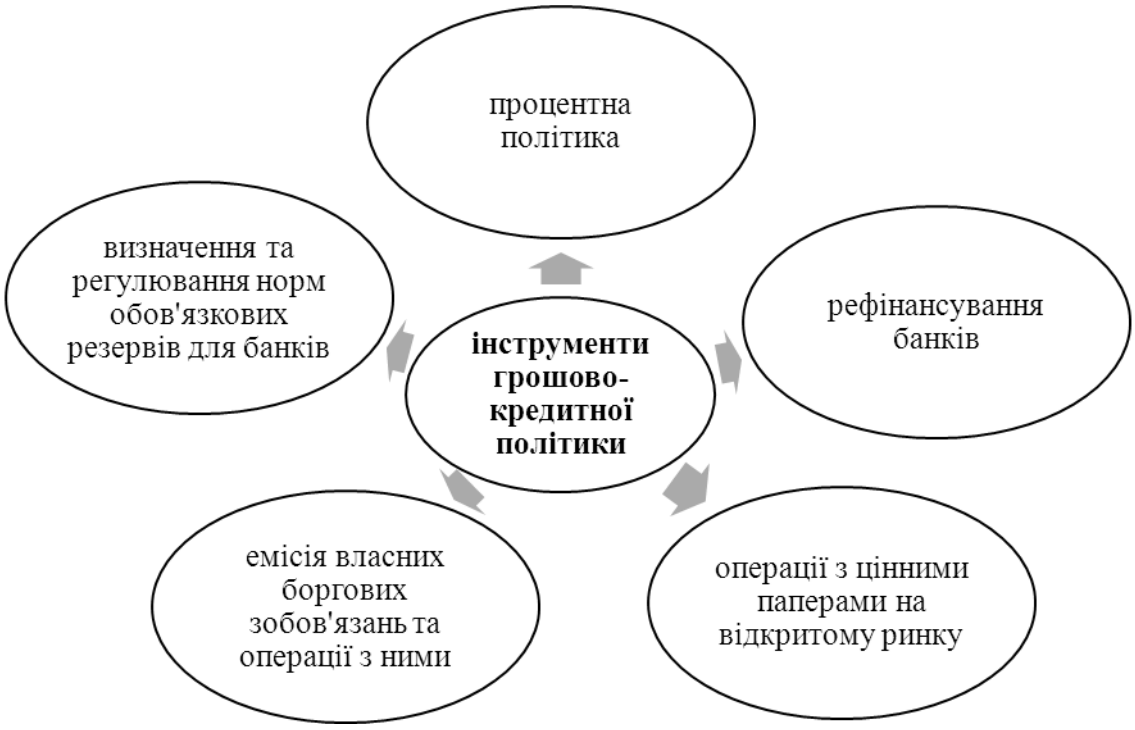


Рис. 3.5. Ключові інструменти грошово-кредитної політики

Джерело: складено авторами.

Вищезазначені інструменти розподіляються за:

– об’єктами впливу (кредитна експансія; кредитна рестрикція);

– формою впливу (прямі та опосередковані);

– термінами впливу (короткотермінові та довготермінові).

Одними із дієвих інструментів грошово-кредитної політики, які тісно пов’язані між собою, є *процентна політика* та *здійснення операцій з рефінансування банків*.

Процентна політика являє собою регулювання центральним банком попиту та пропозиції на грошові кошти через зміну процентних ставок. При цьому безпосередньою метою проведення такої політики є вплив на процентні ставки суб’єктів фінансового ринку та дохідність фінансових операцій.

В основі процентної політики більшості країн полягає так звана базова (основна) процентна ставка, яка використовується центральним банком під час здійснення ключових операцій щодо регулювання ліквідності банків. В Україні така ставка носить назву «облікова ставка». На законодавчому рівні закріплено, що облікова ставка Національного банку України є ключовою процентною ставкою НБУ, яка є основним індикатором змін у грошово-кредитній політиці та орієнтиром вартості залучених і розміщених грошових коштів для банків та інших суб’єктів грошово-кредитного ринку. Облікова ставка встановлюється на основі комплексного аналізу та прогнозу макроекономічного, монетарного і фінансового розвитку, підготовленого Національним банком України. НБУ щодня публікує розмір облікової ставки в засобах масової інформації та/або оприлюднює через інші загальнодоступні регулярні джерела інформації, у тому числі на сторінці офіційного інтернет-представництва Національного банку України [91].

Дія цього інструменту в контексті трансмісійного механізму виражається у послідовності впливів, а саме:

– зміна базової процентної ставки центробанку (в Україні – облікова ставка) чинить вплив на зміну ринкових процентних ставок;

– на підставі змінених значень ринкових ставок економічні суб’єкти коригують свою лінію поведінки щодо споживання,

заощадження й інвестування, формуючи співвідношення сукупного попиту та пропозиції;

– реалізовані рішення в результаті впливають на інфляцію та цінову стабільність.

З метою реалізації процентної політики, крім облікової ставки, Національний банк України установлює такі процентні ставки: за інструментами постійного доступу; за депозитними сертифікатами; за кредитами рефінансування; за операціями своп процентної ставки. Такий коридор ставок обмежує коливання процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку навколо базової ставки.

Використовуючи вищенаведені види ставок, Національний банк України здійснює **операції з рефінансування банків**. Цей інструмент чинить значний вплив на банківський сектор, а також унаслідок дії механізмів монетарної трансмісії, на стан економіки. Стандартними для національної практики різновидами кредитування (рефінансування) банків центральним банком є такі [82]:

– кредити овернайт (кредити до наступного робочого дня);

– кредити рефінансування шляхом проведення тендерів з підтримання ліквідності банків строком до 14 днів та 90 днів (короткострокові кредити рефінансування) та строком від одного до п’яти років (довгострокові кредити рефінансування);

– операції прямого РЕПО.

До нестандартних інструментів рефінансування банків можна віднести надання *стабілізаційних кредитів*. Кредит надається платоспроможному банку для підтримки ліквідності до двох років під програму фінансового оздоровлення банку, проте строк може продовжуватися, але в загальній сукупності термін користування кредитом не повинен перевищувати п’яти років. Основні засади надання таких кредитів визначені в положенні «Про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України», затвердженому постановою Правління НБУ від 13.07.2010 № 327.

Операції РЕПО – надання кредитів під заставу цінних паперів. Іншими словами, кредити РЕПО – це купівля цінних паперів у банків на умовах їх зворотного викупу.

Операції РЕПО включають у себе дві складові (або етапи):

– *операція прямого РЕПО* – це операція між центральним банком та банком з купівлі центробанком цінних паперів з портфеля банку з одночасним зобов'язанням банку здійснити зворотну купівлю (викуп) цих цінних паперів за обумовленою ціною на обумовлену дату. Така операція за своїм змістовим наповненням являє собою кредитування на термін, відповідно до національної практики, не більше ніж на 90 календарних днів;

– *«зворотне» РЕПО* – продаж центральним банком цінних паперів зі свого портфеля банкам за обумовленою ціною на обумовлену дату. Така операція з боку банків за своїм економічним змістом являє собою погашення кредиту.

Друга частина операції РЕПО, тобто зворотна купівля цінних паперів, здійснюється за ціною, яка відрізняється від ціни первісного продажу. Різниця між цінами і є тим процентним доходом, який отримує центральний банк, виступаючи покупцем цінних паперів (продавцем грошових коштів) у першій частині операції РЕПО.

Національний банк України проводить операції прямого РЕПО з державними облігаціями України, облігаціями підприємств, розміщення яких здійснено під гарантію Кабінету Міністрів України та підтверджено коштами в Державному бюджеті України, облігаціями місцевих позик або облігаціями міжнародних фінансових організацій (емісія яких здійснюється відповідно до законодавства України) на підставі укладеного з банком генерального договору РЕПО. На практиці зазвичай операції РЕПО проводяться з державними облігаціями.

Ще одним інструментом проведення грошово-кредитної політики є визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків *(політика обов'язкового резервування)*, що полягає у зміні норми обов'язкових резервів, у межах якої банківські установи зобов'язані частину залучених коштів для покриття ризиків зберігати на рахунках у центральному банку. Для банків ступінь зміни обсягу резервів є одним із засобів впливу на масштаби здійснення їх кредитно-інвестиційної діяльності. Центральний банк, залежно від ситуації на грошовому

ринку, в банківському секторі та в економіці в цілому періодично змінює норматив резервування.

Ще одним напрямом впливу грошово-кредитної політики є операції центрального банку з цінними паперами на *відкритому ринку*. Інструментом такої грошово-кредитної політики є купівля-продаж цінних паперів на відкритому (вторинному) ринку. Під відкритим ринком розуміється мережа фінансових посередників (банків, небанківських фінансових установ), вільний ринок без обмежень, вторинний ринок цінних паперів. За допомогою операцій з цінними паперами центральний банк може впливати на грошову масу та валютні курси.

Особливості застосування певного монетарного інструменту залежать від типу обраної політики на певному етапі функціонування економіки.

Рестрикційна політика характеризується стрімким скороченням пропозиції грошей, що стимулює їх швидке «здорожчання», та скороченням сукупного попиту, провокуючи падіння економічної активності. Інша назва цього типу політики – політика дефляції. На противагу рестрикційній грошово-кредитній політиці може проводитися експансійна політика, яка допускає зростання пропозиції грошей, через що гроші стрімко «дешевшають». Наслідком такої політики неминуче стає інфляція, темпи якої швидко зростають, у зв’язку з чим її ще називають політикою інфляції. Ці типи політики є крайніми, протилежними за спрямованістю дії варіантами з усіх можливих механізмів регулювання пропозиції грошей. Проте між ними можуть бути проміжні варіанти – політика рефляції та політика дезінфляції [65, с. 228].

Характер і наслідки впливу ключових типів грошово-кредитної політики на діяльність банківських установ та реального сектору економіки представлено в табл. 3.3.

Незважаючи на значні переваги, що несе в собі механізм монетарної трансмісії, в емерджентних економіках, до яких належить і економіка України, значну загрозу чинять постійні структурні, інституційні зміни, а також зміни у поведінці суб’єктів економіки, що змінює та часто деформує канали, через які здійснюється передача імпульсів.

Таблиця 3.3

Характер та наслідки впливу рестрикційної та експансійної грошово-кредитної політики на банківські установи й економіку

Інструменти грошово-кредитної політики	РЕСТРИКЦІЙНА ПОЛІТИКА			ЕКСПАНСІЙНА ПОЛІТИКА		
	Характер впливу	Вплив на банківські установи	Вплив на економіку	Характер впливу	Вплив на банківські установи	Вплив на економіку
Процентна політика. Операції з рефінансування банків	Підвищення рівня облікової ставки. Обмеженість використання операцій з рефінансування	Зростання розміру процентних ставок за кредитами банків. Скорочення масштабів рефінансування	Зниження темпів економічного зростання та темпів інфляці, ревальвація національної валюти	Зниження рівня облікової ставки. Зростання доступності операцій рефінансування для банків	Зростання попиту на кредити ЦБ. Зростання ресурсних можливостей банківських установ.	Підвищення темпів економічного зростання та темпів інфляції, девальвація національної валюти
Обов'язкові резерви	Підвищення нормативу резервування	Зниження ресурсної бази банків для здійснення кредитно-інвестиційних операцій		Зниження нормативу резервування	Збільшення ресурсної бази банків для здійснення кредитно-інвестиційних операцій	
Операції з цінними паперами (ЦП) на відкритому ринку	Продаж цінних паперів	Зменшення обсягів кредитних ресурсів банків та скорочення обсягів кредитів в економіку		Купівля цінних паперів	Збільшення обсягів кредитних ресурсів банків, зростання обсягів кредитів в економіку	

Запитання до самоконтролю знань

1. У чому полягає сутність поняття «фінансові ресурси банку»?
2. Що являють собою фінансові ресурси банківської системи?
3. Які складові включають власні фінансові ресурси банку?
4. Які складові включають залучені фінансові ресурси банку?
5. Які складові включають запозичені фінансові ресурси банку?
6. Що собою являє інвестиційна діяльність банку?
7. Перерахуйте основні види депозитів (вкладень).
8. За якими ознаками можна класифікувати фінансові ресурси банків?
9. Охарактеризуйте сучасну структуру та динаміку розміщення фінансових ресурсів в економіці за участю банків.
10. Що являє собою трансмісійний механізм монетарної політики?
11. Перерахуйте ключові інструменти грошово-кредитної політики.
12. Як зміна нормативу обов’язкових резервів впливає на залучення та розміщення фінансових ресурсів банками?
13. Як значення облікової ставки НБУ впливає на формування процентної ставки за кредитами та депозитами?
14. Як операції з цінними паперами (ЦП) на відкритому ринку впливають на формування та використання ресурсів банківських установ?
15. Охарактеризуйте роль банків у фінансуванні розвитку економіки країни.

РОЗДІЛ 4
ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЯК СУБ'ЄКТИ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

4.1. Корпоративні та пайові інвестиційні фонди на ринку послуг зі спільного інвестування.

4.2. Активи інститутів спільного інвестування: сутність, вимоги до структури та особливості оцінки.

4.3. Управління активами інститутів спільного інвестування.

Запитання до самоконтролю знань

4.1. Корпоративні та пайові інвестиційні фонди на ринку послуг зі спільного інвестування

У сфері фінансового посередництва особливу нішу займають інститути спільного інвестування, основною функцією яких є здійснення інвестиційної діяльності, що актуалізує їх роль як фінансових посередників з макро- та мікроекономічної точки зору.

На ринку послуг зі спільного інвестування діють **корпоративні** та **пайові інститути спільного інвестування.** Порівняльна характеристика пайового та корпоративного фондів схематично представлена на рис. 4.1 за такими ключовими критеріями, як: організаційно-правова форма; органи управління; склад учасників; цінні папери, що емітує фонд.

Незважаючи на те, що **корпоративний інвестиційний фонд** створюється у формі акціонерного товариства, дія Закону України від 17.09.2008 № 514-VI «Про акціонерні товариства» на нього не поширюється. Регулювання будь-яких відносин, пов'язаних з КІФ, здійснюється Законом України від 05.07.2012 № 5080-VI «Про інститути спільного інвестування». Це зумовлює суттєві відмінності між діяльністю КІФ та інших видів акціонерних товариств, які діють згідно із законодавством про акціонерні товариства. КІФ є емітентом акцій корпоративного інвестиційного фонду.



Рис. 4.1. Порівняльна характеристика КІФ та ПІФ

Джерело: складено авторами на основі [85].

Корпоративні ІСІ в національній практиці є менш популярними, порівняно з іншими формами інвестування, через складну систему реєстрації, яка, зокрема, включає у себе й такі специфічні дії, як реєстрація двох випусків акцій (першого – для розподілу серед засновників, другого – для продажу з метою залучення коштів інвесторів-учасників), реєстрацію регламенту фонду та внесення інформації про нього до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування тощо. Також не менш часо- та ресурсозатратною є і процедура закриття фонду. Деталізована характеристика етапів створення корпоративного фонду, згідно з чинним законодавством, представлена на рис. 4.2.



Рис. 4.2. Етапи створення корпоративного інвестиційного фонду

Джерело: складено авторами на основі [85].

В основі процесів формування фінансових ресурсів корпоративного фонду є їх залучення шляхом емісії певного виду цінних паперів – акцій корпоративного інвестиційного фонду.

Акція корпоративного інвестиційного фонду визначається як «цінний папір, емітентом якого є корпоративний інвестиційний фонд (далі – корпоративний фонд) та який посвідчує майнові права його власника (учасника корпоративного фонду), включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного фонду), частини майна корпоративного фонду у разі його ліквідації, право на управління корпоративним фондом, а також немайнові права, передбачені законодавством про інститути спільного інвестування» [85]. Акції корпоративного інвестиційного фонду є виключно простими та існують у бездокументарній формі.

У процесі заснування корпоративного фонду з метою формування *початкового статутного капіталу КІФ* відбувається приватне розміщення акцій серед засновників. *Засновники (засновник) корпоративного фонду* – особи (особа), які прийняли рішення про його створення. Засновниками корпоративного фонду повинно бути сплачено 100 % розміру початкового статутного капіталу. Надалі відбувається емісія акцій і проводиться публічне їх розміщення серед учасників (інвесторів) фонду. У результаті такого розміщення *учасниками КІФ* стають усі особи, які придбали акції, емітовані цим фондом. Учасниками фонду може бути необмежена кількість юридичних та фізичних осіб. Для венчурних і кваліфікаційних КІФ законодавством встановлюються обмеження щодо участі фізичних осіб. Участь у КІФ надає власникам акцій КІФ право брати участь в управлінні діяльністю КІФ, призначати представників для участі у Загальних зборах та в будь-який час відкликати їх, брати участь у розподілі прибутку КІФ та отримувати дивіденди (для закритих КІФ).

Процеси накопичення та вкладання активів корпоративними фондами характеризуються взаємодією між собою великої кількості суб’єктів, яка в результаті утворює складну систему функціонування КІФ. На рис. 4.3 схематично зображено суб’єктний склад діючої системи функціонування КІФ, а також ключові завдання основних суб’єктів.

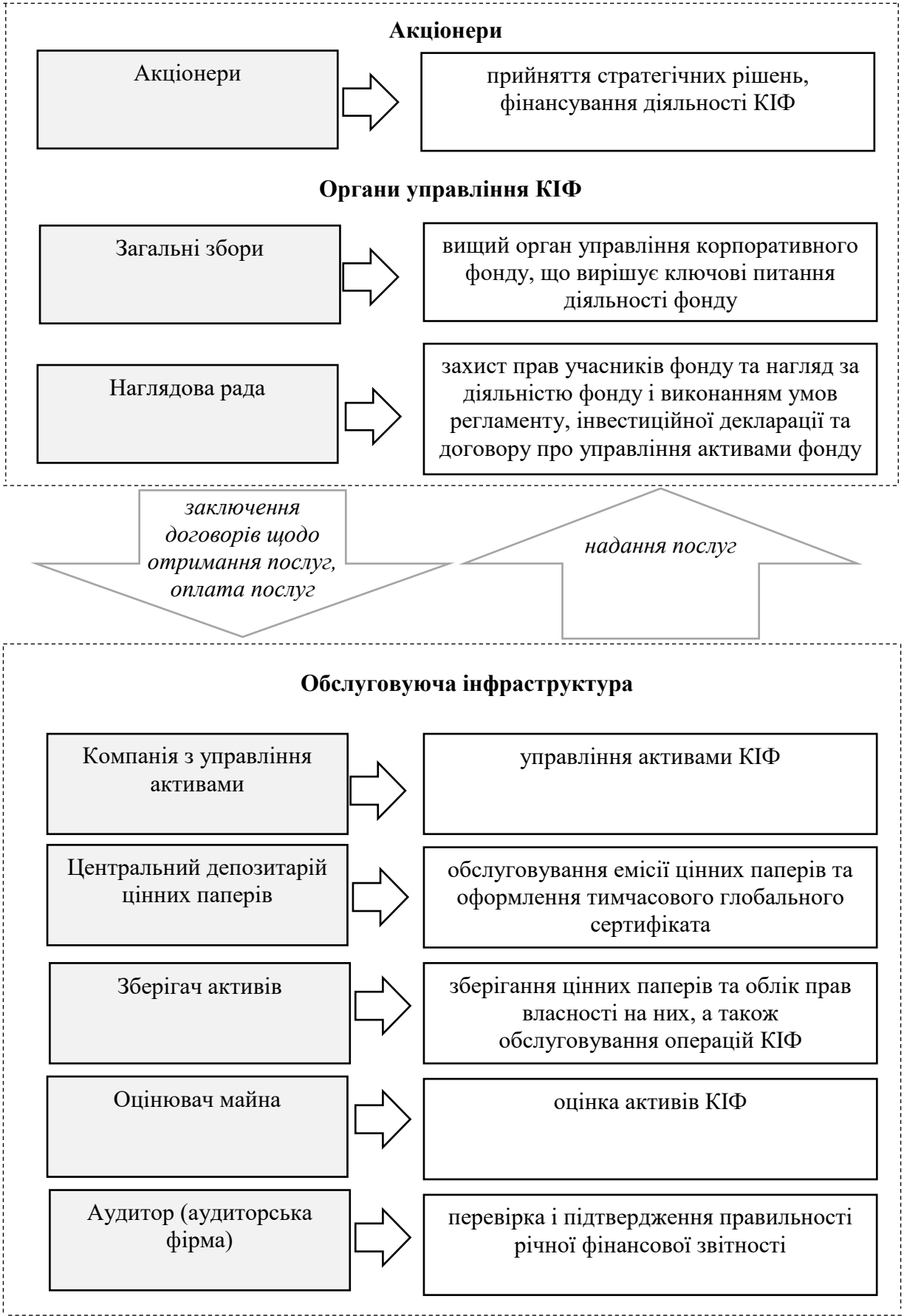


Рис. 4.3. Суб'єктний склад забезпечення діяльності корпоративного інвестиційного фонду

Джерело: складено авторами.

Важливу нішу в суб'єктному складі діяльності корпоративного ІСІ займають установи, що входять до інфраструктури обслуговування діяльності ІСІ. Ключова роль відводиться компанії з управління активами, яка реалізує основні операції щодо управління активами КІФ. Саме від ефективної діяльності КУА залежить рівень доходу, отриманого інвесторами. Крім КУА, іншою установою, що входить до інфраструктури обслуговування, є зберігач активів ІСІ. Це – установа, яка має ліцензію НКЦПФР на здійснення депозитарної діяльності зберігача цінних паперів і на підставі договору з КІФ веде для нього рахунки у цінних паперах. Зберігач повинен слідкувати, чи відповідають здійснювані операції з цінними паперами регламенту ІСІ, проспекту емісії та законодавству. У процесі своєї діяльності ІСІ також взаємодіють з оцінювачем майна, аудитором та Центральним депозитарієм цінних паперів.

Щодо **пайового інвестиційного фонду**, то на підставі розуміння його сутності як сукупності активів, що перебувають в управлінні компанії з управління активами, фактично пайовий фонд є інвестиційним портфелем, сформованим КУА від свого імені за рахунок коштів учасників. Такий портфель активів формується професійним управителем (КУА), що дає змогу збільшити вартість цих активів і сприяє їх диверсифікації.

З метою залучення фінансових ресурсів інвесторів компанія з управління активами випускає та розміщує (публічно або приватно, самостійно або через андеррайтера) інвестиційні сертифікати ПІФ, які, як і акції корпоративного інвестиційного фонду, є іменними та існують у бездокументарній формі. Відповідно до чинного законодавства *інвестиційний сертифікат* являє собою «цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді» [85].

Для створення ПІФ КУА розробляє його регламент, реєструє його та сам фонд у НКЦПФР. Пайовий інвестиційний фонд вважають створеним з моменту внесення інформації про нього до реєстру ІСІ. Узагальнені етапи створення ПІФ подані на рис. 4.4.



Рис. 4.4. Етапи створення пайового інвестиційного фонду
Джерело: складено авторами на основі [85].

Суб'єктний склад ПІФ відрізняється від КІФ, у першу чергу, складом учасників та управлінських органів. *Учасником пайового інвестиційного фонду* є інвестор, який придбав інвестиційний сертифікат цього фонду. На відміну від КІФ, інвестори пайового інвестиційного фонду не набувають прав, установлених законом для акціонерів. Це зумовлено нетиповим характером утворення та функціонування пайового ІСІ, який не є юридичною особою –

акціонерним товариством, а визначається сукупністю активів, що перебувають в управлінні.

Управління діяльністю пайового інвестиційного фонду здійснюється компанією з управління активами відповідно до регламенту. Компанія з управління активами в контексті співпраці з КІФ є частиною інфраструктури обслуговування фонду, обирається КІФ, а її діяльність чітко контролюється керівними органами фонду та в разі потреби може бути замінена на іншу КУА. Натомість у частині залучення компанії з управління активами до діяльності пайового інвестиційного фонду її роль суттєво змінюється. У процесі діяльності пайового ІСІ компанії з управління активами відводиться ключова управлінська роль, адже саме КУА є ініціатором створення ПІФ, хоча й веде відокремлений облік операцій і результатів діяльності із спільного інвестування ПІФ від своєї господарської діяльності. Також інвестори (власники інвестиційних сертифікатів) не мають прямої можливості впливати на роботу КУА, а суттєвою особливістю управління діяльністю ПІФ є відсутність наглядової ради. У таких умовах важливою складової діяльності ПІФ є існування регламенту, що визначає ключові засади діяльності КУА. *Регламент повинен містити [85]:*

- порядок визначення вартості чистих активів та ціни розміщення (викупу) інвестиційних сертифікатів;
- порядок визначення розміру винагороди компанії з управління активами та покриття витрат, пов’язаних з діяльністю фонду, що відшкодовуються за рахунок його активів;
- порядок виплати дивідендів пайовим фондом (для закритого пайового фонду, якщо така виплата передбачена його регламентом);
- порядок та строки викупу інвестиційних сертифікатів компанією з управління активами пайового фонду;
- інвестиційну декларацію;
- відомості про компанію з управління активами.

Крім перерахованих вище суб’єктів у процесі своєї діяльності пайові ІСІ також взаємодіють з установами, що входять до інфраструктури його обслуговування. До них

належать: зберігачі цінних паперів, оцінювачі майна, аудитори та Центральний депозитарій цінних паперів. З цими установами на етапі створення компанія з управління активами укладає відповідні договори щодо обслуговування за винагороду. Також на етапі утворення КУА інколи може залучати андеррайтера.

Корпоративні та пайові інвестиційні фонди, у свою чергу, можуть підрозділятися за різними класифікаційними ознаками ще на декілька видів та типів ІСІ (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Класифікація інститутів спільного інвестування

<table>
<tr><th colspan="3">Класифікаційні ознаки</th></tr>
<tr><th colspan="3">За порядком здійснення діяльності (типи ІСІ)</th></tr>
<tr><td>Відкритого типу
ІСІ (КУА) бере на себе зобов’язання здійснювати у будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (КУА)</td><td>Інтервального типу
ІСІ (КУА) бере на себе зобов’язання здійснювати на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (КУА), протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу). Згідно із законом такий інтервал повинен бути оголошений хоча б один раз на рік</td><td>Закритого типу
ІСІ (КУА) не бере на себе зобов’язань щодо викупу цінних паперів, емітованих таким інститутом (КУА), до моменту його припинення</td></tr>
<tr><th colspan="3">За терміном діяльності</th></tr>
<tr><td colspan="2">Строковий
створюється на певний строк, зазначений у проспекті емісії цінних паперів цього ІСІ, після закінчення якого ІСІ припиняє свою діяльність</td><td>Безстроковий
створюється на невизначений строк</td></tr>
<tr><th colspan="3">За рівнем диверсифікації активів (види ІСІ)</th></tr>
<tr><td colspan="2">Диверсифікований
ІСІ, активи якого можна інвестувати в обмежене коло інструментів фінансового ринку відповідно до встановлених законодавством нормативів. У національній практиці цей вид ІСІ одночасно повинен відповідати вимогам п. 4 ст. 7 Закону України «Про ІСІ»</td><td>Недиверсифіковані
ІСІ, щодо яких не існує жорстких вимог диверсифікації активів. Вони можуть здійснювати інвестиції у цінні папери, об’єкти нерухомості, корпоративні права тощо</td></tr>
</table>

Продовження таблиці 4.1

Спеціалізований	**Кваліфікаційний**
ІСІ, який інвестує виключно у визначені законодавством активи. До спеціалізованих ІСІ належать *фонди таких класів*: ➢ фонди грошового ринку; ➢ фонди державних цінних паперів; ➢ фонди облігацій; ➢ фонди акцій; ➢ індексні фонди; ➢ фонди банківських металів. Вимоги до структури активів кожного зі спеціалізованих ІСІ визначені в ст. 48 Закону України «Про ІСІ»	ІСІ, який інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів. До кваліфікаційних належать такі *класи активів:* ➢ об'єднаний клас цінних паперів; ➢ нерухомості; ➢ рентних активів; ➢ кредитних активів; ➢ біржових товарних активів; ➢ інших активів, які НКЦПФР може вводити та відносити до кваліфікаційних

Джерело: складено авторами на основі [85].

У цілому корпоративні та пайові ІСІ можуть бути відкритого, інтервального та закритого типів. Щодо *строковості*, то відкритий та інтервальний ІСІ можуть бути як строковими, так і безстроковими, а закритий – лише строковим. Щодо *рівня диверсифікації*, то відкритими інститутами спільного інвестування можуть бути тільки диверсифіковані ІСІ та спеціалізовані ІСІ. Інтервальними інститутами спільного інвестування можуть бути тільки диверсифіковані, спеціалізовані та кваліфікаційні ІСІ. Недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб, є *венчурним фондом*.

Отже, в національній практиці чинна модель спільного інвестування сформована на базі фінансових посередників інвестиційного типу – інститутів спільного інвестування. Різноманітні види корпоративних та пайових ІСІ здатні за допомогою власних фінансових інструментів (інвестиційних сертифікатів або акцій) мобілізовувати тимчасово вільні кошти інституційних одиниць та інвестувати їх за допомогою взаємодії з іншими суб'єктами інфраструктури (зокрема, КУА) на принципах єдиного портфеля.

4.2. Активи інститутів спільного інвестування: сутність, вимоги до структури та особливості оцінки

Центральну роль у діяльності інститутів спільного інвестування відіграють їх активи. Згідно з Законом України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI **активами інституту спільного інвестування** вважається сформована за рахунок коштів спільного інвестування сукупність майна, корпоративних прав, майнових прав і вимог та інших активів, передбачених законами та нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Склад та джерела формування активів ІСІ представлено на рис. 4.5.

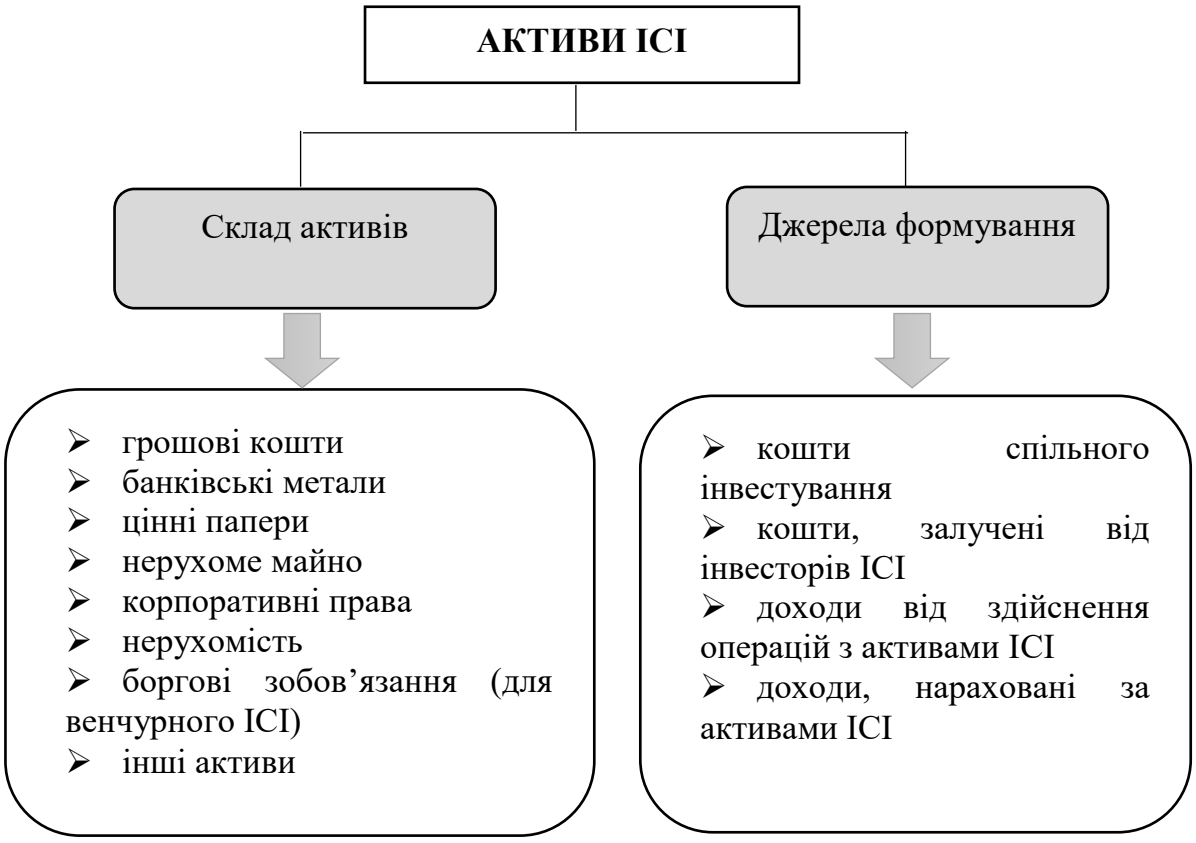


Рис. 4.5. Склад і джерела формування активів ІСІ
Джерело: складено авторами.

Законодавством встановлено обмеження щодо складу та структури активів ІСІ залежно від його виду, класу, типу. Активи інститутів спільного інвестування не можуть включати (рис. 4.6):

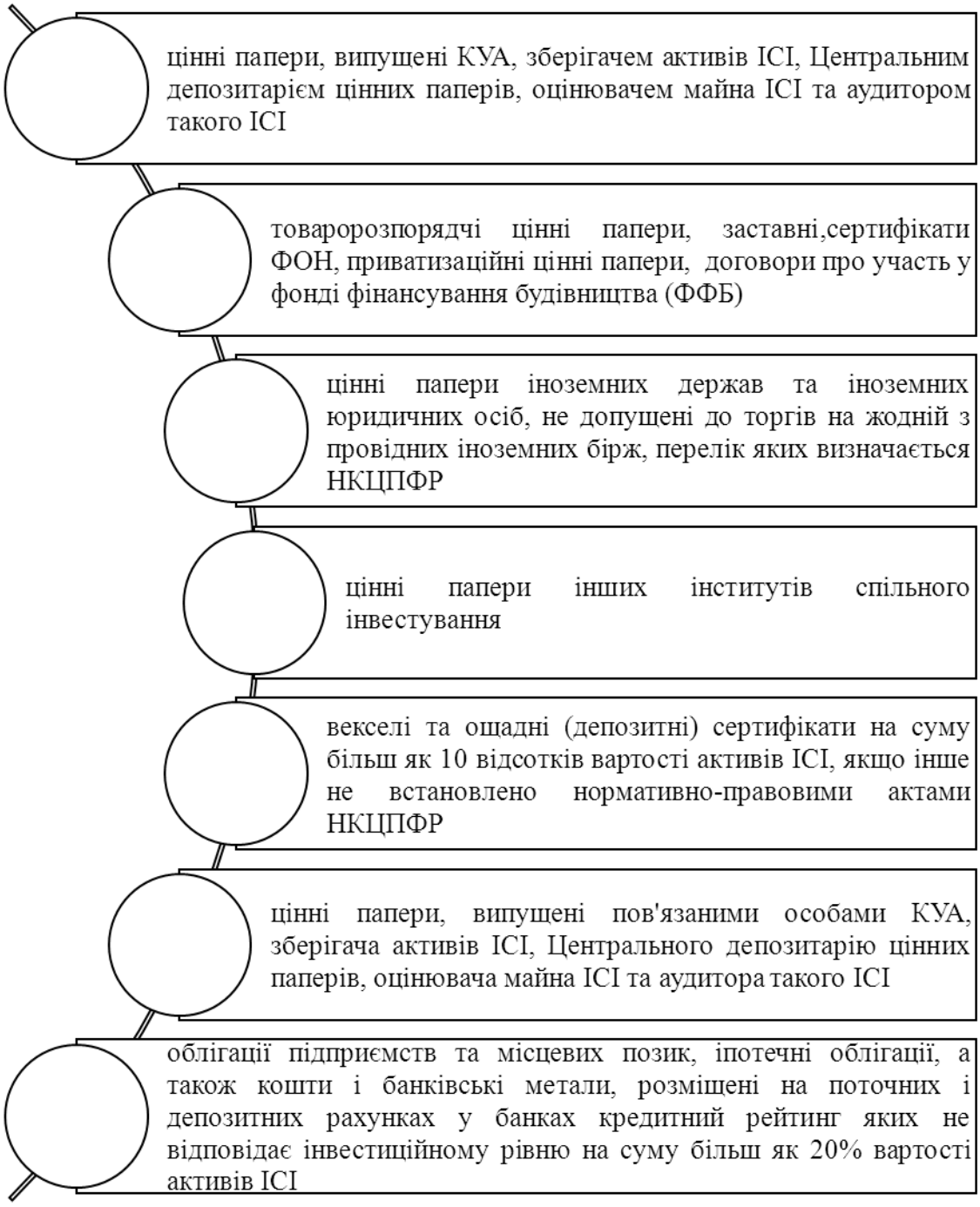


Рис. 4.6. Активи, які не можуть включати ІСІ згідно з чинним законодавством

Джерело: складено авторами на основі [85].

Для венчурних фондів ці обмеження діють лише частково. Зокрема, до діяльності венчурних фондів застосовуються лише обмеження щодо включення таких активів: цінні папери, випущені компанією з управління активами, зберігачем активів

інституту спільного інвестування, депозитарієм, оцінювачем майна інституту спільного інвестування та аудитором (аудиторською фірмою) такого інституту спільного інвестування; цінні папери інших інститутів спільного інвестування; приватизаційні цінні папери та договори про участь у фонді фінансування будівництва.

За критерієм диверсифікації активів, як зазначалося в попередньому підрозділі, ІСІ поділяються на диверсифіковані, недиверсифіковані, спеціалізовані та кваліфікаційні. Щодо кожного з перелічених видів фондів, діють свої вимоги та обмеження законодавства щодо складу та структури їх активів.

Активи диверсифікованого ІСІ складаються з цінних паперів, грошових коштів, у тому числі в іноземній валюті, на поточних та депозитних рахунках, відкритих у банківських установах, банківських металів, нерухомості та інших активів, дозволених законодавством. *Структура активів диверсифікованого ІСІ* має відповідати одночасно таким вимогам (рис. 4.7):

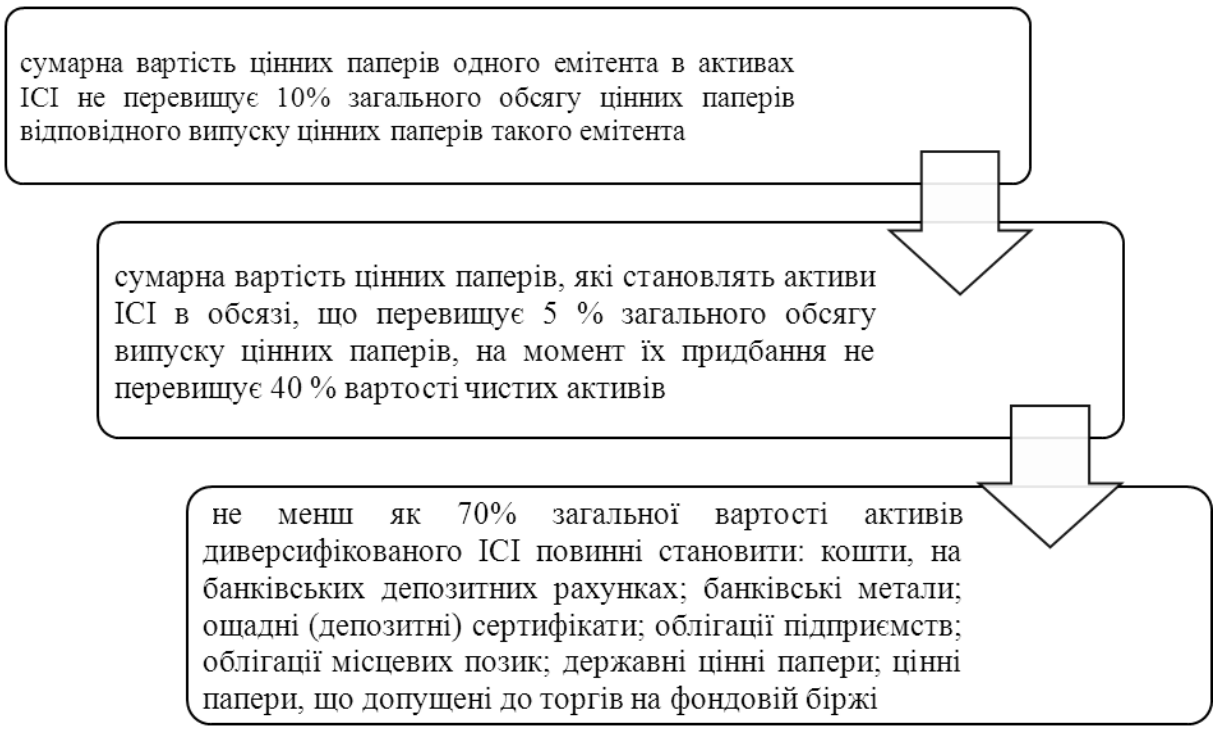


Рис. 4.7. Вимоги до структури активів диверсифікованого ІСІ

Джерело: складено авторами на основі [92].

Щодо діяльності цього виду ІСІ, чинним законодавством також передбачено ряд обмежень, основні з яких систематизовані на рис. 4.8:

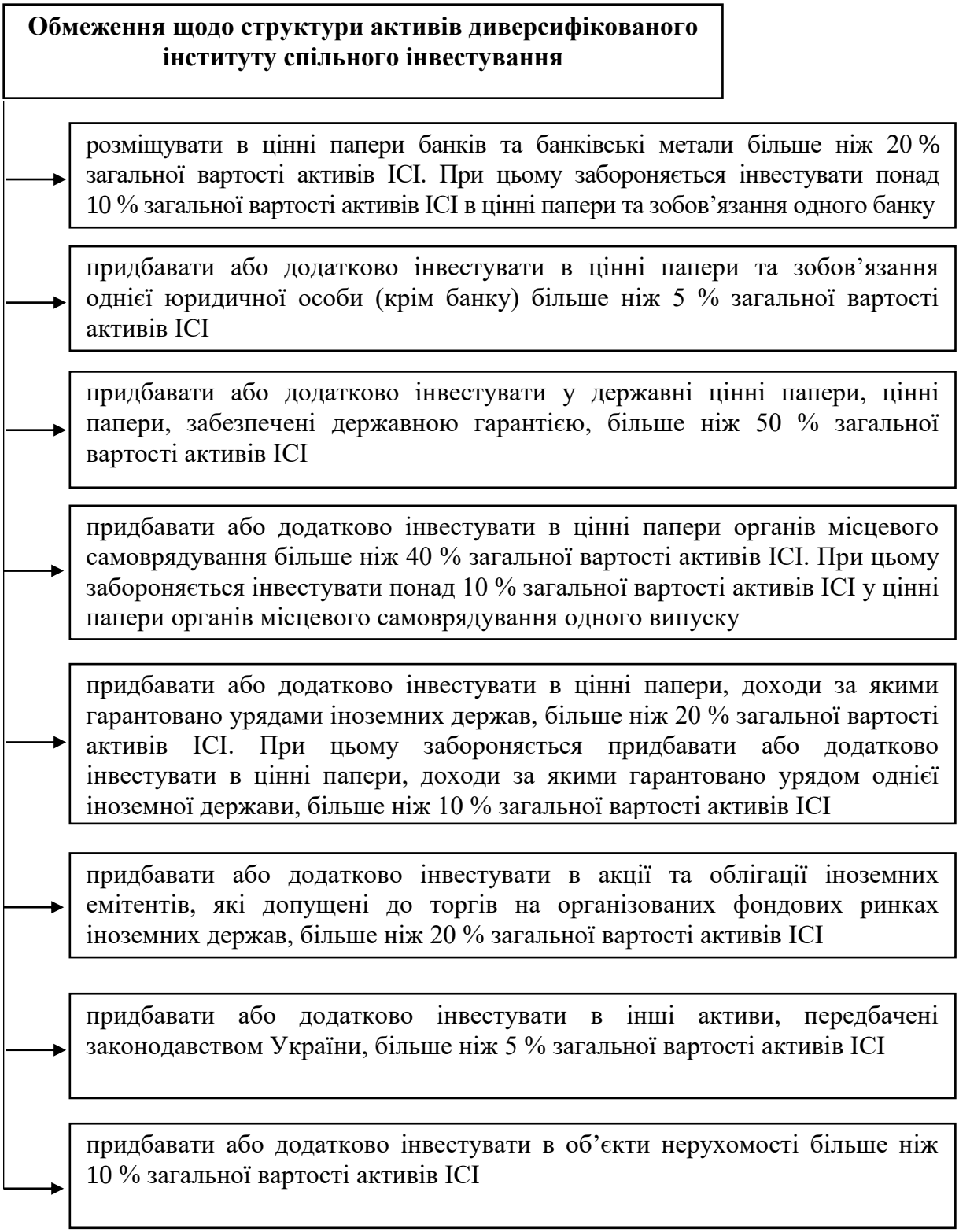


Рис. 4.8. Основні обмеження до структури активів диверсифікованого інституту спільного інвестування

Джерело: складено авторами на основі [92].

На інвестиційному ринку функціонують недиверсифіковані інститути спільного інвестування венчурного та невенчурного типів. Чинним законодавством передбачено різні вимоги до структури активів недиверсифікованих ІСІ венчурного і невенчурного типів (табл. 4.2).

Таблиця 4.2

Вимоги до структури активів недиверсифікованих ІСІ

Недиверсифікований ІСІ (крім венчурного)	**Венчурні недиверсифіковані ІСІ**
Вартість нерухомості та цінних паперів, які не допущені до торгів на фондовій біржі, не може становити більше ніж 50 % загальної вартості активів ІСІ недиверсифікованого виду	Кошти
	Нерухомість
	Корпоративні права
	Права вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі
Векселі та ощадні (депозитні) сертифікати не можуть становити більш ніж 30 % вартості активів ІСІ недиверсифікованого виду	Боргові зобов'язання, які можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами відступлення права вимоги, позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством

Джерело: складено авторами.

Венчурний фонд має право надавати кошти у позику. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам за умови, що не менш ніж 10 % статутного капіталу відповідної юридичної особи належить такому венчурному фонду.

На відмінну від решти фондів класи спеціалізованих та кваліфікаційних ІСІ вказують на види активів – об'єктів інвестування, у які здійснюватиметься реалізація інвестицій. Наприклад, до *спеціалізованих інститутів спільного інвестування* належать інвестиційні фонди таких класів: фонди грошового ринку; фонди державних цінних паперів; фонди облігацій; фонди акцій; індексні фонди; фонди банківських металів. Відповідно, назва певного класу і визначає склад та структуру активів конкретного фонду.

Щодо вимог до складу активів *кваліфікаційного ІСІ*, то вони включають*:*

- активи ІСІ кваліфікаційного виду об'єднаного класу цінних паперів повністю складаються з цінних паперів та коштів;
- активи ІСІ кваліфікаційного виду класу нерухомості повністю складаються з нерухомості, майнових прав на нерухомість у процесі будівництва та коштів;
- активи ІСІ кваліфікаційного виду класу рентних активів можуть повністю складатися з майна та майнових прав, які перебувають у цивільному обороті, з урахуванням обмежень, передбачених для інститутів спільного інвестування.

Передача за плату третім особам майна та майнових прав, сформованих інститутом спільного інвестування кваліфікаційного виду класу рентних активів за рахунок коштів спільного інвестування, в інший, ніж укладення договору ренти, оренди (суборенди), спосіб забороняється, крім випадків ліквідації та/або необхідності здійснення реалізації активів для задоволення заяви на викуп цінних паперів такого фонду.

Невід'ємною складовою функціонування інститутів спільного інвестування є регулярне проведення оцінки їх активів. Визнання, первісна оцінка, подальша оцінка активів ІСІ та припинення їх визнання здійснюється на підставі відповідних Міжнародних стандартів фінансової звітності, що зафіксовано в Положенні про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування від 30.07.2013 № 1336, затвердженому Рішенням НКЦПФР. Облікова політика компанії з управління активами або корпоративного інвестиційного фонду обов'язково повинна містити опис методів оцінки активів. При цьому обраний метод оцінки активів без внесення змін в облікову політику змінюватись не може, а залежно від виду активів застосовуються певні підходи до оцінки їх вартості.

Для забезпечення ефективного управління активами інститутів спільного інвестування аналітики компаній з управління активами стежать за результатами управління активами інвесторів ІСІ. Для виконання ними цієї функції розраховується ряд показників діяльності. Одним із таких показників є вартість чистих активів, яка

покладена в основу розрахунку багатьох інших показників, що розраховуються впродовж усієї діяльності ІСІ. Крім того, винагорода КУА також залежить від значення цього показника, бо він встановлюється у співвідношенні до вартості чистих активів ІСІ та / або приросту вартості чистих активів ІСІ. Цей показник застосовується для визначення вартості власного цінного паперу фонду (інвестиційного сертифіката або акції). Відповідно, **вартість чистих активів ІСІ** – це величина, що визначається як різниця між сумою активів ІСІ з урахуванням їх ринкової вартості і розміром зобов'язань інституту спільного інвестування [85].

Вартість чистих активів визначається компанією з управління активами відповідно до чинних нормативно-правових актів НКЦПФР та регламенту, який визначає порядок, строки, умови та особливості діяльності інституту спільного інвестування та реєструється НКЦПФР.

Компанія з управління активами розраховує вартість чистих активів окремо за кожним інститутом спільного інвестування станом на:

- день закінчення строку, встановленого для досягнення мінімального обсягу активів пайового фонду;
- останній календарний день місяця;
- день, починаючи з якого до структури активів інституту спільного інвестування застосовуються обмеження, встановлені законодавством;
- день складення інформації щодо діяльності інституту спільного інвестування (квартальна, річна);
- щодня надходження коштів на банківський рахунок інституту спільного інвестування (під час розміщення цінних паперів такого інституту) або зарахування цінних паперів інституту спільного інвестування на рахунок викуплених цінних паперів такого інституту (під час викупу цінних паперів інституту спільного інвестування);
- день, що передує дню прийняття рішення про ліквідацію інституту спільного інвестування;
- день, що передує дню початку розрахунку з учасниками інституту спільного інвестування.

Отже, ключова роль у діяльності інститутів спільного інвестування відводиться їх активам, склад та структура яких є запорукою отримання прибутків.

4.3. Управління активами інститутів спільного інвестування

Ключову роль у здійсненні інститутами спільного інвестування інвестиційної діяльності відіграє управління їх активами. Залежно від виду, типу чи організаційної форми інвестиційні фонди по-різному здійснюють управління власними активами.

Управління активами інститутів спільного інвестування прийнято розглядати як складову діяльності *компаній з управління активами* та вважати, що **управління активами** – це професійна діяльність цих учасників фондового ринку [105]. Можливість правомірного управління активами ІСІ компаніям з управління активами надає уповноважений орган – НКЦПФР. Вимоги, порядок отримання ліцензії КУА встановлено у Ліцензійних умовах провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) [51], які затверджено рішенням НКЦПФР від 23.07.2013 № 1281. Крім того, ліцензійні вимоги містять ряд вимог щодо розміру та структури капіталу, керівників і посадових осіб КУА, складу акціонерів, саморегулівної організації, що об’єднує усі КУА, матеріально-технічного забезпечення та ін. [7]

Хоча чинне законодавство і не забороняє провадити управління активами корпоративного інвестиційного фонду його керівним органам, проте в національній практиці саме КУА здебільшого управляють активами як пайових, так і корпоративних інвестиційних фондів. Провадження діяльності з управління активами пайових та корпоративних ІСІ суттєво різняться. Щодо корпоративного ІСІ, то управління його активами реалізується через механізм укладання угоди з КУА,

предметом якої є управління активами фонду від імені фонду та в його інтересах. Щодо пайових ІСІ, то оскільки ПІФ утворюється шляхом емісії та розміщення інвестиційних сертифікатів компанією з управління активами, КУА в процесі управління активами діє від власного імені, хоча облік активів ПІФ і проводить окремо від іншої своєї діяльності.

Компанія з управління активами з метою належного управління активами ІСІ виконує ряд *функцій* (рис. 4.9).

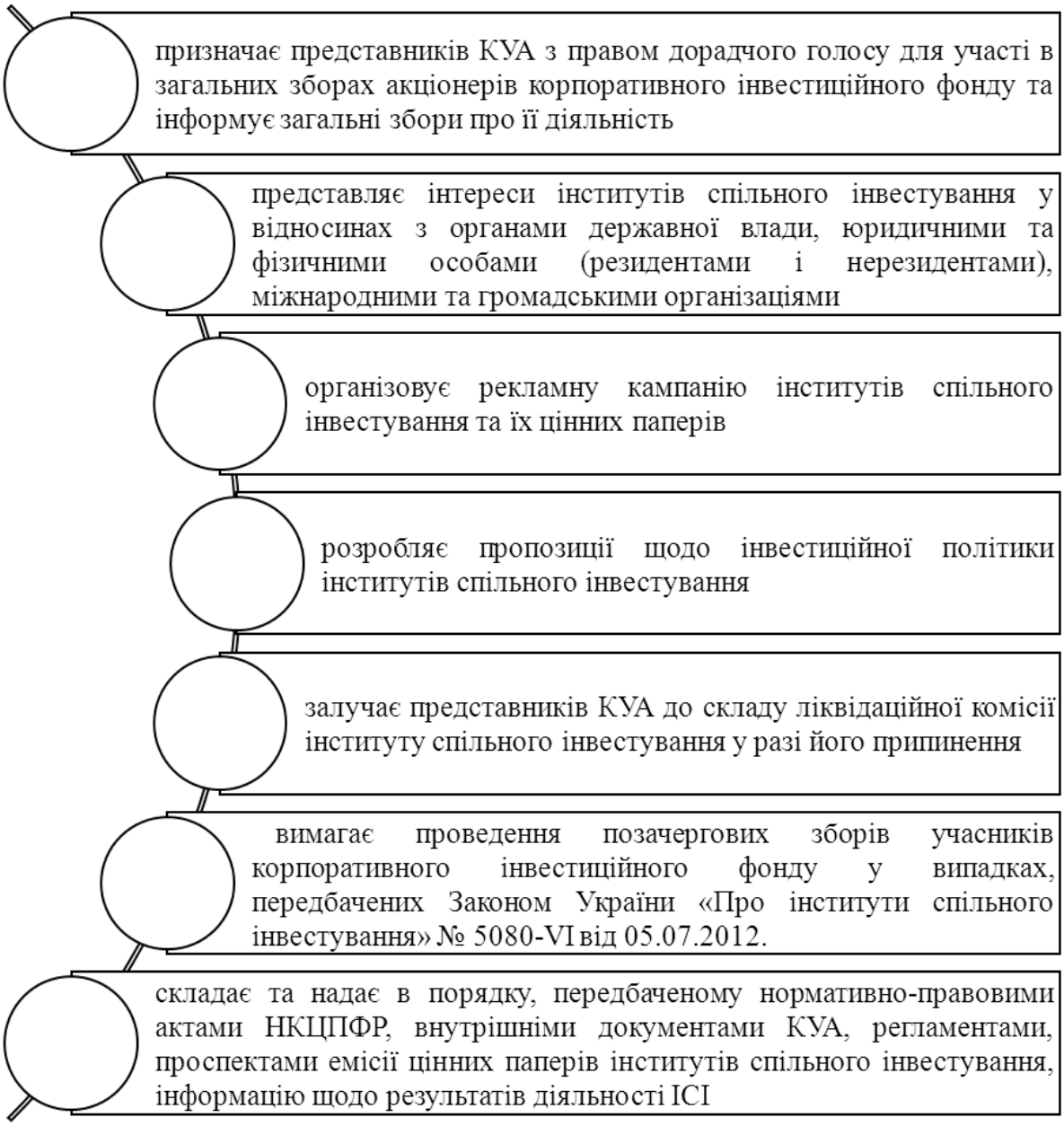


Рис. 4.9. Функції компанії з управління активами ІСІ

Джерело: складено авторами на основі [88].

Відповідно до законодавства *винагорода компанії з управління активами*, крім компанії з управління активами венчурного фонду, визначається як відсоток вартості чистих активів, а *винагорода компанії з управління активами венчурного фонду* визначається як відсоток вартості чистих активів та/або приросту вартості чистих активів. Крім винагороди, за рішенням наглядової ради КІФ або уповноваженого органу КУА ПІФ, відповідно до регламенту ІСІ, може виплачуватися *премія* (за виключенням відкритих інститутів спільного інвестування). Розмір премії не може перевищувати 15 % розміру прибутку, отриманого інститутом спільного інвестування за результатами діяльності за звітний рік понад прибуток, який було заплановано в інвестиційній декларації на відповідний фінансовий рік. Запланований прибуток установлюється на рівні середньо-зваженої облікової ставки за рік, установленої Національним банком України [93]. Витрати, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування та пов'язані з виконанням компанією з управління активами своїх функцій, визначаються Положенням про склад та розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування від 13.08.2013 № 1468.

Управління активами інституту спільного інвестування КУА здійснює на основі *інвестиційної декларації.*

Інвестиційна декларація визначає основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування. Згідно з чинним законодавством, «**інвестиційна декларація** – це документ, що є частиною регламенту інституту спільного інвестування та додатком до договору з компанією з управління активами, в якому визначаються основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування» [85].

В інвестиційній декларації зазначається *мета діяльності інвестиційного фонду* та визначається його *стратегія*. Наприклад, мета може бути визначена як отримання стабільного доходу, який за рівнем прибутковості значно перевищує рівень інфляції і не поступається банківським депозитам, але з істотним

зменшенням ризику втрати вкладень, що досягається за рахунок інвестування коштів у різні класи активів. Стратегія діяльності інвестиційного фонду може бути визначена, наприклад, як збалансована, що передбачає одержання максимально можливого прибутку за помірних ризиків шляхом довгострокового інвестування в добре диверсифікований портфель державних і муніципальних цінних паперів, акцій і облігацій українських корпорацій та інструментів грошового ринку [70].

Таким чином, управління активами інститутів спільного інвестування в національній практиці перебуває в компетенції компаній з управління активами, які залежно від виду ІСІ співпрацюють з ними на різних умовах: від договірних (КІФ) до повного проникнення в управління їх активами (ПІФ).

Запитання до самоконтролю знань

1. У чому полягає різниця між корпоративним та пайовим інвестиційним фондом?
2. Охарактеризуйте етапи створення корпоративного інвестиційного фонду.
3. Охарактеризуйте етапи створення пайового інвестиційного фонду.
4. У чому полягає сутність акцій корпоративного інвестиційного фонду?
5. Охарактеризуйте особливості формування початкового статутного капіталу корпоративного інвестиційного фонду.
6. У чому полягає сутність інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду?
7. Які органи обслуговують діяльність інститутів спільного інвестування?
8. Як класифікуються інститути спільного інвестування за порядком здійснення діяльності?
9. Чим відрізняється засновник корпоративного інвестиційного фонду від учасника?
10. Перерахуйте класи фондів спеціалізованого ІСІ.

11. У чому полягає сутність поняття «активи інститутів спільного інвестування»?

12. Перерахуйте активи, які, згідно з чинним законодавством, не можуть включати активи інститутів спільного інвестування.

13. Назвіть вимоги законодавства, яким повинна відповідати структура активів диверсифікованого інституту спільного інвестування.

14. Перерахуйте вимоги чинного законодавства до складу активів недиверсифікованого виду інститутів спільного інвестування належать.

15. У чому полягає сутність управління активами ІСІ?

РОЗДІЛ 5
ДІЯЛЬНІСТЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ У СФЕРІ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

5.1. Фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів: сутність, джерела та особливості формування.

5.2. Напрями використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів.

5.3. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів.

Запитання до самоконтролю знань

5.1. Фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів: сутність, джерела та особливості формування

Одне з ключових завдань НПФ полягає в акумулюванні фінансових ресурсів, достатніх для забезпечення потреб їх клієнтів. З одного боку, враховуючи неприбутковий характер діяльності недержавних пенсійних фондів, їх фінансові ресурси є запорукою виконання взятих на себе зобов'язань, проте з іншого – вони можуть бути довгостроковим інвестиційним джерелом фінансування розвитку економіки та соціально значущим елементом системи пенсійного забезпечення.

Стосовно фінансових ресурсів НПФ у національному законодавстві та наукових джерелах вживаються різні суміжні терміни, такі як: «пенсійні ресурси», «пенсійні кошти», «пенсійний капітал», «пенсійні накопичення», «пенсійні активи» тощо. При цьому розкриття змістового наповнення цих понять характеризується суттєвими розходженнями та викликає деяку плутанину. Про це можна робити висновки на основі опрацювання положень базового закону, в якому викладені основні засади діяльності недержавних пенсійних фондів – Закону України від 09.07.2003 № 1057-IV «Про недержавне пенсійне забезпечення».

Фінансові ресурси НПФ перебувають у постійному русі, тому вищезазначені поняття можна розглядати як окремі їх форми, відповідно, фінансові ресурси в процесі свого руху перетікають з однієї форми в іншу. Фінансові ресурси надходять до НПФ у формі пенсійних внесків вкладників НПФ, які обліковуються на індивідуальних пенсійних рахунках учасників. Сукупність пенсійних внесків на індивідуальному пенсійному рахунку та інвестиційного доходу від розміщення внесків на фінансовому ринку становить пенсійні накопичення окремого учасника НПФ. Загальний обсяг пенсійних накопичень, а також нерозподілений інвестиційний прибуток НПФ являють собою пенсійні кошти НПФ. Частина пенсійних коштів спрямовується на виконання поточних зобов'язань із здійснення пенсійних виплат. Інша частина пенсійних коштів, яка становить пенсійний капітал НПФ, спрямовується на формування пенсійних активів [131, с. 44].

Відповідно, **фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів** – це сукупність грошових коштів, залучених із зовнішніх (пенсійні внески) та внутрішніх джерел (інвестиційний прибуток), що перебувають у розпорядженні фонду та використовуються ним шляхом трансформації форм з метою виконання власних зобов'язань [34, с. 8].

Щодо основних рис фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів, то слід узагальнити такі:

1) можуть набувати різних форм. У підручнику «Фінанси» за редакцією С. Юрія та В. Федосова зазначається, що фінансові ресурси в загальному їх розумінні можуть набувати деяких форм [126, с. 19]. Якщо підходити до розгляду фінансових ресурсів як таких, що перебувають у постійному русі, то на різних етапах їх кругообігу вони здатні набувати таких форм: пенсійні внески, пенсійні кошти, пенсійні накопичення, пенсійні активи (пенсійний капітал), пенсійні виплати;

2) формуються в результаті взаємодії недержавних пенсійних фондів з різними інституційними одиницями в процесі перерозподілу фінансових ресурсів в економіці. Інституційна одиниця – це економічна одиниця, яка здатна від власного імені

володіти активами, приймати зобов'язання, брати участь в економічній діяльності та вступати в операції з іншими одиницями [36]. Інституційні одиниці представлені двома групами, зокрема, це – фізичні особи або групи фізичних осіб у формі домашніх господарств та юридичні особи. Прибутки / доходи інституційних одиниць, які формуються під час здійснення ними своєї економічної діяльності, можуть виступати базою формування фінансових ресурсів НПФ у вигляді надходження пенсійних внесків;

3) мають чітко визначені напрями використання. Виконання першочергових зобов'язань НПФ (пенсійні виплати учасникам) та другорядних (оплата послуг обслуговуючих установ), а також проведення інвестиційної діяльності для ефективного виконання зобов'язань щодо здійснення пенсійних виплат;

4) притаманний довгостроковий характер. Н. Ковальова зазначає основні особливості пенсійних накопичень порівняно із заощадженнями інших видів: «Їх довгостроковість та поступовість використання після настання визначеного моменту часу (як правило, пенсійного віку) дуже низька вірогідність того, що ці кошти можуть бути вилучені з обігу протягом періоду свого акумулювання» [39, с. 8].

5) функції розпорядження в цілях здійснення інвестиційної діяльності передаються компанії з управління активами. При цьому пенсійний капітал розміщується в пенсійні активи відповідно до напрямів, оговорених в інвестиційній декларації НПФ у межах інвестиційних обмежень, встановлених законодавством.

Таким чином, умовно варто виділити три взаємопов'язані напрями роботи недержавного пенсійного фонду з фінансовими ресурсами:

- формування;
- примноження;
- використання.

У процесі реалізації певного напряму роботи з фінансовими ресурсами недержавний пенсійний фонд обслуговується кількома професійними учасниками фінансового ринку, які виконують

різні функції в частині управління фінансовими ресурсами. До таких учасників належать: адміністратор, компанія з управління активами та банк-зберігач.

Зупинимося детальніше на особливостях формування фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів. *Формування фінансових ресурсів* здійснюється шляхом залучення пенсійних внесків, розмір, періодичність та строк надходження яких визначаються пенсійною схемою та пенсійним контрактом [34, с. 10].

Теоретичну базу формування фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів, який може суттєво вплинути на розуміння основ цього процесу, становить вихідний термінологічний апарат (рис. 5.1).

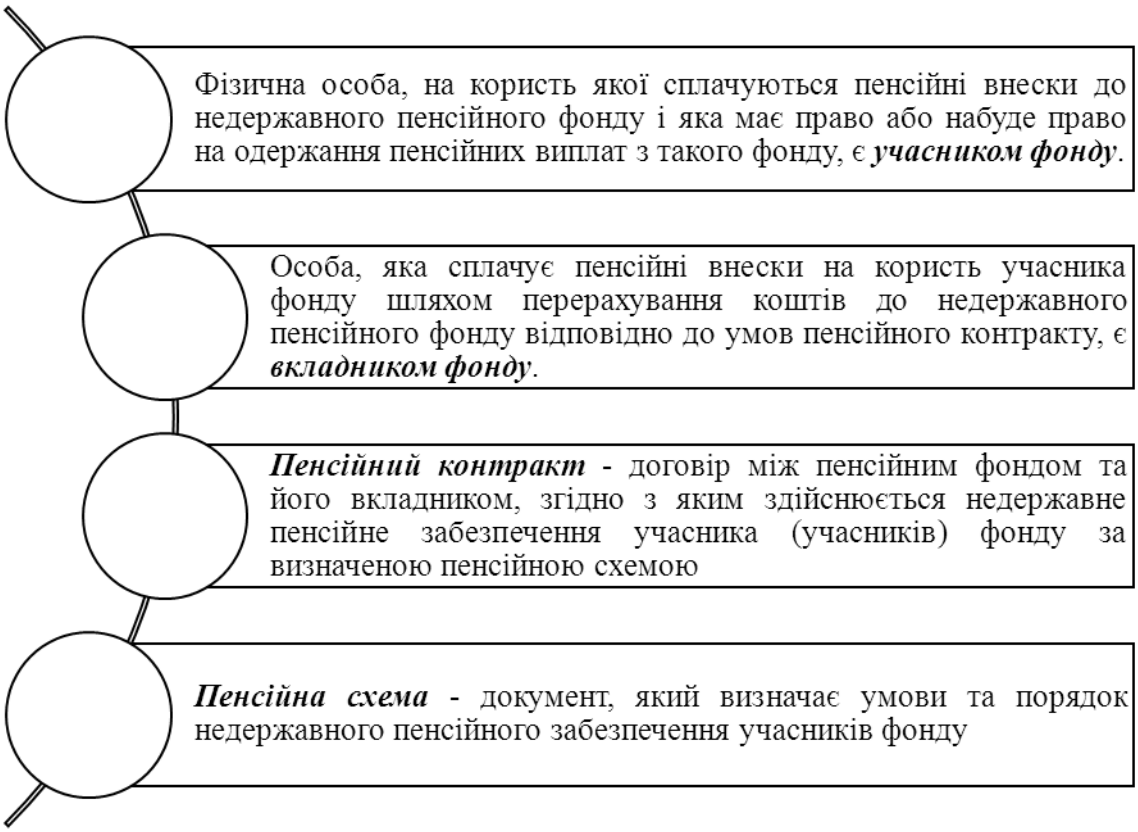


Рис. 5.1. Вихідні теоретичні терміни щодо діяльності НПФ
Джерело: побудовано авторами.

Для того щоб до недержавного пенсійного фонду почали надходити внески, вкладник повинен укласти з адміністратором НПФ пенсійний контракт. Розмір пенсійних внесків визначає вкладник НПФ у пенсійному контракті. **Процес залучення**

пенсійних внесків до НПФ умовно можна поділити на чотири етапи (рис. 5.2) [34], [115].

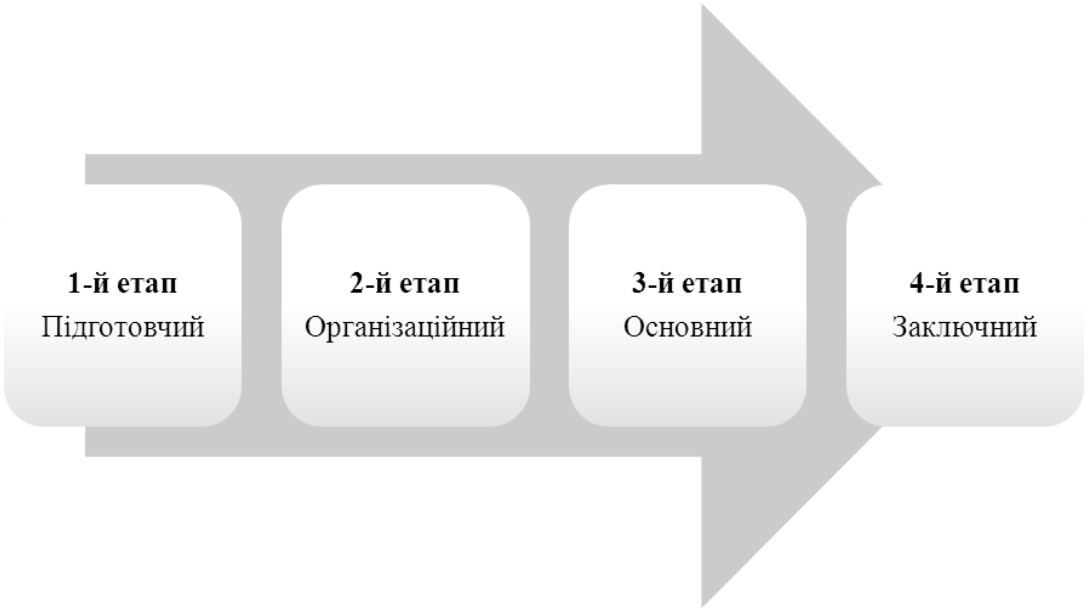


Рис. 5.2. Етапи процесу залучення пенсійних внесків НПФ
Джерело: побудовано авторами.

Підготовчий етап передбачає: аналіз поточного фінансового стану НПФ і визначення потреби у додаткових коштах; оцінку ринку пенсійних послуг з наступною його сегментацією (за географічним, демографічним, соціально-економічним та поведінковим критеріями); виявлення можливих джерел надходження коштів та резервів збільшення обсягів фінансових ресурсів (за рахунок залучення нових учасників, переходу учасників з інших НПФ, залучення клієнтів страхових компаній та банків); розробку та реалізацію технології залучення клієнтів (технологія монополістичного залучення, агресивні, корпоративні або комплексні продажі, залучення шляхом приєднання до конкурентів).

Організаційний етап включає: розробку та вибір пенсійних схем; укладання пенсійних контрактів із вкладниками.

Основний етап визначає: відкриття пенсійних рахунків учасників; надходження пенсійних внесків; ведення персоніфікованого обліку учасників та сум пенсійних коштів.

Заключний етап передбачає: здійснення контролю за повнотою та своєчасністю сплати пенсійних внесків; реалізацію

технології утримання клієнтів фонду (інформаційна підтримка, налагоджена система комунікації, забезпечення прозорості діяльності та позитивної репутації НПФ) [34], [115].

Від обсягу, стабільності та повноти надходження пенсійних внесків залежать інвестиційні можливості фондів та їх здатність виконувати взяті зобов'язання.

5.2. Напрями використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів

Закономірною складовою діяльності недержавних пенсійних фондів є необхідність використання акумульованих фінансових ресурсів на потреби, дозволені законодавством. Відповідно до цього ключові напрями використання можна згрупувати у три групи (рис. 5.3).



Рис. 5.3. Напрями використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів

Джерело: складено та доопрацьовано авторами на основі [70].

Враховуючи центральну роль інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів у сфері фінансового посередництва, питання її реалізації буде детально розглянуте в наступному розділі.

Щодо напрямів використання фінансових ресурсів НПФ, то, крім використання їх для цілей інвестиційної діяльності, НПФ виконує ряд зобов'язань. *Ключовими зобов'язаннями НПФ перед його учасниками є здійснення пенсійних виплат*. Згідно із законодавством пенсійні фонди можуть здійснювати такі **види пенсійних виплат** [101]:

- пенсія на визначений строк;
- одноразова пенсійна виплата.

Пенсія на визначений строк – пенсійні виплати, що здійснюються періодично протягом визначеного строку у порядку та випадках, визначених законодавством. Розмір пенсійних виплат розраховується адміністратором пенсійного фонду на підставі сум, що обліковуються на індивідуальному пенсійному рахунку учасника фонду, тривалості виплати та формули розрахунку величини пенсії на визначений строк згідно з методикою, визначеною в Положенні про провадження діяльності з адміністрування недержавного пенсійного фонду, затвердженого розпорядженням Нацкомфінпослуг від 03.12.2013 № 4400. На початок кожного року адміністратор пенсійного фонду здійснює перерахунок розміру пенсії на визначений строк відповідно до фактичного відсотка доходності інвестування.

Виплата пенсії на визначений строк здійснюється адміністратором пенсійного фонду:

– за бажанням учасника фонду, який має право на отримання пенсійних виплат відповідно до його заяви;

– на вимогу учасника фонду (з дня виникнення у нього права згідно з умовами пенсійного контракту на страхування довічної пенсії, якщо придбання довічного ануїтету може негативно вплинути на розмір пенсійних виплат).

Виплата пенсії на визначений строк розпочинається з дня досягнення учасником фонду віку, визначеного в його заяві, при цьому перша виплата здійснюється протягом 45 робочих днів.

Упродовж періоду виплати пенсії на визначений строк учасник фонду у будь-який час може:

- *перейти до іншого пенсійного фонду* з метою подальшого отримання пенсії обраного виду. При цьому пенсійний фонд, до якого перейшов учасник фонду, продовжує виплату такої пенсії упродовж строку, що залишився;
- *укласти із страховою організацією договір страхування довічної пенсії* з оплатою такого договору за рахунок пенсійних коштів, які обліковуються на його індивідуальному пенсійному рахунку в пенсійному фонді.

У разі зміни НПФ укладення договору про виплату пенсії на визначений строк з іншим пенсійним фондом (рис. 5.4):

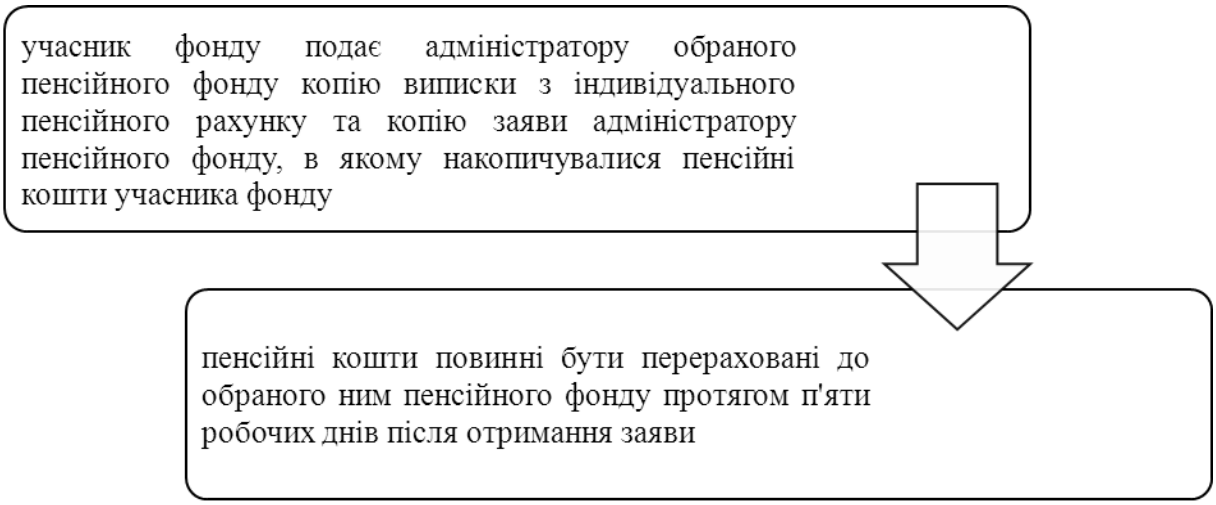


Рис. 5.4. Процес переходу учасника одного недержавного пенсійного фонду до іншого НПФ

Джерело: складено авторами на основі [101].

У разі порушення зазначеного строку адміністратор сплачує учаснику фонду пеню в розмірі подвійної облікової ставки Національного банку України в розрахунку на 1 день від суми, належної до перерахування, за кожен день прострочення платежу, у порядку, визначеному Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Якщо учасник НПФ хоче отримувати довічну пенсію, то укладається договір зі страховою компанією, і *кошти, накопичені*

у НПФ, переводяться до страхової компанії. Розглянемо детальніше, як це відбувається (рис. 5.5):



Рис. 5.5. Процес переведення коштів учасника НПФ до страхової компанії для отримання довічної пенсії

Джерело: складено авторами на основі [101].

Пенсійна виплата, що здійснюється одноразово, визначається на підставі суми пенсійних коштів, які обліковуються на індивідуальному пенсійному рахунку учасника фонду на день подання заяви на отримання такої виплати. Для отримання пенсійної виплати, що здійснюється одноразово, учасники фонду, а у разі смерті учасника – його спадкоємці, подають адміністратору заяву та документи, які підтверджують їхнє право на отримання цієї виплати. *Підстави для здійснення одноразової пенсійної виплати НПФ* систематизовані на рис. 5.6.

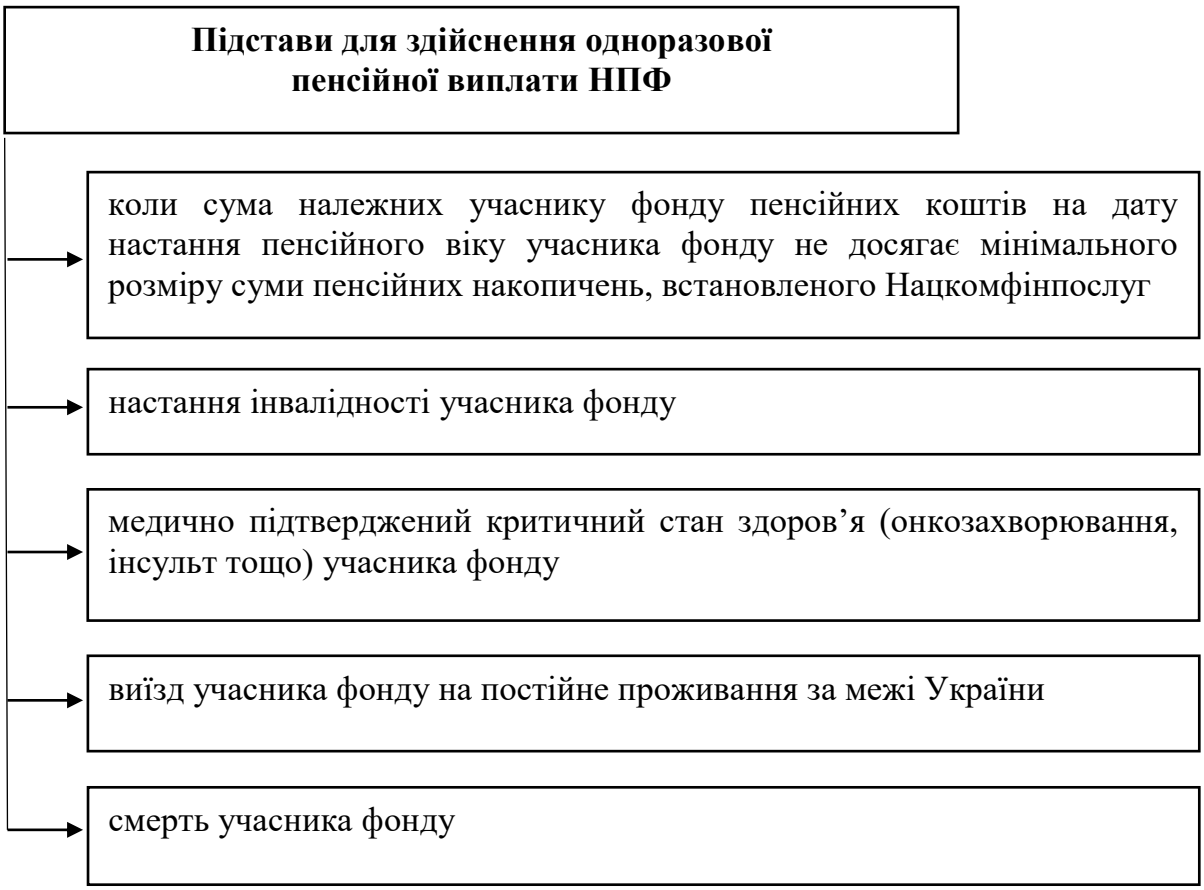


Рис. 5.6. Підстави для здійснення одноразової пенсійної виплати НПФ

Джерело: складено авторами на основі [101].

На початковому етапі співпраці особи, яка бажає отримати послуги з недержавного пенсійного забезпечення та недержавного пенсійного фонду, вона самостійно визначає вік, за досягненням якого зможе отримати належні їй пенсійні виплати (пенсійний вік). Крім випадків, коли пенсійний вік визначається

пенсійним контрактом відповідно до законодавства, що встановлює обов'язковість відрахувань на недержавне пенсійне забезпечення для окремих категорій громадян.

Пенсійний вік обраний особою, яка долучається до недержавного пенсійного забезпечення, може відрізнятися від пенсійного віку за загальнообов'язковим державним пенсійним страхуванням. Зокрема, значення пенсійного віку може бути як меншим (різниця не повинна перевищувати 10 років), так і більшим від пенсійного віку, який надає право на пенсію за загальнообов'язковим державним пенсійним страхуванням. У разі настання інвалідності допускається виплата пенсії учаснику за рахунок коштів пенсійного фонду раніше настання визначеного пенсійного віку, а пенсійний вік після настання інвалідності учасник має право визначити без урахування вказаних вище часових обмежень.

Для учасників фонду, які отримують пенсійні виплати з пенсійного фонду, додатково безоплатно надається інформація про загальний обсяг і розмір щомісячних виплат та залишку на індивідуальному пенсійному рахунку (у разі здійснення пенсійної виплати). У випадку смерті отримувача пенсії особі, яка має право на отримання належної їй суми пенсійних коштів, інформація, передбачена у цій частині, надається безоплатно станом на день смерті отримувача пенсії.

Значна частина витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, припадає на **оплату витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення** (рис. 5.7).

Основна частина витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, припадає на оплату послуг з управління активами недержавних пенсійних фондів – понад 60 % від загальної суми витрат. Витрати на оплату послуг з адміністрування пенсійного фонду становлять близько 25 % від загальної суми витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів. Оплата послуг зберігача, який здійснює відповідальне зберігання активів пенсійного фонду, – 5 % від загальної суми витрат [106].

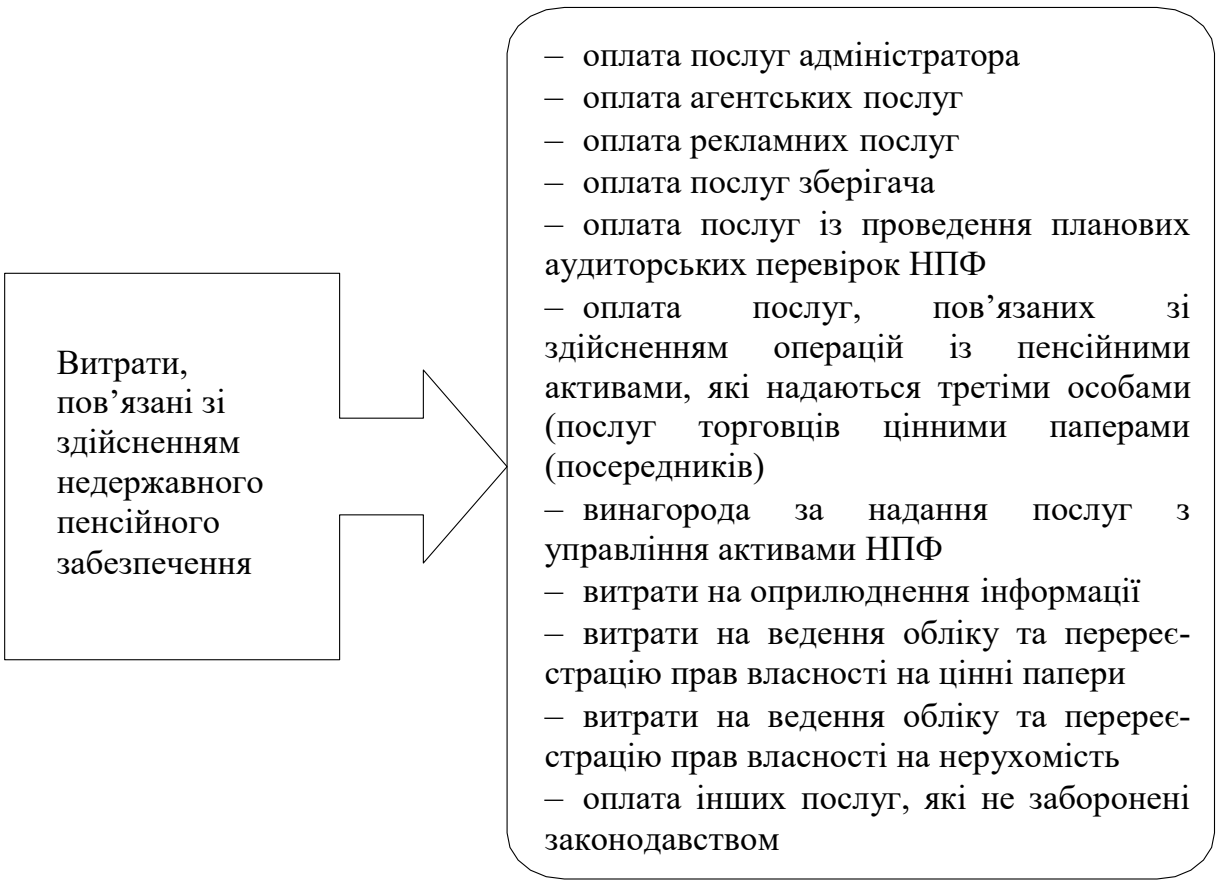


Рис. 5.7. Витрати, пов'язані зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення НПФ

Джерело: складено авторами на основі [79].

Більшість витрат недержавних пенсійних фондів реалізується внаслідок існування особливої структури діяльності фондів, що включає обслуговування інфраструктурних учасників фінансового ринку та відтягує на себе суттєві кошти.

Отже, діяльність недержавних пенсійних фондів, як і будь-яких інших економічних суб'єктів, передбачає не лише формування фінансових ресурсів, але й їх використання на потреби, передбачені цілями функціонування цих установ. Кожен з напрямів використання фінансових ресурсів НПФ, такий як виконання зобов'язань фонду перед учасниками, витрати на реалізацію інвестиційної діяльності фонду чи оплата витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, характеризується своїми особливостями та займає важливе місце у сукупній структурі витрат НПФ, забезпечуючи злагоджене функціонування всього фонду.

5.3. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів

Центральним питанням забезпечення стабільного функціонування та розвитку будь-якого недержавного пенсійного фонду є ефективне використання фінансових ресурсів в інвестиційній діяльності. Адже, у зв'язку з першочерговою необхідністю недержавного пенсійного фонду забезпечувати поточні фінансові зобов'язання фонду перед своїми учасниками, перед ним постає завдання інвестування фінансових ресурсів у такі інструменти фінансового ринку, які дозволять отримувати дохід у розмірі, достатньому для здійснення планових пенсійних виплат.

Інвестиційна діяльність НПФ є сукупністю дій з управління інвестиціями пенсійних накопичень фондів у межах законодавчо встановлених інвестиційних обмежень з урахуванням поточного стану економіки й фінансового ринку [117, с. 201].

У процесі функціонування недержавних пенсійних фондів на їх інвестиційну діяльність здійснює вплив сукупність **зовнішніх** та **внутрішніх чинників**, які здатні здійснювати стимулюючий або стримуючий вплив на різні аспекти даного типу діяльності НПФ та в результаті на їх розвиток у цілому. Чинники внутрішнього середовища впливають безпосередньо на діяльність конкретних недержавних пенсійних фондів та перебуває під постійним впливом чинників зовнішнього середовища, які стосуються діяльності всіх суб'єктів економіки, у тому числі і НПФ. Для того, щоб ураховувати вплив таких чинників при розробці заходів щодо управління інвестиційною діяльністю НПФ на фінансовому ринку, слід ідентифікувати їх перелік.

До ключових **зовнішніх чинників впливу на інвестиційну діяльність НПФ** можна віднести:

- економічні;
- регулівні;
- політичні;
- соціально-демографічні.

До *економічних чинників* відносять показники розміру та динаміки ВВП, сальдо платіжного балансу, курсу національної валюти, рівня інфляції та державного боргу тощо. Економічні чинники зумовлені *зміною фаз економічних циклів*. Кожна фаза циклу вирізняється низкою притаманних саме їй значень макропоказників та по-своєму впливає на інвестиційну діяльність різних фінансових посередників. У періоди економічних піднесень підвищується загальний рівень доходів населення, що сприяє зростанню обсягів заощаджень, а відповідно виникає необхідність щодо їх ефективного інвестування. У цьому випадку саме недержавні пенсійні фонди здатні задовольнити соціально-економічні потреби населення у збереженні та примноженні заощаджень, шляхом укладання пенсійних контрактів. Тоді як у періоди спаду, рецесії чи депресії обсяги залучених ресурсів з усіх джерел скорочуються, що відповідним чином впливає і на обсяги інвестування. У такі періоди населення ставить першочергові завдання щодо задоволення власних споживчих потреб, а підприємства водночас не мають таких показників рентабельності, які б дозволяли їм брати участь у пенсійному забезпеченні своїх працівників. Також фази економічних циклів впливають на зміну структури пенсійних активів, їх дохідності, переліку доступних фінансових інструментів. Тому фінансові посередники, в тому числі і недержавні пенсійні фонди, змушені пристосовуватися до нових умов та постійно коригувати свою інвестиційну політику відповідно до реалій функціонування економіки [41].

До *регулівних чинників* належать особливості регулювання інвестиційної діяльності НПФ за допомогою важелів прямого (правового) або непрямого (економічного) впливу. У межах проведення обраної грошово-кредитної, податкової, інвестиційної політики держава застосовує регулівні заходи, що впливають на різні суб’єкти економіки. Щодо регулювання інвестиційної діяльності НПФ, то на законодавчому рівні визначається допустимий склад та структура фінансових інструментів, дозволених для розміщення активів НПФ, використовуються податкові важелі впливу щодо діяльності НПФ тощо. У межах

такого чинника важливим є ступінь урегульованості ключових процесів, пов'язаних з інвестиційною діяльністю НПФ, зокрема рівень правової захищеності інвесторів та НПФ, а також рівень мінливості законодавства та правил гри на ринку.

Політичні чинники обумовлені загальною політичною ситуацією в країні та, зокрема, її політичним курсом на підтримку діяльності недержавних пенсійних фондів. Такий політичний курс повинен виражатися як у загальних діях щодо стабілізації політичної ситуації та подолання корупції в країні, так і в діяльності щодо належної реалізації пенсійної реформи, вагомою складовою якої є третій рівень НПЗ. Адже високий рівень корупції та політична нестабільність не сприяє формуванню сприятливого інвестиційного клімату для активізації інвестиційної діяльності всіх фінансових посередників, в тому числі недержавних пенсійних фондів.

У цілому від *соціально-демографічних чинників* залежить рівень залучення населення до системи недержавного пенсійного забезпечення, а відтак, обсяги інвестиційних ресурсів. Погіршення демографічної ситуації, що проявляється в зростанні частки пенсіонерів у загальній чисельності населення та зниженні очікуваної тривалості життя, є однією з основних причин необхідності сприяння розвитку недержавних пенсійних фондів. Крім того, вагомим чинником у групі соціально-демографічних є рівень фінансової грамотності, адже достатній обсяг заощаджень в неорганізованій формі не є визначальним критерієм їх трансформації у організовану форму у вигляді відкриття пенсійних рахунків у НПФ.

Серед ключових **внутрішніх чинників впливу на інвестиційну діяльність НПФ** можна виокремити такі, як:

- загальний обсяг та структура залучених пенсійних внесків;
- вибір типу інвестиційної політики фонду, яка визначає структуру інвестиційного портфелю;
- якість управління діяльністю НПФ та його інвестиційними процесами; конкурентна позиція НПФ на ринку;
- частка ринку, що належить фонду.

Ці чинники не потребують більш детального пояснення, оскільки їх вплив на інвестиційну діяльність та, зокрема, на її результативність є цілком очевидним.

Згідно з найбільш поширеною *теорією управління інвестиціями*, яку цілком можна застосувати до здійснення інвестиційної діяльності НПФ, **управління активами** включає п’ять етапів, які схематично зображені на рис. 5.8.

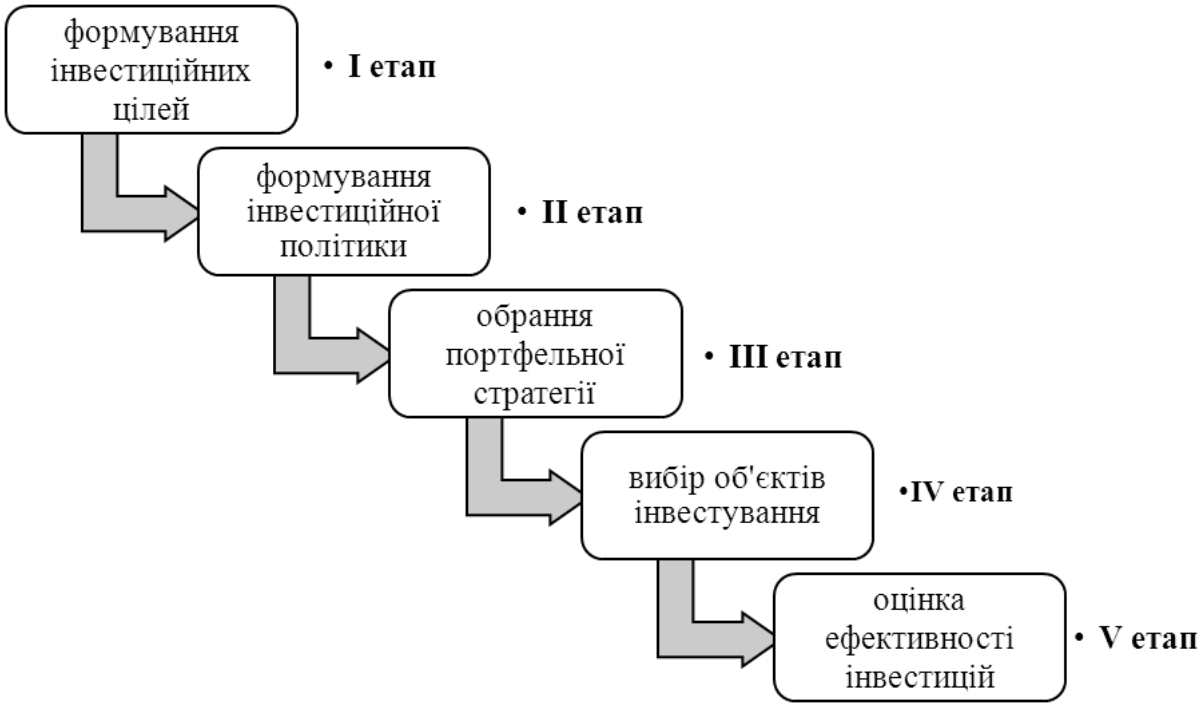


Рис. 5.8. Етапи процесу управління активами
Джерело: складено авторами на основі [123].

Першим етапом є **формулювання інвестиційних цілей.** З огляду на соціальну значущість діяльності НПФ його інвестиційні цілі повинні виходити зі стратегічної мети фонду, яку можна сформулювати як належне виконання поточних зобов’язань перед учасниками фонду щодо здійснення пенсійних виплат. Для того, щоб реалізувати визначену мету, діяльність фонду має бути направлена на збереження та примноження пенсійних заощаджень його учасників. Оскільки не лише зберегти, але й примножити пенсійні заощадження можливо лише за умови їх ефективного інвестування, то виникає необхідність постановки інвестиційних цілей. Основною формулювання інвестиційних цілей є співвідношення «ризик –

дохідність». Звідси, *інвестиційну ціль* у контексті соціальної спрямованості фонду можна сформулювати як інвестування пенсійних заощаджень у дохідні активи за умови такого рівня їх ризику, який не загрожуватиме їх втраті.

Другим етапом є **формування інвестиційної політики.** На цьому етапі управління активами основну роль відіграє такий документ, як інвестиційна декларація НПФ (рис. 5.9). *Інвестиційна декларація* складається на основі обраних інвестиційних цілей та визначає інвестиційну політику недержавного пенсійного фонду, основні напрями та обмеження інвестування його активів [101].

Інвестиційна декларація повинна містити такі положення (рис. 5.9):

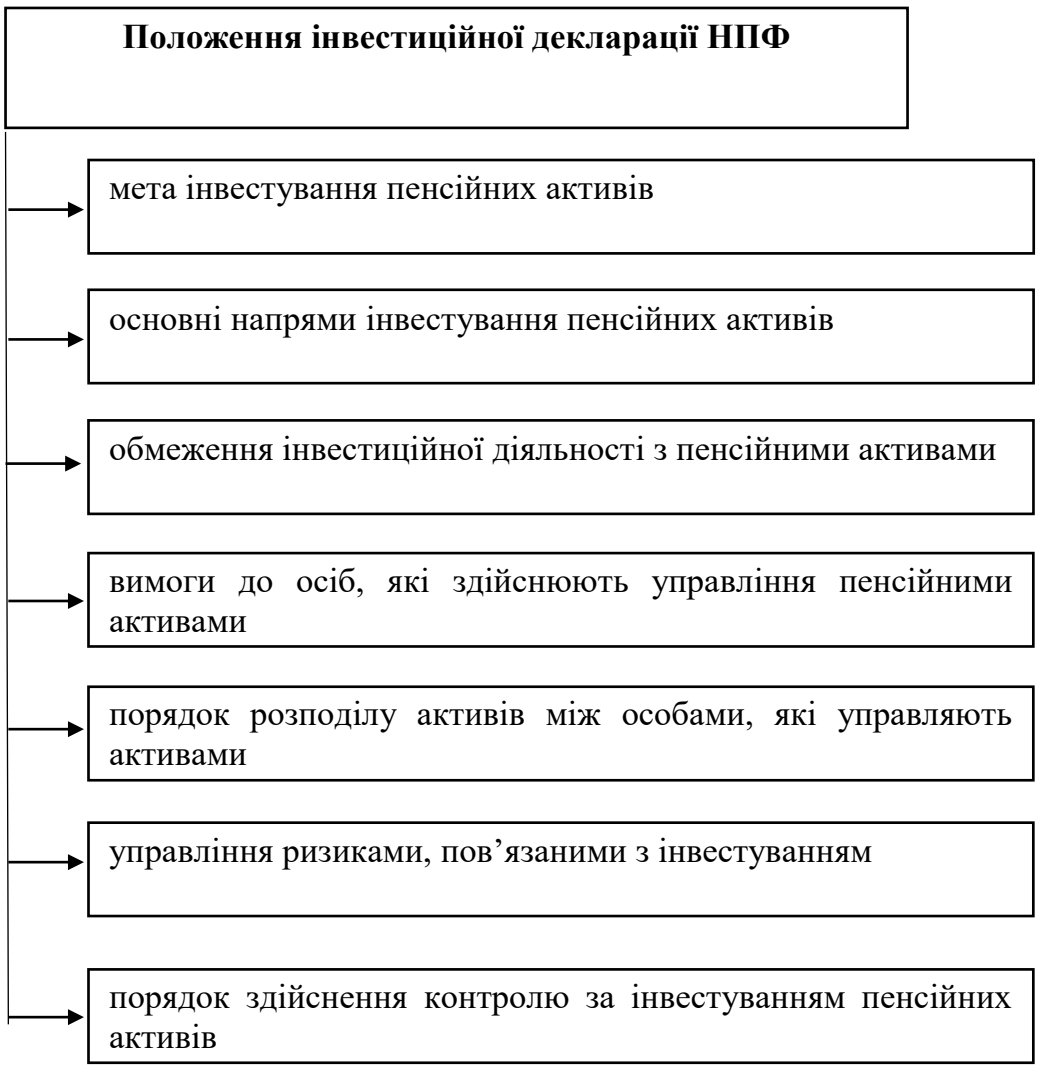


Рис. 5.9. Положення інвестиційної декларації НПФ

Джерело: складено авторами на основі [84].

Інвестиційна декларація пенсійного фонду, відповідно до чинного законодавства, розробляється і затверджується радою фонду та підлягає обов'язковій реєстрації в Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, протягом 60 календарних днів після формування ради фонду. Примірник зареєстрованої інвестиційної декларації обов'язково подається радою фонду НКЦПФР протягом п'яти робочих днів після її реєстрації. У разі відсутності у складі ради пенсійного фонду осіб, професійно підготовлених до роботи у сфері інвестиційної діяльності, рада зобов'язана залучити до розроблення інвестиційної декларації консультантів з інвестиційних питань. Оплата послуг таких консультантів здійснюється за рахунок засновників пенсійного фонду. Інвестиційна декларація є обов'язковою для застосування особами, що здійснюють управління активами пенсійного фонду, та зберігачем. Рада фонду зобов'язана проводити щорічний аналіз ефективності інвестиційної діяльності та визначати доцільність внесення змін до інвестиційної декларації з урахуванням пропозицій, поданих особами, що здійснюють управління активами такого пенсійного фонду [101]. Інвестиційна декларація може містити інші положення, що не суперечать законодавству. Крім особливостей здійснення інвестиційної діяльності, визначеної в інвестиційній декларації конкретного НПФ, існує й ряд обмежень, поданих у законодавстві щодо напрямів інвестування активів НПФ.

На основі інвестиційної декларації розробляється інвестиційна стратегія НПФ. У класичному вигляді *інвестиційні стратегії* поділяються на три основні типи: *агресивна, поміркована (збалансована) та консервативна.*

На третьому етапі **обирається портфельна стратегія.** Портфельна стратегія, яка обирається КУА, повинна відповідати інвестиційним цілям НПФ, його інвестиційній політиці, і може бути *активною* або *пасивною*. Головна особливість активного типу управління полягає у прагненні інвестора отримати дохід, вищий від середньоринкового. У цьому випадку важливим завданням інвестиційного керуючого є пошук недооцінених

ринком фінансових інструментів із значним потенціалом зростання. Пасивний підхід до управління інвестиціями передбачає створення стабільних диверсифікованих портфелів фінансових інструментів, для яких можна досить точно розрахувати ризик, дохідність та рівень ліквідності. У зв'язку з першочерговою необхідністю НПФ забезпечити захист сформованих активів, вони не ставлять за мету «переграти» ринок за рахунок інвестування у досить ризикові, але з високим потенціалом зростання інструменти, а притримуються пасивної портфельної стратегії. Крім того, сприяє реалізації НПФ саме такого пасивного підходу і чинне законодавство, яке встановлює до їх діяльності, на відміну від інших учасників інвестиційного ринку, більш жорсткі обмеження щодо структури та рівня диверсифікації активів (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Обмеження щодо диверсифікації активів недержавних пенсійних фондів

Активи	**% від загальної вартості пенсійних активів**	**Примітка**
Банківські депозитні рахунки	Не більше ніж 50 %	Заборонено: 1) розміщувати у зобов'язаннях однієї юридичної особи більше ніж 10 % загальної вартості пенсійних активів; 2) тримати більше ніж 10 % цінних паперів (корпоративних прав) одного емітента; 3) емітент іноземних акцій повинен провадити свою діяльність не менше ніж протягом 10 років
Облігації, емітентами яких є резиденти України, акції українських емітентів, іпотечні облігації	Не більше ніж 40 %	
Цінні папери іноземних емітентів	Не більше ніж 20 %	
Іпотечні облігації	Не більше ніж 40 %	
Цінні папери, отримання доходу за якими гарантовано КМУ	Не більше ніж 50 %	
Об'єкти нерухомості, банківські метали	Не більше ніж 10 %	

Джерело: складено авторами на основі [97].

Таким чином, стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж в інших фінансових установ.

На четвертому етапі відбувається **вибір об'єктів інвестування**. Вибір активів для інвестування, у які розміщуються кошти пенсійного фонду, здійснюється відповідно до обраної портфельної стратегії з урахуванням існуючих кількісних обмежень за окремими інструментами інвестування та оцінкою їх якісних інвестиційних характеристик (надійність, дохідність, ліквідність), з метою забезпечення максимальної ефективності інвестиційного портфеля. Ефективний портфель — це такий портфель, що має найбільшу очікувану дохідність при заданому рівні ризиків та найменший рівень ризику при заданій дохідності [124]. Недостатня розвиненість фінансових ринків в Україні значно знижує ефективність інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів, суттєво обмежуючи перелік фінансових інструментів, доступних для розміщення коштів НПФ. Наразі найбільш надійними об'єктами вкладення коштів в Україні вважаються державні та муніципальні боргові цінні папери та банківські депозити (вклади). Проте особливістю таких інструментів є порівняно невисокий рівень їх дохідності, який здебільшого не забезпечує покриття втрат від інфляції та відшкодування витрат з обслуговування НПФ. Тому більш перспективним є розроблення механізмів продуктивного використання коштів НПФ на цілі економічного розвитку. Для порівняння, в розвинених країнах структура активів пенсійних фондів значно відрізняється і переважними напрямами інвестування є пайові та боргові цінні папери, а на депозити припадає порівняно незначна частка вкладень. Це пов'язується з високим рівнем розвитку фондового ринку.

На *п'ятому етапі* відбувається **оцінка ефективності інвестицій.** Оцінка дохідності інвестиційного портфеля фонду включає такі складові (рис. 5.10). Перевищення середньоринкових показників дохідності активів є свідченням успішної роботи компанії з управління активами.

Світовий досвід свідчить, що за рахунок раніше незадіяних пенсійних коштів НПФ розвиненим країнам вдалося вирішити не лише питання достойного пенсійного забезпечення населення, але й стимулювати розвиток власних економік. Світові пенсійні активи накопичувальних фондів 16 найбільших ринків світу за останні 10 років збільшились майже вдвічі і на початок 2018 становили $35,3 трлн, що відповідає 80 % сукупного ВВП цих країн. В Україні пенсійні активи не перевищують 0,01 % ВВП. Наприклад, у США та Австрії пенсійні фонди концентрують понад 90 % ВВП, Голландії – 120 %, Швейцарії – 113 % [156].



Рис. 5.10. Складові оцінки дохідності інвестиційного портфеля фонду

Джерело: складено авторами на основі [22], [124].

Таким чином, запорукою стабільного функціонування недержавного пенсійного фонду є забезпечення виконання фінансових зобов'язань фонду перед своїми учасниками, що неминуче призводить до необхідності реалізації ефективної інвестиційної діяльності.

Запитання до самоконтролю знань

1. У чому полягає сутність поняття «фінансові ресурси недержавного пенсійного фонду»?
2. Охарактеризуйте основні риси фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів.
3. Яких форм можуть набувати фінансові ресурси НПФ?
4. Чим відрізняється учасник від вкладника НПФ?
5. У чому полягає сутність пенсійного контракту?
6. Що відображає пенсійна схема?
7. Які установи обслуговують діяльність недержавного пенсійного фонду?
8. Охарактеризуйте етапи процесу залучення пенсійних внесків.
9. Перерахуйте ключові напрями використання фінансових ресурсів НПФ.
10. Які види пенсійних виплат можуть здійснювати недержавні пенсійні фонди?
11. Охарактеризуйте процес переходу учасника одного недержавного пенсійного фонду до іншого НПФ.
12. Перерахуйте ключові зовнішні чинники впливу на інвестиційну діяльність НПФ.
13. У чому полягає сутність інвестиційної декларації НПФ?
14. Що належить до активів недержавного пенсійного фонду?
15. Які є обмеження на здійснення інвестиційної діяльності з пенсійними активами?

РОЗДІЛ 6
СТРАХОВІ КОМПАНІЇ ЯК СУБ'ЄКТИ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

6.1. Фінансові ресурси страхових компаній.
6.2. Страхові резерви як основне джерело здійснення інвестиційної діяльності страхових компаній.
6.3. Роль страхових компаній в управлінні ризиками.
Запитання до самоконтролю знань

6.1. Фінансові ресурси страхових компаній

Страхові компанії як і інші фінансові посередники, володіючи деякими фінансовими ресурсами, мають не лише практичні можливості провадити свою діяльність на комерційних засадах, але й брати участь в активізації процесів економічного розвитку.

Ґрунтуючись на ключових засадах функціонування страхових організацій, в узагальненому розумінні **фінансові ресурси страхової компанії** можна представити як сукупність акумульованих з різних джерел коштів, що перебувають у розпорядженні страхової компанії і використовуються нею для забезпечення діяльності на прибутковій основі. Фінансові ресурси страховиків виконують *мікро- та макроекономічні функції*. Зокрема, мікроекономічні функції показують призначення та роль фінансових ресурсів у процесі розвитку страхової організації. Макроекономічні функції характеризують зовнішній прояв властивостей страхового капіталу та його складових елементів у страховій системі.

Фінансові ресурси страхових компаній за критерієм джерел формування включають такі складові: *власний, залучений та запозичений капітал* (рис. 6.1).

Фінансовим підґрунтям розвитку будь-якої страхової організації на початковому етапі є її **власний капітал**, який у процесі діяльності поповнюється з різних джерел. Відповідно до

діючої практики власний капітал страхових компаній включає такі елементи: *статутний капітал, додатковий капітал та нерозподілений прибуток.*

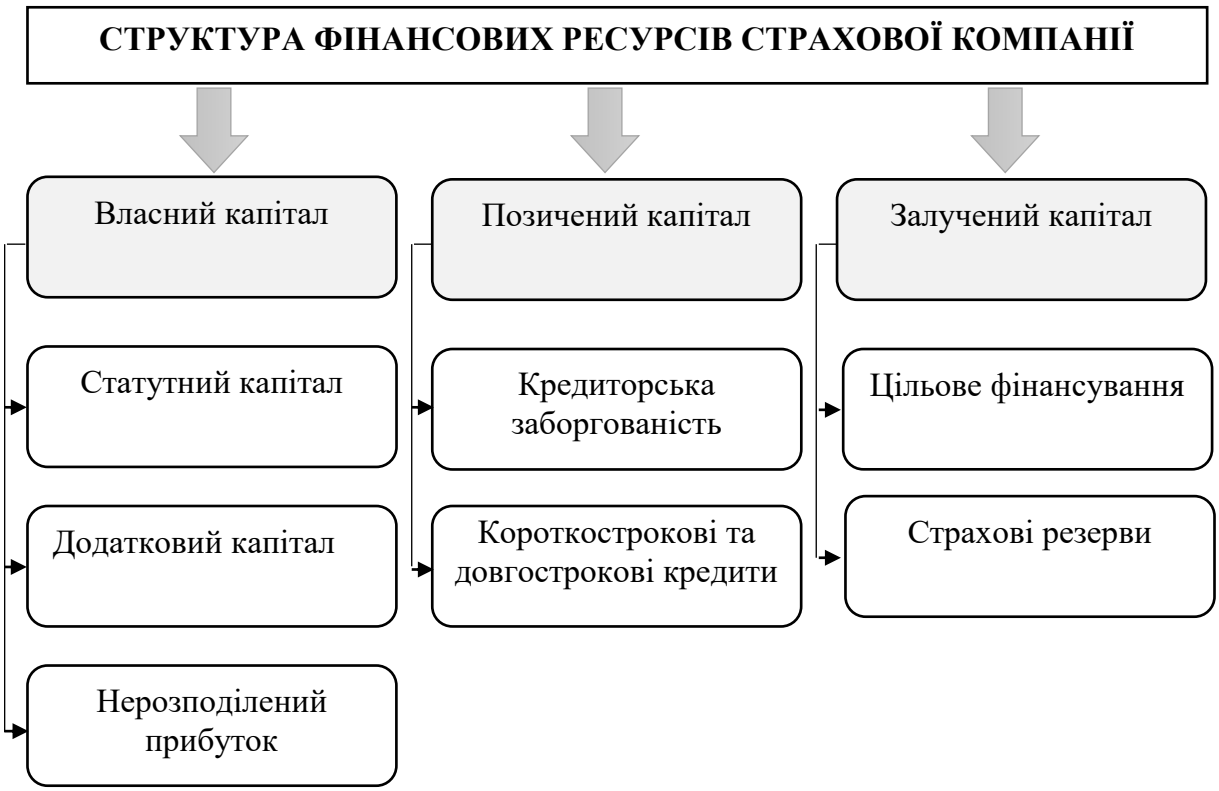


Рис. 6.1. Структура фінансових ресурсів страхових компаній (за джерелами формування)

Джерело: складено авторами.

Згідно з чинним законодавством *статутний капітал* страхової організації сплачується у грошовій формі, винятком є лише дозвіл на формування до 25 % від статутного капіталу за рахунок цінних паперів, емітованих державою. Причому законодавство також встановлює заборону щодо використання для формування статутного капіталу векселі, кошти страхових резервів, а також кошти, отримані у кредит, позику та під заставу, й вносить до статутного фонду нематеріальні активи. Розмір статутного капіталу страховика не може бути меншим за встановлену законодавством величину, яка залежить від різновиду страхових компаній (ті, що займаються іншими видами страхування, ніж страхування життя та страховика, який займається страхуванням життя) [102]. Усі власні фінансові

ресурси страхової організації, що не входять до категорії «статутний капітал», часто об'єднують під загальною назвою «гарантійний фонд». Компанія може створювати додатковий капітал. Додатковий капітал складається із додатково вкладеного капіталу та іншого додаткового капіталу. Перший підвид капіталу стосується лише страховиків, які створені у формі акціонерного товариства, і являє собою емісійний дохід від розміщення акцій. Натомість другий підвид являє собою суму дооцінки необоротних активів; вартість активів, безкоштовно отриманих страховиком від інших юридичних та фізичних осіб та інші види додаткового капіталу [12].

Нерозподілений прибуток – сума прибутку, отриманого страховиком у звітному періоді, який нерозподілений між власниками (засновниками, акціонерами) страхової компанії. Зрештою нерозподілений прибуток залишається у розпорядженні страховика і призначається для капіталізації, тобто для реінвестування на розвиток страхової компанії. Він формується як за рахунок прибутку, що залишився у звітному періоді, так і за рахунок залишку невикористаного прибутку минулих років [2].

Найбільше значення для страхових компаній з позиції реалізації їх інвестиційного потенціалу має **залучений капітал**, який хоча й тимчасово перебуває у розпорядженні страхової організації, проте має значну питому вагу в загальній структурі фінансових ресурсів страховика. Залучений капітал включає *страхові резерви та цільове фінансування.* Враховуючи виключно важливу роль страхових резервів в діяльності страхової компанії на мікро- та макрорівнях та його превалюючу частку в структурі всіх фінансових ресурсів страховика, особливості їх формування та використання детальніше будуть розглянуті в підрозділі 6.2.

Одним із шляхів фінансування діяльності страхових компаній є залучення **позичкового капіталу** шляхом отримання кредитів, випуску боргових цінних паперів. Здебільшого страхові організації використовують запозичені таким чином кошти для розширення мережі філій та агентів, удосконалення програмного забезпечення, розроблення нових страхових продуктів, створення

центрів клієнтської підтримки та ін. [116, с. 239]. Позиковий капітал представлений довгостроковими і короткостроковими кредитами банків, кредиторською заборгованістю. До складу кредиторської заборгованості належить: заборгованість з оплати праці; заборгованість перед соціальними фондами; заборгованість зі сплати премій за договорами страхування майна компанії; заборгованість зі сплати премій особистого страхування персоналу компанії; заборгованість за розрахунками з філіями (представництвами) та інші види внутрішньої кредиторської заборгованості.

Діяльність страхових компаній включає такі види діяльності, як: *операційна, інвестиційна та фінансова.* В узагальненому розумінні під **операційною діяльністю** мається на увазі основний вид діяльності суб'єкта господарювання. У свою чергу, під **фінансовою діяльністю** розуміють діяльність, яка призводить до зміни розміру та складу вкладеного капіталу та запозичень суб'єкта господарювання. **Інвестиційна діяльність** – це придбання і продаж довгострокових активів, а також інших інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів [25].

Важливим є питання виокремлення особливостей кожного з видів діяльності саме в контексті функціонування страхових компаній. Адже, діяльність страхових компаній характеризується своїми особливостями, а тому кожен з вищезазначених її видів набуває своїх специфічних форм вираження.

Фінансові ресурси страхових компаній перебувають у постійному русі, набуваючи тим самим вигляду фінансових потоків. Страхові компанії формують свої фінансові потоки в результаті здійснення різних видів діяльності. Узагальнена схема руху фінансових потоків страхової установи відображена на рис. 6.2.

У науковій літературі операційну діяльність щодо страхових компаній узагальнено називають страховою діяльністю. Фінансовий потік від операційної діяльності характеризується двома ключовими потоками. Перший полягає у залученні страхових внесків, на підставі чого формується фонд страхових резервів, з наступним використанням цього фонду у вигляді здійснення страхових виплат, фінансуванні частки збитку за

страховими випадками за рахунок власного капіталу і поповненні їх з прибутку та інших надходжень.

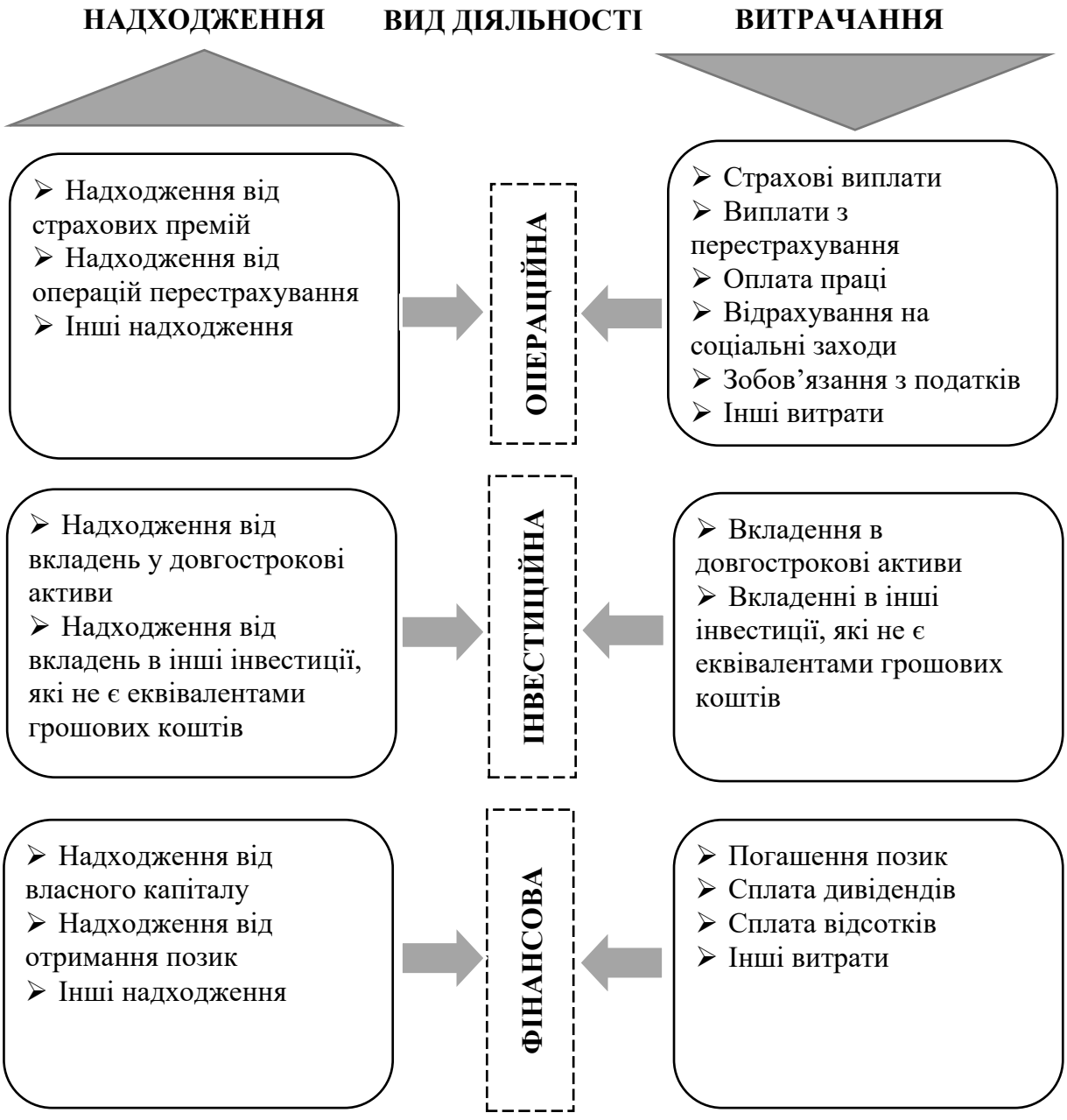


Рис. 6.2. Схема фінансових потоків страхової установи в розрізі видів її діяльності

Джерело: побудовано авторами.

Щодо другого потоку, то він визначається перестраховою діяльністю та передбачає рух ресурсів у вигляді премії від прямого страховика до перестраховика та від перестраховика до страховика – у формі комісійної винагороди чи тантьєми. Страхові організації, крім вищезазначених напрямів, можуть

отримувати надходження також від іншої операційної діяльності, а зокрема – дохід від операційних курсових різниць, операційної оренди активів, від реалізації оборотних активів (крім фінансових інвестицій) тощо.

Щодо фінансової діяльності страхових організацій, то вона передбачає такий рух фінансових ресурсів, при якому відбувається зміна структури та обсягів капіталу. Зокрема, виконання зобов'язань страховика може викликати необхідність залучати кредитні ресурси з наступним їх погашенням, проводити додаткову емісію акцій чи інших інструментів власного капіталу, сплачувати дивіденди тощо.

Особливе місце в загальній структурі діяльності страхових установ належить інвестиційній складовій, тобто інвестиційній діяльності. *Інвестиційна діяльність страхової організації* розпочинається після реалізації операційної діяльності. Розуміння інвестиційної діяльності в контексті функціонування страхових компаній розпочинається з того, що страхові організації залучають кошти від страхувальників. Згодом ці кошти перетворюються у страхові резерви, що стають гарантією для виплати відшкодування, якщо страховий випадок матиме місце. Від моменту надходження страхових премій до моменту виплати відшкодування (якщо страховий випадок настане) кошти резервів вважаються тимчасово незадіяними, саме тому страхові організації формують за рахунок них інвестиційний портфель. Тобто страхові організації трансформують таким чином кошти, які отримують від страхувальників, в активний капітал, що обертається на фінансовому ринку [49, с. 159]. Операційна й інвестиційна діяльність страхової організації тісно переплітаються, оскільки не можна реалізувати інвестиційну функцію, не здійснивши попереднього формування страхових резервів. Водночас, завдяки результативному розміщенню страхових резервів і власних ресурсів страхова організація може досягнути необхідного рівня фінансової стійкості.

6.2. Страхові резерви як основне джерело здійснення інвестиційної діяльності страхових компаній

До потенційно можливих джерел здійснення інвестиційної діяльності страхових компаній в узагальненому вигляді можна віднести власні та залучені кошти. Проте на практиці основним джерелом інвестиційної діяльності страхових компаній наразі є саме страхові резерви.

Наявність таких специфічних резервів, які мають чітке цільове призначення, вирізняє страхові установи серед інших економічних суб'єктів. Згідно з Положенням про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика Нацкомфінпослуг від 07.06.2018 № 850 «страхові резерви – величина, яка визначає грошову оцінку зобов'язань страховика за договорами страхування (перестрахування), розрахована відповідно до вимог законодавства з метою забезпечення майбутніх страхових виплат залежно від видів страхування» [86]. Основну мету формування страхових резервів можна тлумачити як «забезпечення майбутніх виплат страхових сум і страхового відшкодування залежно від видів страхування (перестрахування)» [102]. Формування та розміщення страхових резервів є основою інвестиційної діяльності страхової установи та невід'ємною умовою її роботи.

У зв'язку з неоднаковим розподілом ризиків та різними структурами тарифної ставки як джерела формування страхових резервів страхових установ страхові резерви при страхуванні життя та ризикових видах страхування мають відмінності у складі та методиках проведення розрахунків. Так, Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР визначає, що страхові резерви поділяються на технічні резерви і резерви зі страхування життя (математичні резерви). При здійсненні страхування життя відповідно до особливостей його проведення формуються резерви зі страхування життя. Водночас за видами страхування, відмінними від страхування життя, утворюються технічні резерви.

Найбільш вагомою складовою страхових резервів є технічні резерви, структура та порядок розрахунку яких залежить від конкретного виду страхування, обсягу отриманих страхових премій за договорами страхування та участі перестраховиків у резервах.

Технічні резерви являють собою грошову оцінку розміру забезпечення, сформованого страховиком для виконання зобов'язань за договорами, а також резерву катастроф та резерву коливань збитковості у складі власного капіталу страховика [62].

Природа формування страхових технічних резервів пов'язана з інверсією циклу страхової організації. Страхова премія сплачується до того, як виникає фактична відповідальність, тому страхова установа змушена накопичувати частину від платежів, щоб мати можливість виконати прийняті на себе зобов'язання протягом усього терміну страхування. Відповідно, технічні резерви формуються за рахунок страхових премій до визначення фактичної збитковості страхової суми за підсумками фінансового року. По суті, відбувається резервування частини страхової премії відповідно до терміну дії договору. Це дозволяє, окрім зазначеного, точніше визначати фінансові результати операцій страхових компаній [111, с. 786].

Технічні резерви поділяються на види, кожен з яких має власне та відмінне від інших призначення (рис. 6.3).

Спільною властивістю різних видів технічних резервів є те, що вони на тимчасовій основі (протягом дії договору) перебувають у розпорядженні страхової організації, хоча і є власністю страхувальника та призначаються для здійснення виплат страхових сум та відшкодувань за тими страховими договорами, термін дії яких не пройшов на звітну дату.

Коротке представлення сутності кожної групи технічних резервів наведене в табл. 6.1.

Світова практика страхової справи показує, що найбільша структурна частка технічних резервів зазвичай належить резервам незароблених премій та збитків. Звертаючи увагу на національні реалії, часто ці два види резервів можуть бути

єдиними видами в загальній сукупності резервів страхових компаній України.

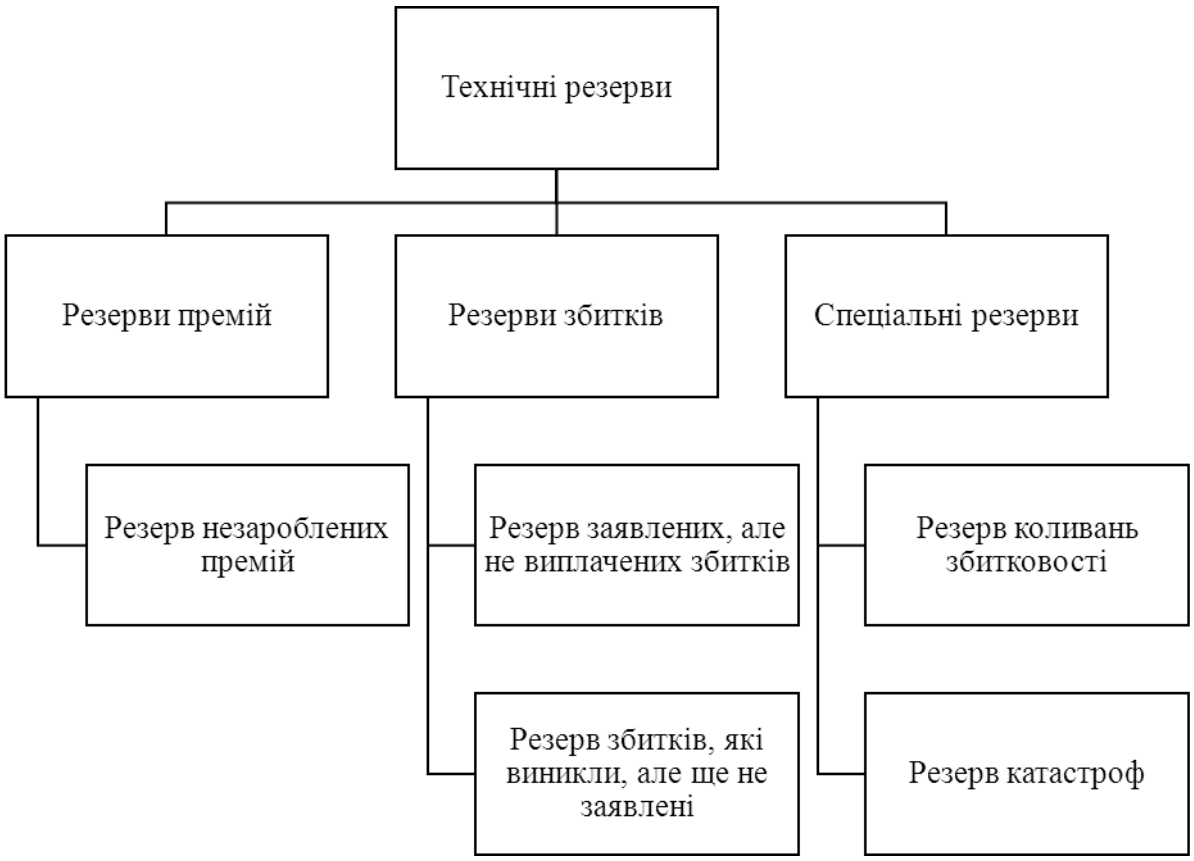


Рис. 6.3. Видова структуризація технічних резервів
Джерело: складено авторами на основі [62].

Одним з найбільших за обсягом технічних резервів є резерв незароблених премій, який становить близько 80–85 %. Відрахування від страхових премій, що є базою для формування цього резерву, в середньому складає 25 % від загальної суми страхових премій, проте інколи це значення може досягати 35–40 %. Для визначення розміру резерву незароблених премій існують різні способи розрахунку. Під час вибору тієї чи іншої методики розрахунку враховуються такі фактори, як термін дії договору страхування, вид страхування, рівень збалансованості страхового портфеля, рівномірність розподілу ризику, періодичність сплати премій за укладеними договорами.

Таблиця 6.1

Загальна характеристика видів технічних резервів

Вид резерву	Сутність
Резерв незароблених премій	частки від сум надходжень страхових платежів (страхових внесків, страхових премій), що відповідають страховим ризикам, які не минули на звітну дату
Резерв заявлених, але не виплачених збитків	оцінка обсягу зобов'язань страховика для здійснення виплат страхових сум (страхового відшкодування) за відомими вимогами страхувальників, включаючи витрати на врегулювання збитків, що не сплачені або сплачені у повному обсязі на звітну дату і що виникли у зв'язку зі страховими подіями, які мали місце в звітному або попередніх періодах, про факт настання яких страховику повідомлено відповідно до вимог законодавства України та (або) умов договору
Резерв збитків, які виникли, але не заявлені	оцінка обсягу зобов'язань страховика для здійснення страхових виплат, включаючи витрати на врегулювання збитків, які виникли у зв'язку зі страховими випадками у звітному та попередніх періодах, про факт настання яких страховику не було заявлено на звітну дату в установленому законодавством України та/або договором порядку
Резерв коливань збитковості	призначений для компенсації виплат страховика, що пов'язані з відшкодуванням збитків, у разі, якщо фактична збитковість за видами страхування у звітному періоді перевищує очікуваний середній рівень збитковості, узятий за основу при розрахунку тарифної ставки за цими видами страхування
Резерв катастроф	формується з метою здійснення страхових виплат у разі настання природних катастроф або значних промислових аварій, у результаті яких буде завдано збитків численним страховим об'єктам, і коли настає потреба здійснювати виплати страхового відшкодування в сумах, що значно перевищують середні розміри збитків, узяті за основу при розрахунку страхових тарифів

Джерело: складено авторами на основі [62].

Другим за розміром серед резервів є резерв збитків. На практиці збитки зі застрахованих ризиків найчастіше оплачуються страховиком не відразу з настання страхового випадку, а через певний період. Відповідно до Методики резерви збитків поділяються на: резерв заявлених, але не виплачених збитків і резерв збитків, які виникли, але не заявлені. Основна відмінність цих різновидів резервів – це термін повідомлення страхової установи про факт настання страхового випадку. Щодо першого виду, то резерв формується на випадок невиконання зобов'язань перед страхувальником/застрахованою особою в звітний період, у якому сталася страхова подія, а щодо другого випадку – якщо страхову організацію було невчасно повідомлено про настання страхового випадку. Величина цього резерву на практиці розраховується у розмірі 10 % від суми страхової премії, що надійшла у звітному періоді (звітним періодом вважається рік).

До групи обов'язкових технічних резервів, визначених на законодавчому рівні, належать резерв незароблених премій та резерв збитків. Інші ж види технічних резервів є менш характерними для національної практики ведення страхової справи та були введені до українського законодавства в результаті розгортання глобалізаційних процесів у фінансовій сфері.

Для цілей здійснення інвестиційної діяльності особливий інтерес являють собою страхові резерви зі страхування життя. Страхові резерви формуються шляхом відрахування частини страхової премії, яка призначена для страхових виплат, і частини інвестиційного доходу від розміщення тимчасово вільних коштів страховика. Обсяг резервів розраховується на основі таблиць смертності і норм прибутковості з інвестування тимчасово вільних коштів. Загальний розмір резервів визначається як сума резервів кожного окремого договору страхування життя [112, с. 110].

Видову структуризацію страхових резервів зі страхування життя подано на рис. 6.4.

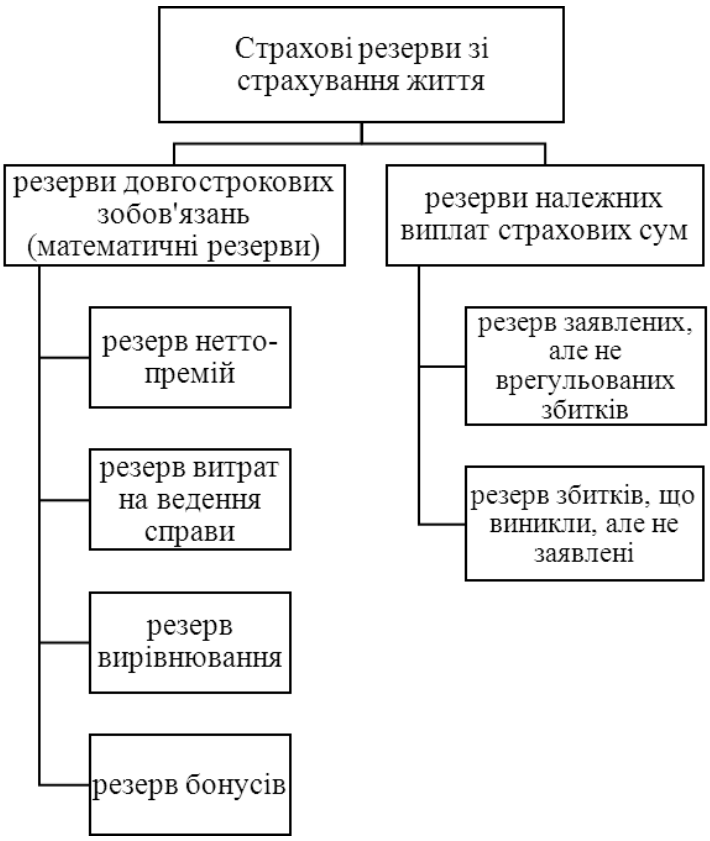


Рис. 6.4. Видова структуризація страхових резервів зі страхування життя

Джерело: побудовано авторами на основі [63].

Кошти страхових технічних резервів та резервів зі страхування життя можуть бути інвестовані в активи, перелік яких визначає законодавство. Законодавство чітко регламентує допустимі категорії активів для інвестицій, максимальні обсяги активів тієї чи іншої категорії, вимоги до якості таких активів, вимоги щодо наявності та рівня кредитного рейтингу активів певних категорій тощо. Ключові напрями інвестування та обмеження щодо диверсифікації коштів страхових резервів наведено в табл. 6.2.

Напрями та структура інвестування коштів страхових резервів відрізняється для страхових компаній зі страхування життя та страхових компаній, що надають послуги зі страхування іншого, ніж страхування життя. При цьому компанії зі страхування життя спроможні планувати розподіл майбутніх виплат за страховими полісами за періодами, що дозволяє переважну частину своїх резервів тримати в довгострокових активах, що забезпечує їм більш високу дохідність.

Таблиця 6.2

Напрями інвестування та обмеження щодо диверсифікації коштів страхових резервів

Активи	% від загального розміру страхових резервів	% від загального розміру страхових резервів зі страхування життя	Примітки
Грошові кошти на поточних рахунках та банківські вклади на вимогу	Не більше ніж 30 %	Не більше ніж 20 %	—
Банківські вклади (депозити), в тому числі в іноземній вільно конвертованій валюті	Не більше ніж 70%	Не більше ніж 70 %	у кожному банку – не більше ніж 20 %; активи страховика, розміщені в одній юридичній особі, в розмірі не більше ніж 25 % страхових резервів
Нерухоме майно	Не більше ніж 20 %	Не більше ніж 20 %	вкладення в один об’єкт нерухомого майна – не більше ніж 10 % страхових резервів
Акції українських емітентів. Акції й облігації іноземних емітентів та цінних іноземних держав	Не більше ніж 10 %	Не більше ніж 20 %	в акції одного українського емітента – не більше ніж 3 % страхових резервів; іноземний емітент акцій провадить свою діяльність не менше ніж два роки або акції перебувають в обігу упродовж останніх 12 місяців та пройшли процедуру лістингу на одній із іноземних фондових бірж (перераховані в Законі)
Облігації підприємств українських емітентів, що пройшли процедуру лістингу	Не більше ніж 30 %	Не більше ніж 40 %	не більше ніж 10 % в облігації одного емітента
Державні облігації України	Не більше ніж 80 %	Не більше ніж 95 %	–
Облігації місцевих позик		Не більше ніж 10 %	–
Права вимоги до перестраховиків	Не більше ніж 50 %	Не більше ніж 40 %	–

Джерело: складено авторами.

Щодо ризикових страхових компаній, то на них значною мірою впливають певні категорії ризиків, що є важко прогнозованими. Внаслідок цього розміщення їх резервів відбувається у короткострокові активи, що є менш дохідними. Натомість у всіх випадках активи страхових компаній повинні формуватися таким чином, що дозволить диверсифікувати їх діяльність й отримувати прибутки.

Отже, формування страхових резервів впливає не тільки на фінансовий результат від страхової діяльності, а й є основою отримання прибутку від інвестиційної діяльності. Відповідно до кругообігу грошових потоків страхових компаній залучені кошти від страхувальників у формі страхових премій спрямовуються на створення спеціальних фондів – страхових резервів, які не є власністю страховика, проте тимчасово перебувають у його розпорядженні. Тимчасово вільні кошти можуть бути використані страховиком для отримання інвестиційного доходу. Якщо за підсумками фінансового року страхові компанії, особливо ті, що займаються страхуванням життя, від основної (страхової) діяльності мають високу ймовірність отримання збитків, то здійснення інвестиційної діяльності здатне покращити ситуацію, забезпечивши тим самим цим страховикам отримання прибутків. При інвестуванні коштів вони повинні мати гарантію їхнього збереження і можливість оперативного отримання готівкових коштів для погашення зобов’язань перед своїми страхувальниками.

6.3. Роль страхових компаній в управлінні ризиками

Роль страхових компаній у сфері фінансового посередництва не обмежується акумуляцією та перерозподілом фінансових ресурсів через інвестиційні канали. Адже з розвитком фінансових відносин дедалі частіше діяльність на фінансовому ринку підпадає під вплив різних ризиків, що актуалізує необхідність здійснення страхування як сучасного способу управління ризиками.

Страхові компанії у процесі здійснення своєї основної діяльності, в першу чергу, зустрічаються з так званими фінансовими ризиками.

У широкому значенні **фінансові ризики** визначаються як ризики, що характеризуються ймовірністю втрат фінансових ресурсів (грошових коштів) у підприємницькій діяльності. У цьому значенні поняття «фінансовий ризик» тотожне поняттю «комерційний (підприємницький) ризик», яке містить цілий комплекс різних ризиків: майнових, виробничих, торговельних тощо. Поняття **«фінансовий ризик»** також використовується *у більш вузькому значенні* як «частина комерційних ризиків, пов'язана з ймовірністю фінансових втрат внаслідок операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах» [35] або «ризик, що випливає з фінансових угод або фінансової діяльності, коли як товари виступають валюта, цінні папери, грошові кошти» [8].

Одним з перспективних шляхів нейтралізації фінансових ризиків є їх страхування. Саме страхування є найбільш дієвим способом зменшення фінансового ризику та його негативних наслідків. Важливо зазначити, що у світовій практиці цей вид страхування є досить поширеним. Натомість в Україні попит на страхування фінансових ризиків є невисоким, проте статистичні дані вказують, що обсяги страхових платежів значні за обсягами.

На законодавчому рівні відсутнє визначення та класифікація поняття **«страхування фінансових ризиків»** лише в ст. 6 Закону України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР в переліку видів добровільного страхування у кількох окремих позиціях зазначаються «страхування кредитів (у тому числі відповідальності позичальника за непогашення кредиту)», «страхування інвестицій» та «страхування фінансових ризиків» [102]. Таким чином, виникає плутанина щодо того, що саме входить до поняття «страхування фінансових ризиків», якщо страхування кредитів та інвестицій, згідно із законодавством виноситься в окремі не пов'язані між собою складові. Не дає однозначного розуміння і статистика щодо страхування фінансових ризиків, що подана на офіційному сайті Нацкомфінпослуг. Внаслідок невідповідності між розумінням фінансового ризику та його

класифікації в наукових колах та правовому полі реальний обсяг ринку складно піддається оцінці. Чітке визначення суті «страхування фінансових ризиків» має не лише теоретичне, а й практичне значення, адже чіткість у розумінні потрібна самим страховим компаніям, які пропонують страховий захист.

Страхування фінансових ризиків за своєю суттю відносять до страхування відповідальності, але досить часто його умови включаються до страхування майна. У разі віднесення **страхування фінансових ризиків** до страхування майна страхувальник має можливість страхувати не лише збиток, нанесений майну, що страхується, але й не отриманий (очікуваний) прибуток. Найбільшого поширення серед видів страхування фінансових ризиків отримало страхування відповідальності суб'єкта економіки за невиконання зобов'язань перед своїми інвесторами або позичальниками [4].

На відміну від традиційних видів страхування (страхування від стихійного лиха, вогню тощо) страхування фінансових ризиків характеризується відсутністю природного стабілізатора рівня ризику у формі об'єктивно існуючих природних або суспільних явищ, дія яких на параметри ризику не залежить від впливу суб'єктів ризику. Тобто більшість фінансових ризиків виникають здебільшого через так званий людський чинник.

Цей вид страхування характеризується індивідуальним характером, що визначається сукупністю притаманних тільки йому особливостей і тому не може використовуватися як аналог для інших випадків страхування. Відповідно, страховий тариф теж здебільшого формується індивідуально. Це суттєво здорожчує процес аналізу таких ризиків та підвищує вартість страхування.

Процедура страхування фінансових ризиків вирізняється своїм нестандартизованим характером. На відміну від страхування класичних ризиків, за якого процедура давно усталена, формуються стандартизовані договори, поліси, тарифи тощо. Натомість у сфері страхування фінансових ризиків більшість рішень щодо кожного ризику приймаються індивідуально на рівні вищого керівництва організації.

Страхування фінансових ризиків є досить популярним методом управління ризиками в розвинених країнах, водночас цей метод є одним із найбільш складних та проблемних видів страхування.

Таким чином, **до ключових особливостей страхування фінансових ризиків в національній практиці** належать:

- недостатнє законодавче забезпечення страхування фінансових ризиків;
- наявність розбіжностей між усталеним загальновизнаним розумінням фінансових ризиків та їх структуруванням на законодавчому рівні;
- страхування фінансових ризиків за своєю суттю відносять до страхування відповідальності, але досить часто його умови включаються до страхування майна;
- для страхування фінансових ризиків характерним є високий рівень невизначеності, тому страховики досить жорстко підходять до підбору страхувальників;
- фінансові ризики мають індивідуальний характер, що ускладнює проведення актуарних розрахунків, визначає високу вартість їх аналізу та робить страхування нестандартизованим.

Запитання до самоконтролю знань

1. У чому полягає сутність поняття «фінансові ресурси страхової компанії»?
2. Які складові включає власний капітал страхової компанії?
3. Які складові включає залучений капітал страхової компанії?
4. Які складові включає позичений капітал страхової компанії?
5. У чому полягає сутність інвестиційної діяльності страхової компанії?
6. Розкрийте зміст операційної діяльності страхової компанії.
7. У чому полягає сутність фінансової діяльності страхової компанії?

8. Що належить до активів страхової компанії?

9. Назвіть головні напрями використання активів страхової компанії.

10. Які є обмеження щодо розміщення активів страхових компаній?

11. Що таке страхові резерви?

12. Які складові включають страхові резерви зі страхування життя?

13. Охарактеризуйте види технічних резервів.

14. У чому відмінності між фінансовими ризиками страховиків у широкому та вузькому значенні?

15. Назвіть ключові особливості страхування фінансових ризиків у національній практиці.

РОЗДІЛ 7
ДІЯЛЬНІСТЬ ІНШИХ КРЕДИТНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

7.1. Посередницька діяльність небанківських кредитних установ.

7.2. Роль ломбардів у сфері фінансового посередництва.

7.3. Посередницька діяльність фінансових компаній.

Запитання до самоконтролю знань

7.1. Посередницька діяльність небанківських кредитних установ

Необхідність акумуляції і розподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів передбачає наявність великої кількості фінансових посередників, що працюють у межах кредитного сегменту фінансового ринку. Серед таких посередників вагоме значення відводиться небанківським кредитним установам. У національній практиці ринок небанківських кредитних установ представлений такими основними суб'єктами: *кредитні спілки, ломбарди, фінансові установи – юридичні особи публічного права та інші кредитні установи.*

Особливу спеціалізовану нішу у сфері фінансового посередництва займають **кредитні спілки**. Фінансова складова діяльності кредитних спілок робить їх схожими на інших фінансових посередників. Адже кредитні спілки, як і інші посередники, покликані задовольняти потреби споживачів у тимчасово вільних фінансових ресурсах. Вони мають здатність перерозподіляти вільні фінансові ресурси від тих, хто на деякому етапі має їх надлишок до тих, хто відчуває нестачу коштів. Водночас *специфічними особливостями діяльності кредитних спілок* є:

- обмежене коло учасників (користуються послугами виключно члени кредитної спілки (фізичні особи), проте отримувати кредити від імені членів спілки можуть також

фермерські господарства та приватні підприємства, які перебувають у їх власності);

- члени кредитної спілки об'єднуються хоча б за однією з таких ознак: спільне місце роботи чи навчання, приналежність до однієї професійної спілки чи об'єднання професійних спілок, іншої громадської чи релігійної організації або проживають на одній території (в одному селі, селищі, місті, районі, області);
- рівноправність членів спілки у питаннях управління та контролю діяльності спілки (кожен член спілки володіє правом одного голосу незалежно від розмірів його вкладів);
- націленість на «задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки» [100];
- діяльність кредитних спілок пов'язана з наданням двох основних видів послуг: кредитування та залучення вкладів (депозитів), натомість можливості надавати інші фінансові та супровідні послуги своїм членам є обмеженими;
- функціонування кредитних спілок в умовах існування суперечностей у сфері оподаткування їх діяльності (суперечність між положеннями Закону України «Про кредитні спілки» від 20.12.2001 № 2908-III, за яким кредитні спілки є неприбутковими організаціями, причому ч. 3 ст. 21 цього Закону встановлено, що нерозподілений дохід, що залишається в розпорядженні кредитної спілки за підсумками фінансового року, розподіляється за рішенням загальних зборів, зокрема між членами кредитної спілки, пропорційно розміру їх пайових внесків у вигляді відсотків, та податкового законодавства, яке передбачає неприбутковий статус для кредитної спілки та внесення контролюючим органом до Реєстру неприбуткових установ та організацій (постанова Кабінету Міністрів України від 13.07.2016) № 440, лише за умови: заборони її установчими документами розподілу отриманих доходів (прибутків) або їх частини серед засновників (учасників); використання доходів (прибутків) неприбуткової організації виключно для фінансування видатків на її утримання, реалізацію мети (цілей, завдань) та напрямів діяльності згідно зі статутом).

Відповідно до положень Закону України «Про кредитні спілки» від 20.12.2001 № 2908-III кредитні спілки мають право здійснювати такі *види діяльності* (рис. 7.1) :

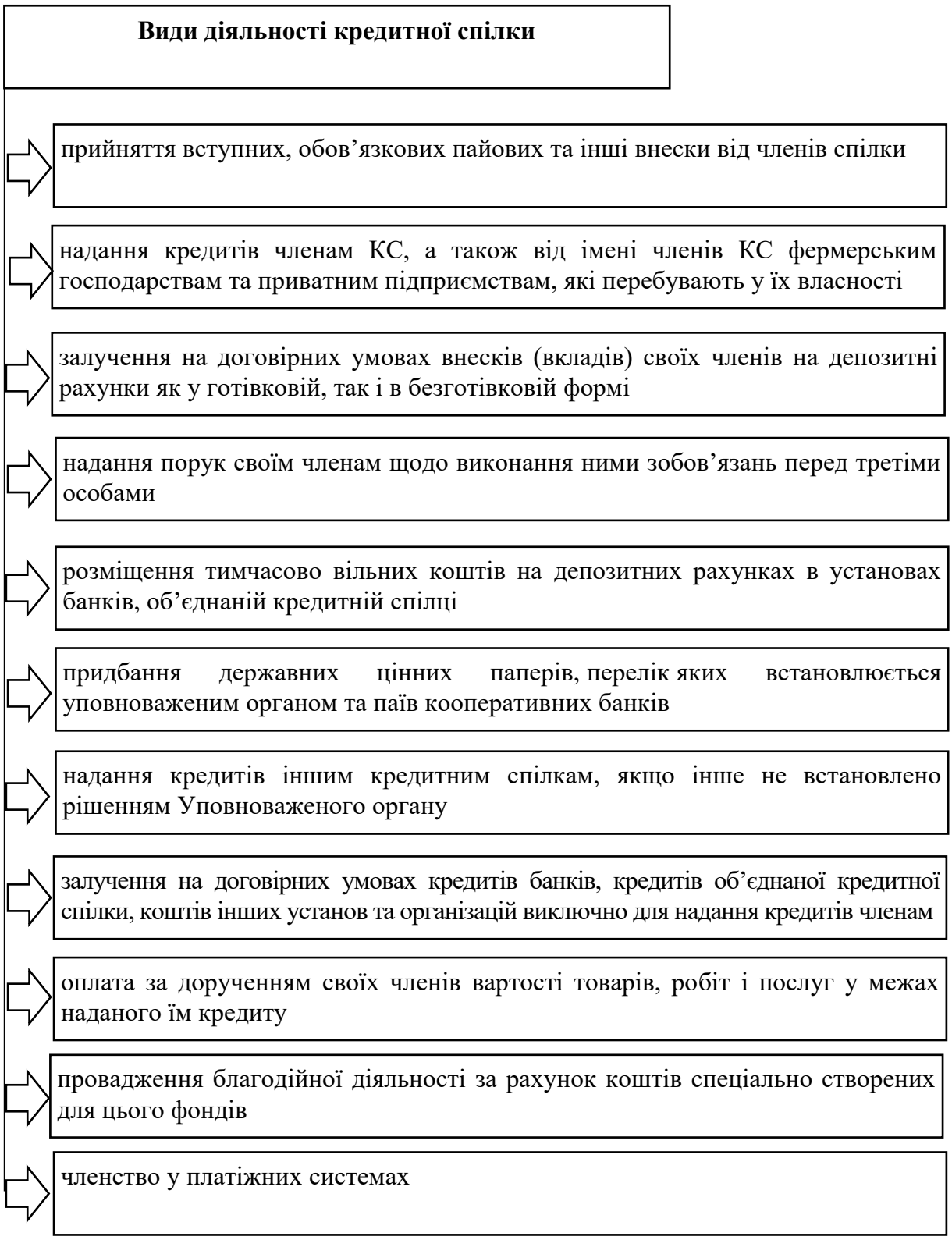


Рис. 7.1. Види діяльності кредитної спілки

Джерело: складено авторами на основі [100].

У межах реалізації проєкту «спліт», який з липня 2020 року передбачає передання повноважень у частині регулювання та нагляду за ринком небанківських фінансових послуг до Національного банку України, *новим регулятором окреслено подальші перспективи розвитку діяльності кредитних спілок України* (рис. 7.2).

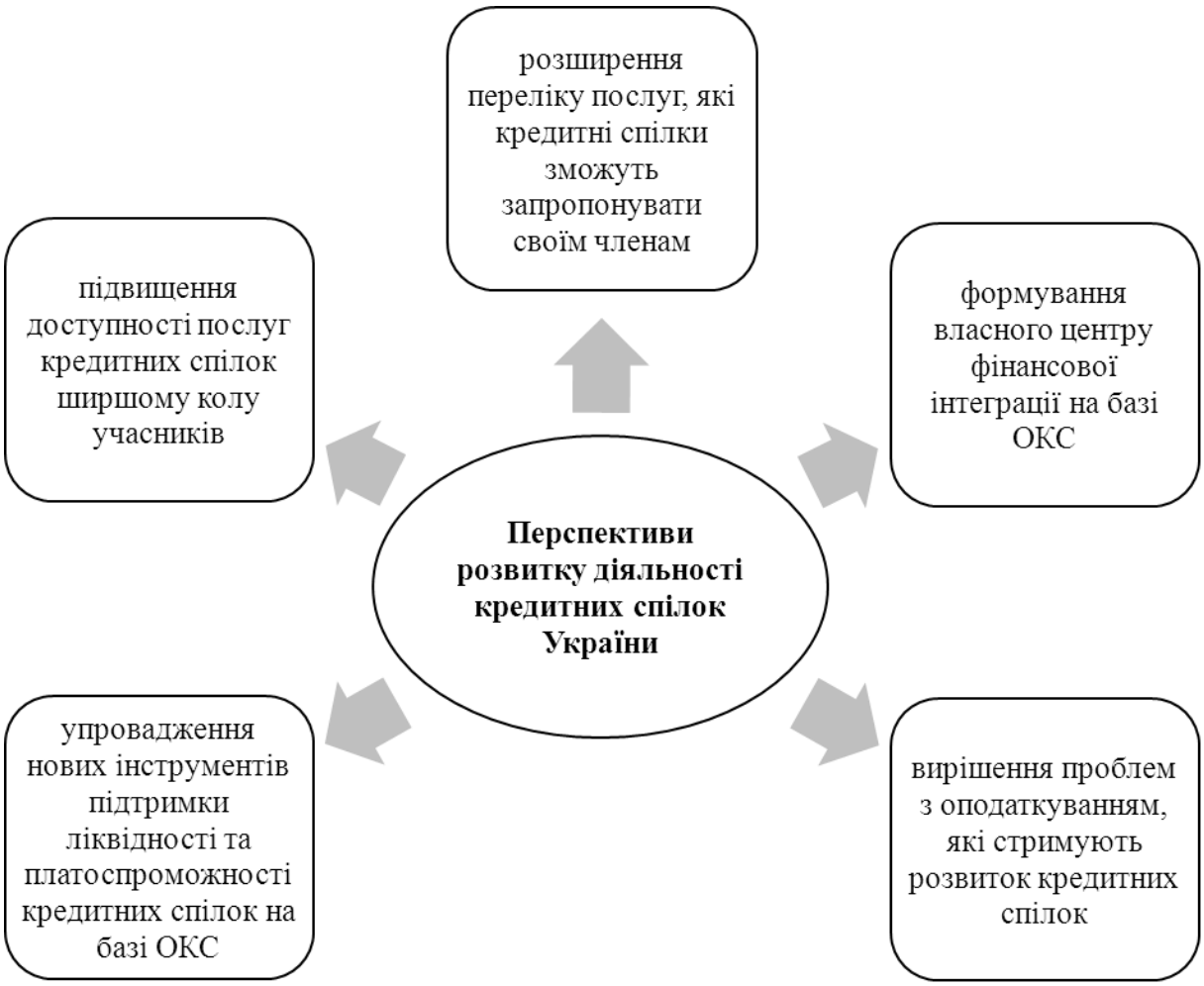


Рис. 7.2. Перспективи розвитку діяльності кредитних спілок України, визначені НБУ

Джерело: побудовано авторами на основі [54].

Національний банк України найближчою перспективою розвитку кредитних спілок вбачає розширення існуючого переліку їх послуг, наприклад за рахунок послуг з обміну валют та окремих видів платіжних послуг. Також буде дещо розширено перелік інших видів діяльності, пов’язаних з основною діяльністю кредитної спілки, зокрема: кредитні спілки отримають

право здійснювати надання послуг посередництва у сфері страхування.

На сучасному етапі членами кредитної спілки можуть бути лише фізичні особи. Проте на перспективу їх перелік буде розширено за рахунок деяких юридичних осіб, а зокрема: фермерських господарств, кооперативів, професійних спілок зі статусом первинних або місцевих, релігійних організацій, об'єднань співвласників багатоквартирних будинків.

Також передбачається на законодавчому рівні закріпити можливість для кредитних спілок сформувати власний центр фінансової інтеграції на базі об'єднаних кредитних спілок з метою забезпечення більш широкого допуску до платіжної інфраструктури. Наразі кредитні спілки мають можливість здійснювати розрахунки за допомогою банківських сервісів. Проте у віддаленій та сільській місцевостях, де переважно сконцентрована діяльність кредитних спілок, доступ до банків часом є ускладненим, а витрати на банківське обслуговування безпосередньо впливають на кінцеву вартість послуг для членів кредитної спілки. Досвід інших країн показує, що об'єднані кредитні спілки можуть виконувати функцію центру фінансової інтеграції для кредитних спілок шляхом: надання платіжних послуг кредитним спілкам, які є її членами, та, у деяких випадках, безпосередньо членам таких кредитних спілок; участі у платіжних системах з метою самостійного здійснення розрахунків. Водночас регулювання та нагляд за діяльністю ОКС із відповідними функціями здійснюватимуться відповідно до підходів, передбачених банківським законодавством. Перш за все це зумовлено можливим впливом ОКС на макрофінансове середовище. Усі вищенаведені функції ОКС можуть надати суттєвий поштовх для розвитку ринку кредитних спілок, тому Національний банк вивчає можливості для їх повної реалізації на законодавчому рівні. Очікуваний позитивний ефект від таких змін може включати: підвищення рівня обслуговування споживачів послуг кредитних спілок; підвищення конкуренції з іншими фінансовими установами; діджиталізацію фінансових послуг, які надають кредитні спілки; поштовх для формування

нових сервісів, які ОКС зможе запропонувати своїм членам, наприклад: маркетингові послуги, підтримка в розвитку каналів продажів фінансових продуктів та послуг з оптимізації бізнес-процесів малих та середніх кредитних спілок; пришвидшення проникнення фінансових сервісів у віддалених та сільських місцевостях та підвищення рівня фінансової грамотності населення [54].

У сфері проблем щодо оподаткування кредитних спілок, які було окреслено вище, новий регулятор у перспективі планує розробити порядок дій щодо їх вирішення.

Ключовим чинником ефективного проведення кредитною спілкою своєї діяльності є достатній обсяг фінансових ресурсів. **Фінансові ресурси кредитної спілки** становлять сукупність власних та запозичених коштів, які перебувають у розпорядженні спілки, використовуються нею для надання послуг своїм членам та забезпечення власної діяльності.

Формування фінансових ресурсів відбувається здебільшого за рахунок членських внесків. Класифікацію та видову систематизацію внесків членів кредитної спілки подано нижче.

Внески членів кредитної спілки класифікують за такими ознаками [64]:

- за власністю: внески, що є власністю членів кредитної спілки; внески, що є власністю кредитної спілки;
- за обов'язковістю: обов'язкові внески; необов'язкові внески;
- за характером формування ресурсної бази: внески, що формують капітал кредитної спілки; внески, що відносять до зобов'язань кредитної спілки;
- за зворотністю: зворотні внески; незворотні внески;
- за можливістю розподілу доходу / нарахування плати (процентів) на внески членів: внески з обов'язковим нарахуванням; внески з необов'язковим нарахуванням; внески, за якими проценти не нараховуються.

Ґрунтуючись на діючій практиці та чинному законодавстві, можна виокремити такі види внесків до кредитної спілки (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

Види внесків членів кредитної спілки

Вид внеску	Характеристика
1	2
Вступний внесок	Обов'язковий незворотний внесок, що вноситься особою одноразово при її вступі до кредитної спілки у розмірі, встановленому визначеним загальними зборами членів кредитної спілки порядком. На вступний внесок проценти не нараховуються. Вступний внесок повністю спрямовується на формування резервного капіталу і є власністю кредитної спілки
Обов'язковий пайовий внесок	Обов'язковий зворотний внесок, що вноситься особою при її вступі до кредитної спілки у розмірі, встановленому визначеним загальними зборами членів кредитної спілки порядком. За підсумками фінансового року на обов'язковий пайовий внесок може розподілятися нерозподілений дохід у вигляді плати (процентів) в порядку та з періодичністю визначеними загальними зборами кредитної спілки. Підставою для повернення обов'язкового пайового внеску є припинення членства у кредитній спілці. Обов'язкові пайові внески формують пайовий капітал кредитної спілки та є власністю кредитної спілки
Додатковий пайовий внесок	Необов'язковий зворотний внесок члена кредитної спілки, режим залучення якого визначається положенням про фінансове управління. За підсумками фінансового року, на додатковий пайовий внесок може розподілятися нерозподілений дохід у вигляді плати (процентів) в порядку та з періодичністю визначеними загальними зборами кредитної спілки. Крім того, на додатковий пайовий внесок може протягом року нараховуватись плата (проценти) в порядку та з періодичністю, визначеними загальними зборами кредитної спілки, але не частіше ніж один раз у квартал. Підставою для повернення додаткового пайового внеску є припинення членства у кредитній спілці. Додаткові внески пайового типу також можуть бути повернені за заявою члена кредитної спілки за умови дотримання кредитною спілкою нормативів капіталу. Додаткові пайові внески формують пайовий капітал кредитної спілки та є власністю кредитної спілки

Продовження таблиці 7.1

1	2
Внесок (вклад) на депозитний рахунок	Кошти в готівковій або у безготівковій формі, внесені до кредитної спілки її членами на договірних умовах, на визначений строк або без зазначення такого строку і підлягають виплаті члену кредитної спілки відповідно до умов договору та законодавства України. Нарахування плати (процентів) на внесок (вклад) на депозитний рахунок здійснюється відповідно до умов укладеного договору. Внесок (вклад) на депозитний рахунок є власністю члена кредитної спілки та належить до її зобов'язань
Внески у додатковий капітал	*Цільовий внесок у додатковий капітал* – необов'язковий зворотний внесок члена кредитної спілки цільового призначення, який формує додатковий капітал та є власністю кредитної спілки. Нарахування плати (процентів) на ці внески не здійснюється. Підставою для повернення цільового внеску в додатковий капітал є припинення членства у кредитній спілці *Благодійний внесок в додатковий капітал* – необов'язковий незворотний внесок фізичних та юридичних осіб, який спрямовується на формування додаткового капіталу кредитної спілки та є власністю кредитної спілки. Нарахування плати (процентів) на цей внесок не здійснюється

Джерело: складено авторами на основі [64].

Відповідно, джерелами формування фінансових ресурсів кредитних спілок є *власні та запозичені фінансові ресурси*.

За економічним змістом поняття **власних фінансових ресурсів** в національній практиці співвідноситься з поняттям капіталу, що, згідно з чинним законодавством України, складається з *пайового, резервного та додаткового капіталів, а також залишку нерозподіленого доходу спілки [100]*. На відміну від більшості юридичних осіб кредитні спілки створюються на пайових засадах, а тому замість статутного капіталу формують пайовий.

Структуру власних фінансових ресурсів (капіталу) кредитних спілок України з зазначенням відповідних джерел їх формування подано на рис. 7.3.



Рис. 7.3. Структура власних фінансових ресурсів кредитних спілок України та джерела їх формування

Джерело: побудовано авторами на основі [100].

Особливістю формування власних фінансових ресурсів кредитної спілки є те, що деякі види внесків членів кредитної спілки мають поворотний характер. Підставою для повернення обов'язкового пайового внеску є припинення членства у кредитній спілці. Повернення добровільних додаткових пайових внесків можливе за вимогою і без припинення членства у кредитній спілці, але провадиться за окремих умов (дотримання кредитною спілкою нормативу достатності капіталу після прийняття загальними зборами або спостережною радою кредитної спілки відповідного рішення).

Запозичені фінансові ресурси мобілізовуються кредитною спілкою на умовах платності та терміновості. Вони складають зобов'язання перед кредиторами – юридичними особами.

Щодо розміщення фінансових ресурсів кредитним спілками, то ключовим напрямом залишається здійснення кредитної діяльності. Кредитна діяльність кредитних спілок традиційно

реалізується шляхом надання споживчих кредитів, проте, якщо їх членами є переважно суб'єкти малого підприємництва, впроваджують і бізнес-кредити. Наразі кредитні спілки найчастіше надають споживчі кредити на придбання товарів та виплат, на лікування, на навчання, на споживчі потреби. Підприємницькі кредити надають на збільшення обігових коштів та придбання основних засобів [119].

Крім кредитних спілок на кредитному ринку також діють **ломбарди**, **фінансові установи – юридичні особи публічного права** та **інші кредитні установи.**

Фінансова установа – юридична особа публічного права створюється розпорядчим актом Президента України, органу державної влади, органу влади Автономної Республіки Крим або органу місцевого самоврядування й уповноважена надавати фінансові послуги (крім фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій; Державної казначейської служби України; державних цільових фондів).

Інші кредитні установи (установи, крім кредитних спілок, фінансових установ – юридичних осіб публічного права та фінансових компаній) діють згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III та мають право за рахунок залучених коштів надавати фінансові кредити на власний ризик.

Діяльність *ломбардів* буде детально розглянуто у наступному підрозділі.

Таким чином, перманентна потреба домогосподарств та суб'єктів господарювання у тимчасово вільних фінансових ресурсах зумовила виникнення та розвиток не лише банківських установ, але й низки небанківських посередників – активних учасників кредитного ринку. Ці установи у процесі своєї діяльності, як і інші посередники, мають здатність перерозподіляти вільні фінансові ресурси від тих, хто має їх надлишок, до тих, хто відчуває нестачу коштів. Особливу специфічну нішу на кредитному ринку займають кредитні спілки, за участі яких населення шляхом кооперування своїх зусиль та коштів може отримати ряд важливих послуг та більш ширший доступ до необхідних фінансових ресурсів.

7.2. Роль ломбардів у сфері фінансового посередництва

Ломбарди активно працюють на кредитному ринку у сфері задоволення потреб домогосподарств у швидкому мікрокредитуванні, чого практично не здійснюють інші посередники. В умовах погіршення макроекономічної динаміки банки та більшість фінансових посередників здебільшого скорочують свої програми з кредитування домогосподарств. Натомість ломбарди, в результаті специфіки своєї діяльності, вирізняються тим, що продовжують досить стабільно надавати кредитні послуги і в періоди економічних спадів.

Роль ломбардів у сфері фінансового посередництва визначається тим спектром фінансових послуг, що вони надають на комерційних засадах. Наразі в національній практиці не існує спеціального закону, який би комплексно врегульовував ключові питання надання послуг ломбардами. Єдиним законодавчим актом є Положення про порядок надання фінансових послуг ломбардами, затверджене наказом Нацкомфінпослуг від 26.04.2005 № 3981.

Сукупність послуг, які можуть надавати ломбарди, подано на рис. 7.4.

Фінансовий кредит ломбарду – надання ломбардом коштів у позику, забезпечених заставою, на визначений строк та під процент [90]. Фінансові кредити можуть надаватися, як видно з даних рис. 7.4, за рахунок власних коштів та залучених. *До залучених коштів ломбарду*, за рахунок яких можливе надання фінансових кредитів, належать кошти, отримані на зворотній основі від фізичних осіб – учасників ломбарду, юридичних осіб, та кошти, отримані від кредитних установ за кредитними договорами. Діяльність з надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів підлягає ліцензуванню згідно із законодавством. Узагальнені етапи надання кредитів ломбардами подано на рис. 7.5.

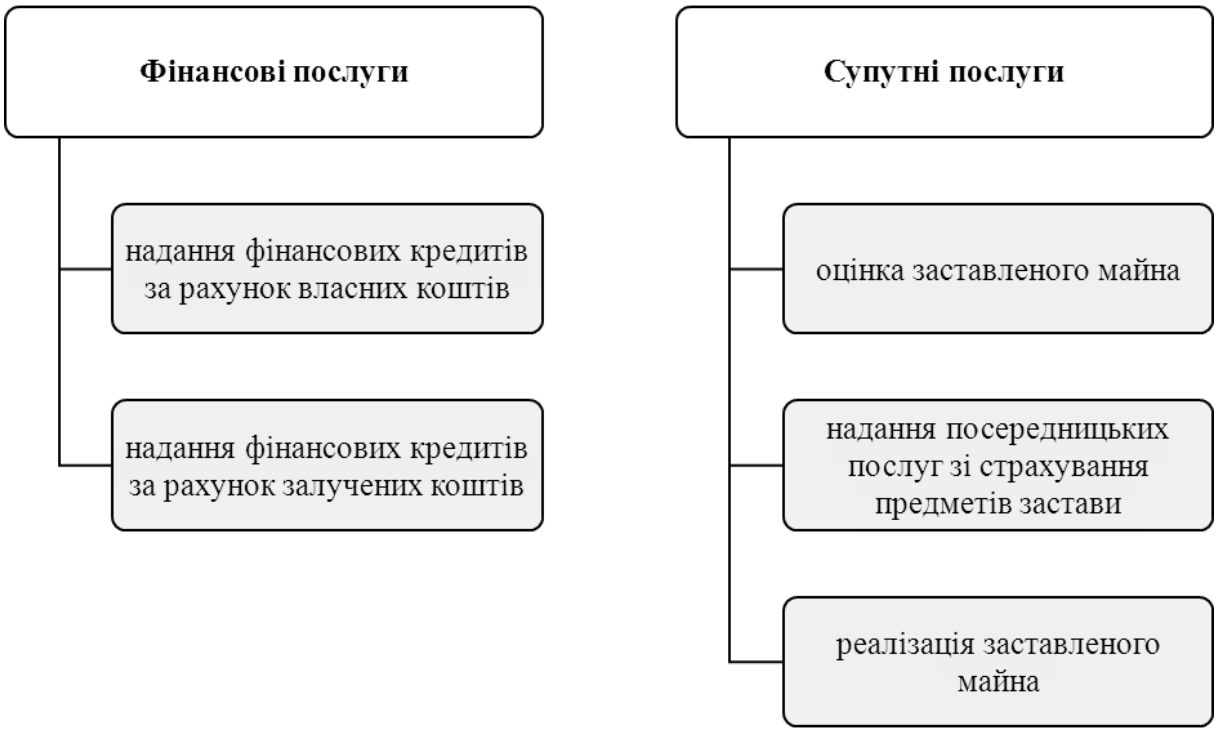


Рис. 7.4. Види послуг ломбардів

Джерело: складено авторами на основі [90].



Рис. 7.5. Етапи процесу надання кредиту ломбардом

Джерело: складено авторами.

Необхідною умовою реалізації всього процесу ломбардного кредитування є надання низки супровідних послуг. **Супутні послуги ломбарду** – послуги, які є передумовою надання фінансового кредиту або випливають з його надання [90]. Відповідно до чинного законодавства та (або) умов договору ломбарди надають супутні послуги щодо оцінки заставного майна та його реалізації, а також на підставі агентського договору зі страховою компанією – посередницьких послуг зі страхування предмета застави.

Важливим моментом надання кредитних коштів ломбардом є *оцінка предмета застави*. Адже саме від цього показника залежить сума кредиту, яка буде запропонована позичальнику. Заставодавець разом із заставодержателем оцінюють предмет застави відповідно до звичайних цін, що склалися на момент виникнення права застави [129]. Проте на практиці зазвичай ломбарди оцінюють заставлене майно нижче ніж його реальна (ринкова) вартість. Ціну прийнятої речі вказують у договорі застави.

Надання кредиту ломбардом під заставу певного майна передбачає *страхування предмета застави*. Виходячи з поняття «страхування предмета застави», визначеного Положенням від 26.04.2005 № 3981, страховий договір може укладатися як напряму між позичальником та страховою компанією, так і опосередковано між ломбардом та страховою компанією. У такому випадку ломбард діє на основі агентського договору. Цивільним кодексом передбачено, що ломбард зобов'язаний страхувати на користь поклажодавця за свій рахунок речі, прийняті на зберігання, виходячи з повної суми їх оцінки [129]. Водночас п. 3.7 Положення від 26.04.2005 № 3981 надано право сторонам страхувати предмет застави за взаємною згодою сторін.

Заставлене майно перебуває на зберіганні ломбарду. Договір зберігання речі, прийнятої ломбардом від фізичної особи, оформляють видачею іменної квитанції. Річ, яку поклажодавець не забрав з ломбарду після закінчення трьох місяців з дня закінчення строку договору зберігання, може бути продана ломбардом у порядку, встановленому законом [129]. Це

необхідно для того, щоб у разі невиконання договірних умов ломбард мав можливість реалізувати предмет застави.

Якщо позичальник не виконав у строк своє забезпечене заставою зобов'язання перед ломбардом, то в порядку, визначеному чинним законодавством, а також укладеним договором, *ломбард набуває права реалізувати таке заставне майно*. Таким чином, ломбард має можливість задовольнити в повному обсязі свою вимогу: суму кредиту, заборгованість зі сплати відсотків, неустойки, витрати на утримання заставленого майна та інше. Ломбарди можуть реалізувати заставлене майно такими способами [50]: при зверненні стягнення право власності на заставлене майно переходить від боржника до ломбарду, припиняється право застави і ломбард продає майно як власник; ломбард продає майно від імені та за дорученням заставодавця (тобто право власності на об'єкт застави не переходить від позичальника до ломбарду). Спосіб реалізації заставленого майна вказується в договорі застави.

В основі здійснення кредитної діяльності ломбардів лежить поняття застави. Обов'язкова наявність застави є характерною відмінністю кредитів, виданих ломбардами, від інших видів кредитування. *Застава* є способом забезпечення виконання договірних зобов'язань. Предметом застави в ломбарді може бути будь-яке майно, яке може бути відчужене заставодавцем і на яке може бути звернене стягнення (ч. 1 ст. 576 ЦКУ). У частині рухомого майна на практиці ломбарди видають кредити під *заклад* – вид застави, який стосується рухомого майна, що передається у володіння заставодержателя або за його наказом – у володіння третій особі (ч. 2 ст. 575 ЦКУ) [129]. Перелік майна, яке конкретний ломбард може брати в заставу, залежить від його спеціалізації. На ринку діють як вузькоспеціалізовані ломбарди, які беруть під заставу тільки певну категорію цінностей, так і установи, що кредитують під заставу будь-яких цінностей, головна умова, щоб в разі потреби заставу можна було реалізувати. *Заставою за кредитом можуть бути* ювелірні вироби, дорогоцінні метали в злитках та камінні, колекційні монети, антикваріат, нагороди, виконані з дорогих сплавів, аудіо-,

відео-, комп'ютерна та побутова техніка, будівельні інструменти тощо.

Рідше предметом застави є автомобіль чи нерухоме майно. В окремих ломбардах також беруть під заставу автомобілі чи нерухомість. *Ломбарди, які кредитують лише під заставу автомобілів, називають автоломбардами.* Отримати в автоломбарді кошти може лише безпосередній власник транспортного засобу. Найчастіше автомобіль передається на збереження ломбарду і стоїть у нього на стоянці, за яку позичальник повинен додатково сплачувати. Проте у деяких автоломбардах можна взяти кредит і з правом використовувати автомобіль-предмет застави. Ставка за кредитом і його сума безпосередньо залежатимуть від класу автомобіля, року його випуску і ринкової вартості. Ще одним нестандартним різновидом застави є нерухомість. У національній практиці досить складно зустріти *ломбарди, що надають кредитні кошти під заставу нерухомості*. Адже оформлення цього кредиту ломбардом має більш складну процедуру, яка включає ряд додаткових дій, а саме: складання спеціального договору, внесення до держреєстру заставної нерухомості, страхування нерухомості власником тощо. За інформацією Всеукраїнської асоціації ломбардів [9], найчастіше віддають у заставу дорогоцінні метали й каміння, побутову та комп'ютерну техніку.

У найближчій перспективі Національний банк України передбачає впровадження низки змін щодо функціонування ломбардів, які сприятимуть підвищенню рівня захисту прав споживачів послуг таких установ та усуненню негативних чинників, які стримують розвиток кредитної діяльності ломбардів. *Ключові напрями розвитку ломбардів, визначені НБУ*, відображено на рис. 7.6.

Ризик-орієнтований нагляд. Нагляд за діяльністю ломбардів здійснюватиметься за ризик-орієнтованим підходом та з проведенням інспекційних перевірок лише у разі необхідності. Це дасть змогу уникнути зарегульованості ринку та стимулюватиме подальший розвиток цього сектору фінансових послуг.

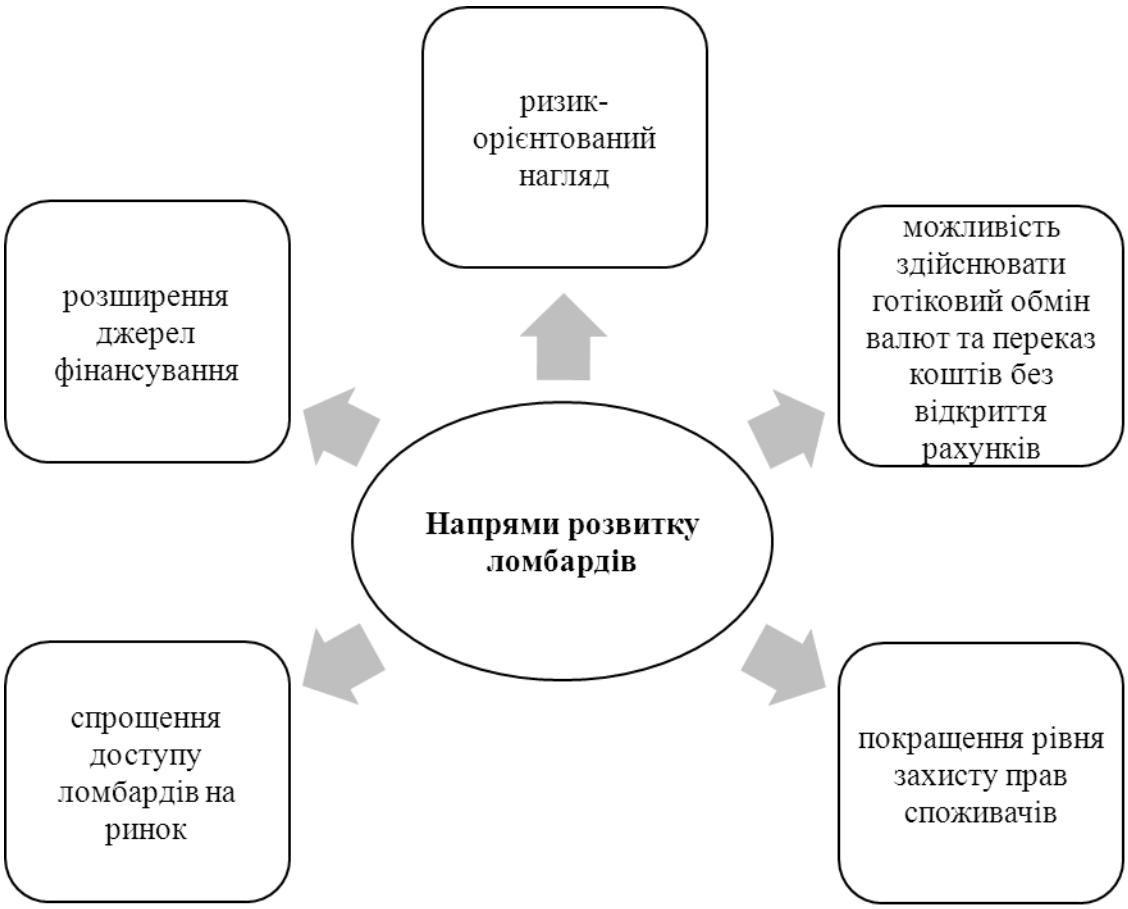


Рис. 7.6. Напрями розвитку ломбардів України, визначені НБУ

Джерело: побудовано авторами на основі [53].

Спрощення доступу ломбардів на ринок. Національним банком України передбачається : зняття вимог до організаційно-правової форми юридичної особи, об'єднання процедур ліцензування та внесення до Реєстру фінансових установ, спрощення вимог до ломбардів щодо приміщення та місця надання послуг, безпеки, звітності та обліку документів. Запропоновані зміни уніфікують та спростять вимоги доступу до ринку.

Покращення рівня захисту прав споживачів послуг ломбардів шляхом удосконалення вимог щодо їх інформування (запровадження обов'язкового надання клієнту ломбардного квитка чи встановлення додаткових вимог до договору з позичальником, де умови будуть викладені в стислій та доступній для прочитання формі); впровадження обмеження відповідальності клієнта в межах вартості предмета застави.

Розширення джерел фінансування. Національний банк планує чітко врегулювати та розширити джерела фінансування ломбардів, додатково дозволивши залучати кошти в афілійованих осіб та кошти на умовах субординованого боргу, в тому числі від юридичних і фізичних осіб, які є кваліфікованими інвесторами. У ломбардів з'явиться *можливість здійснювати готівковий обмін валют та переказ коштів без відкриття рахунків*. Крім того, ломбарди матимуть право надавати інші супровідні послуги чи здійснювати господарську діяльність, яка необхідна їм для надання фінансових послуг. При цьому залишиться вимога щодо кредитування лише під заставу майна [53], [73].

Таким чином, вузька спрямованість діяльності ломбардів вирізняє їх з-поміж інших фінансових посередників. Ломбарди за рахунок націленості на здійснення мікрокредитування домогосподарств під заставу майна мають можливість не скорочувати свої кредитні програми навіть у періоди економічних спадів. А комплекс основних (надання фінансових кредитів за рахунок власних та залучених коштів) та супутніх послуг (оцінка, страхування та реалізація заставного майна) дозволяє їм реалізуватися у сфері фінансового посередництва.

7.3. Посередницька діяльність фінансових компаній

Порівняно новими фінансовими установами на ринку фінансових послуг України є фінансові компанії. Світовий досвід свідчить, що перші фінансові компанії розпочали свою роботу у 60-х роках XX ст. та найбільшого поширення набули у США. У розширеному визначенні фінансові компанії характеризуються як небанківські установи, які здебільшого спеціалізуються на кредитуванні населення та бізнесу [149].

В «Енциклопедії банківської справи і фінансів» Ч. Вулфела наведено таке визначення фінансової компанії:

– компанія споживчого кредиту, яка здійснює облік боргових вимог продавців при продажу товарів з розстроченням платежу, а також кредитує під заставу партії товару чи дебіторської заборгованості;

– компанії, які спеціалізуються на кредитуванні приватних осіб або надають невеликі позики приватним особам відповідно до законодавства;

– холдингова компанія, яка надає фінансові послуги дочірнім компаніям [10, с. 654].

Щодо української практики, то згідно з Положенням про Державний реєстр фінансових установ, у редакції розпорядження Нацкомфінпослуг від 28.11.2013 № 4368, фінансова компанія – фінансова установа, яка надає фінансові послуги, державне регулювання яких, відповідно до законодавства, віднесено до компетенції Нацкомфінпослуг, та яка не є страховиком, фінансовою установою, що надає послуги з накопичувального пенсійного забезпечення, фінансовою установою-юридичною особою публічного права, а також кредитною установою, у тому числі кредитною спілкою та ломбардом [80]. Таке тлумачення має неоднозначний характер, оскільки виходить від супротивного, тобто ким не являється фінансова компанія, не даючи чітку відповідь, в чому сутність її діяльності.

В установчих документах фінансової компанії зазначається вичерпний перелік видів фінансових послуг, які вона може надавати відповідно до вимог законодавства, зокрема з урахуванням обмежень щодо суміщення надання окремих видів фінансових послуг. Крім того, законодавство регламентує мінімальний розмір власного капіталу окремо для різних компаній залежно від кількості послуг, які вони планують надавати.

Фінансова компанія під час реєстрації отримує від Нацкомфінпослуг додаток до Свідоцтва про реєстрацію. У додаток до Свідоцтва, відповідно до встановлених законодавством обмежень на суміщення діяльності з надання певних видів фінансових послуг, Нацкомфінпослуг вносить такі *види послуг*: надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів; фінансовий лізинг; факторинг; надання поручительств; надання гарантій; надання позик; залучення фінансових активів юридичних осіб із зобов’язанням щодо наступного їх повернення; операції з іпотечними активами з метою емісії іпотечних цінних

паперів. Після отримання Свідоцтва та додатка до нього компанія має право надавати виключно ті фінансові послуги, які зазначені в додатку до Свідоцтва та надання яких не потребує отримання відповідної ліцензії. Фінансовій установі-ліцензіату додаток до Свідоцтва не видається.

Протягом своєї діяльності фінансова компанія має право змінити перелік фінансових послуг, розширивши або скоротивши його. Для зміни та/або розширення переліку послуг фінансова компанія подає до Нацкомфінпослуг заяву та перелік документів, визначених законодавством [80]. Таким чином, специфіка діяльності фінансової компанії в Україні полягає у тому, що її засновники самостійно обирають ті види послуг, які вони пропонуватимуть своїм майбутнім клієнтам, але вони не повинні суперечити встановленим законодавчими нормами обмеженням.

Особливості функціонування фінансових компаній на ринку фінансових послуг країни обумовлюються, насамперед, спектром тих фінансових послуг, які можуть запропонувати своїм клієнтам ці установи. Фінансові послуги, які надають фінансові компанії, систематизовано на рис. 7.7.

Видовий розподіл фінансових компаній має розмиті критерії віднесення до того чи іншого виду. Зокрема, найбільш узагальненим та представленим на нормативному рівні є розподіл, визначений в Порядку надання звітності фінансовими компаніями, фінансовими установами – юридичними особами публічного права, довірчими товариствами, а також юридичними особами – суб'єктами господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають визначену законами та нормативно-правовими актами Держфінпослуг або Нацкомфінпослуг[1] можливість надавати послуги з фінансового лізингу, затвердженого розпорядженням Національної комісії, що

[1] Примітка: *пунктом 1 Указу Президента України «Про ліквідацію Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України» від 23.11.2011 № 1069, визначено Державну комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (Держфінпослуг) ліквідувати. Указом Президента України «Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг» від 23.11.2011 № 1070/2011, утворено Нацкомфінпослуг.*

здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг 26.09.2017 № 3840.



Рис. 7.7. Основні види фінансових послуг фінансових компаній в Україні

Джерело: побудовано авторами.

За джерелами формування ресурсів та видами фінансових послуг регулівний орган поділяє всі фінансові компанії на дві групи: А та Б. Особливості групування фінансових компаній в Україні, згідно з нормативними документами подано на рис. 7.8

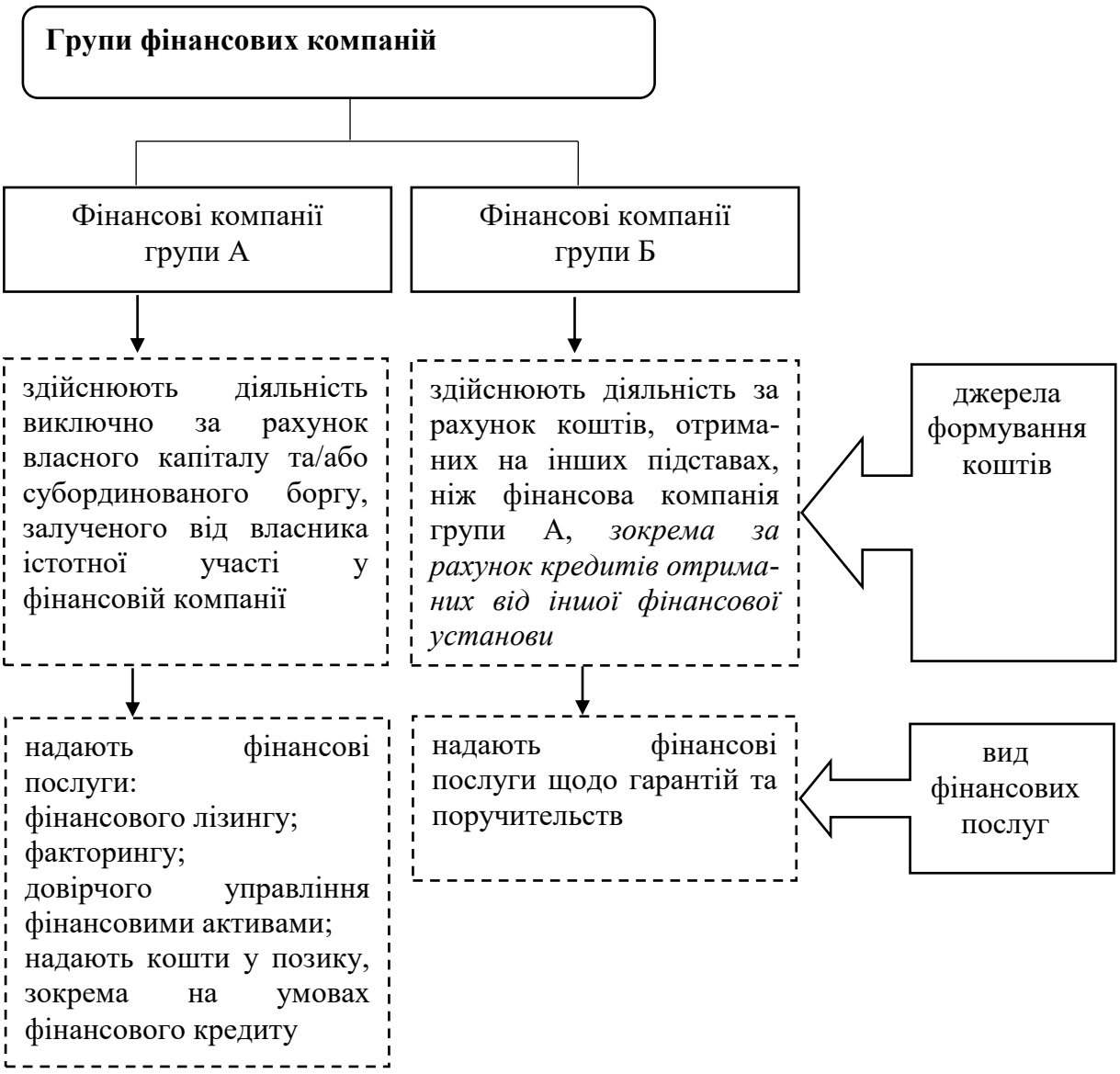


Рис. 7.8. Групи фінансових компаній в Україні

Джерело: побудовано авторами на основі [94].

Фінансова компанія групи А – фінансова компанія, яка провадить діяльність з надання послуг з фінансового лізингу, надання коштів у позику, зокрема на умовах фінансового кредиту, надання послуг факторингу та довірчого управління фінансовими активами та здійснює діяльність виключно за рахунок власного капіталу та/або субординованого боргу, залученого від власника істотної участі у фінансовій компанії.

Інформація про такого власника істотної участі повинна бути внесена до Державного реєстру фінансових установ.

До групи А також належать юридичні особи публічного права та підприємства, установи, господарські товариства, що

мають статутний капітал, в якому державна або комунальна частка акцій (часток, паїв) перевищує 50 відсотків, які одночасно є неприбутковими організаціями, здійснюють фінансові операції за рахунок власних коштів або коштів, залучених від юридичних осіб – резидентів та нерезидентів за цільовим призначенням для подальшого фінансування установ, які надають фінансову підтримку малому і середньому підприємництву та іншим суб'єктам господарювання.

Фінансова компанія групи Б – фінансова компанія, яка провадить діяльність за рахунок коштів, отриманих на інших підставах, ніж фінансова компанія групи А, зокрема за рахунок кредитів, отриманих від іншої фінансової установи, та/або має ліцензію на провадження господарської діяльності з надання фінансових послуг (крім професійної діяльності на ринку цінних паперів), а саме на надання гарантій та поручительств [94].

Незважаючи на таке розмежування фінансових компаній на нормативному рівні, на практиці досить складно визначити, до якої з груп відносять окремі види фінансових компаній. Адже регулятор, представляючи статистичну інформацію щодо діяльності фінансових компаній, не застосовує розподіл їх на групи А та Б.

У контексті виконання їх посередницької функції важливим аспектом діяльності фінансових компаній є визначення джерел формування та використання фінансових ресурсів. Фінансові компанії в Україні, насамперед, отримують фінансові ресурси від банків через кредитні механізми. На рис. 7.9 наведено основні найбільш поширені в національній практиці джерела формування фінансових ресурсів фінансових компаній та ключові напрями використання коштів цими посередниками.

На відміну від банківських установ фінансові компанії не мають таких широких можливостей щодо формування власної ресурсної бази. У частині використання фінансових ресурсів фінансові компанії можуть вкладати свої кошти у ті ж активи, що і банки. Для фінансових компаній, базовим джерелом формування ресурсної бази яких є комерційні кредити, вкладення коштів у банківські депозити не є раціональним. Кожна

фінансова компанія має власну стратегію формування й використання своїх фінансових ресурсів.

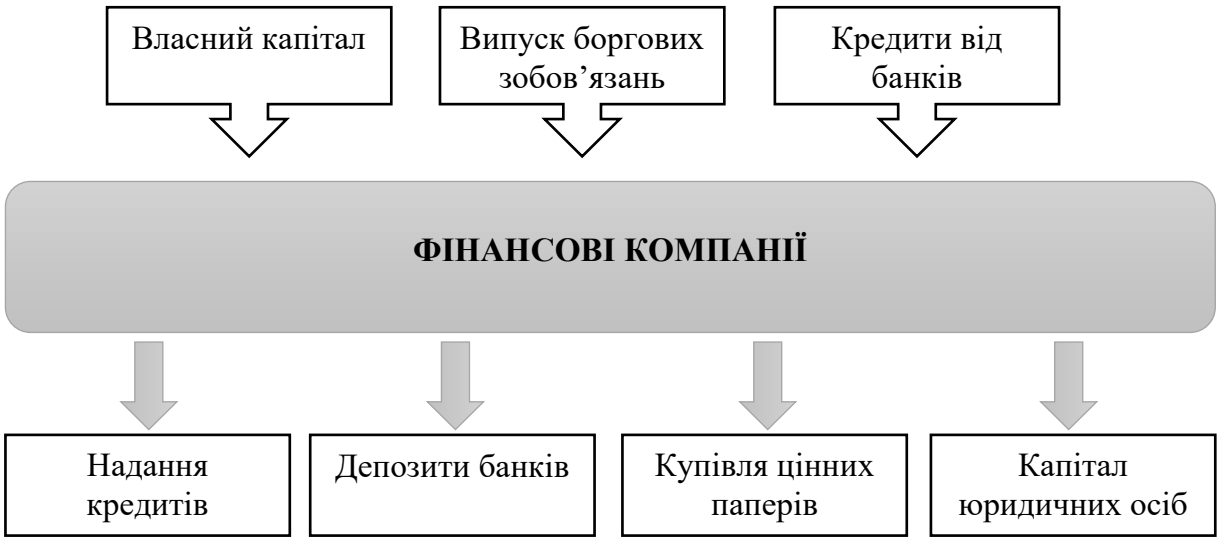


Рис. 7.9. Джерела фінансових ресурсів фінансових компаній та напрями їх використання

Джерело: побудовано авторами на основі [21].

Наприклад, США фінансові компанії мобілізують кошти за допомогою випуску комерційних паперів або акцій чи облігацій і використовують кошти від їх продажу для надання позик споживачам та підприємцям. Ресурсна база фінансових компаній створюється за рахунок розміщення на ринку власних зобов'язань та позик місцевих банків [43].

Особливості розвитку й діяльності фінансових компаній, перш за все, можна оцінити та ідентифікувати через визначення функцій, які виконують ці установи на ринку фінансових послуг держави. Саме аналіз функцій фінансових компаній дає змогу більш систематизовано дослідити основні аспекти функціонування зазначених установ. Основні функції фінансових компаній на ринку фінансових послуг подано на рис. 7.10.

Першою та ключовою функцією фінансових компаній є *здійснення посередництва у кредиті*. Сутність цієї функції полягає в тому, що фінансові компанії можуть надавати кредитні ресурси фізичним та юридичним особам. Особливо активно фінансові компанії реалізують цю функцію на ринку споживчого кредитування. Також фінансові компанії можуть створюватися

самими виробниками продукції задля її просування на ринку, зростання обсягів продаж. Фінансові компанії часто зосереджені у тих сегментах кредитного ринку, до яких банківські установи не мають інтерес, наприклад, надання невеликих сум позик на короткострокові періоди та інші.

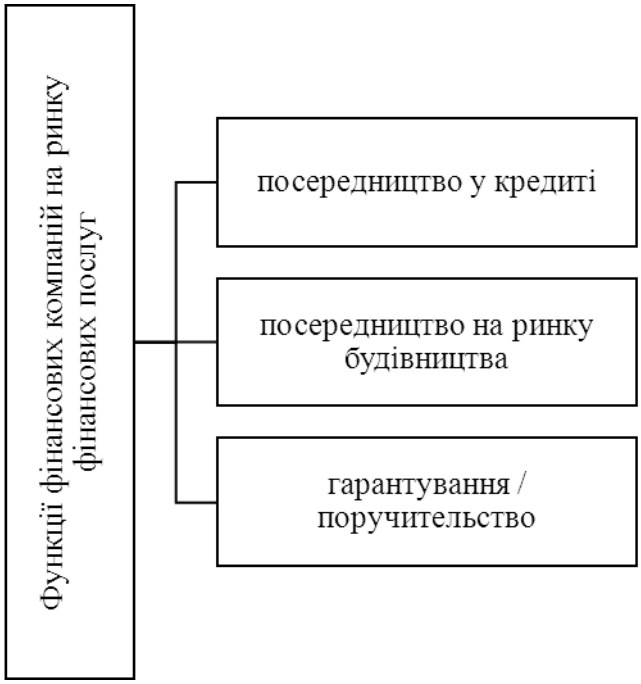


Рис. 7.10. Основні функції фінансових компаній на ринку фінансових послуг

Джерело: доопрацьовано авторами на основі [21, с. 297–298].

Також до цієї функції варто віднести ще надання послуг лізингу та факторингу. Фінансові компанії досить часто здійснюють факторингові операції. В основі факторингових операцій лежить купівля банком розрахункових документів постачальника на відвантажену продукцію і передання постачальником фінансовій компанії права вимоги боргу платника зобов'язань за продукцію. Іншими словами, факторинг є різновидом посередницької діяльності, за допомогою якої посередник (фінансова компанія) за певну плату одержує від підприємства право стягнути і зарахувати на його рахунок належні йому від покупців суми грошей (право інкасувати дебіторську заборгованість). Одночасно з цим фінансова компанія кредитує оборотний капітал клієнта і бере на себе його

кредитний і валютний ризики. Класичний факторинг передбачає наявність комерційного кредиту, що надається в товарному вигляді продавцями покупцям у вигляді відстрочення платежу за продані товари, які оформляються відкритим рахунком. Така діяльність має певні переваги як для фінансових компаній, так і для їх клієнтів. Фінансові компанії у процесі здійснення цієї операції мають можливість отримувати додатковий дохід, а клієнти – оборотні фінансові ресурси раніше строку настання договору.

Фінансові компанії можуть надавати послуги лізингу, сутність якого визначається згідно з визначенням Світового банку як «контрактні відносини між двома сторонами, які дають змогу одній стороні використовувати майно, що є власністю іншої сторони, в обмін на обумовлені контрактом періодичні платежі» [158]. Іншими словами це довготермінова оренда (від 6 місяців до кількох років). Об'єктами оренди може бути різноманітне обладнання, транспортні засоби, виробничі споруди тощо. Залежно від виду лізингу досить часто передбачається можливість викупу орендованого майна після закінчення терміну оренди. В Україні ця послуга є досить розповсюдженою і використовується широко у різних галузях економіки, особливо в тих галузях, де устаткування та обладнання коштує досить дорого, що ускладнює його придбання без застосування кредитних механізмів.

Посередництво на ринку будівництва – фінансові компанії можуть здійснювати довірче управління грошовими засобами через використання фінансово-кредитних механізмів управління майном під час будівництва житла та операціях з нерухомістю, особливості яких регулюються Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 № 978-IV. Відповідно до норм зазначеного Закону управителем може бути фінансова установа, яка від свого імені діє в інтересах установників управління майном і здійснює управління залученими коштами згідно із законодавством [104]. Для здійснення такої діяльності фінансова компанія повинна отримати відповідну ліцензію.

Гарантування (поручительство) – фінансові компанії можуть виступати гарантами та поручителями у різних фінансових угодах, надаючи відповідні послуги фізичним та, насамперед, юридичним особам за певну винагороду. За договором поруки поручитель зобов'язується перед кредитором боржника відповідати за виконання останнім його зобов'язання за договором (ст. 553 ЦК). Наприклад, при укладанні договору купівлі-продажу продавець може виявити бажання укласти договір поруки щодо виконання обов'язків покупця своєчасно та повною мірою оплатити отриманий товар. Тобто в цьому випадку продавець буде виступати кредитором, а покупець – боржником. Якщо боржник не виконає зобов'язань перед кредитором, то боржник і поручитель будуть нести солідарну відповідальність перед кредитором (ст. 554 ЦК). Це пов'язано з тим, що поручитель відповідає перед кредитором у такому ж обсязі, що й боржник. А це означає, що кредитор може звернутися з вимогою про виконання зобов'язання за основним договором як до боржника, так і до поручителя в повному обсязі, включаючи оплату основного боргу, штрафів, процентів, а також відшкодування понесеного збитку, якщо інше не встановлене договором. Поняття «гарантія» закріплено в ст. 560 ЦК. Зокрема, за гарантією банк, інша фінансова установа, страхова організація (гарант) гарантує перед кредитором (бенефіціаром) виконання боржником (принципалом) свого боргу. Гарант відповідає перед кредитором за порушення зобов'язання боржником [129]. Крім того, це поняття згадується в ГК. Згідно із ч. 1 ст. 200 ГК «гарантія – це специфічний засіб забезпечення виконання господарських зобов'язань шляхом письмового підтвердження (гарантійного листа) банком, іншою кредитною установою, страховою організацією (банківська гарантія) задоволення вимог правомочної сторони в розмірі повної грошової суми, зазначеної в письмовому підтвердженні, якщо третя особа (зобов'язана сторона) не виконає прописане в ньому певне зобов'язання або настануть інші умови, передбачені у відповідному підтвердженні» [15]. Із цього визначення випливає, що суть гарантії полягає в тому, що в разі порушення боржником зобов'язання,

забезпеченого гарантією, гарант зобов'язаний сплатити кредитору грошову суму відповідно до умов гарантії та в межах суми, на яку видана гарантія. Порука має спільні риси з іншим способом забезпечення виконання зобов'язання – гарантією. Зокрема, ці договори повинні укладатися в письмовій формі, а недотримання цієї вимоги спричиняє їх нікчемність. До того ж і поручитель, і гарант мають право на оплату своїх послуг. Однак між цими договорами є й відмінності. Основні полягають у тому, що за гарантією гарантом може бути тільки банк, страхова організація або інша фінустанова, а поручителем – будь-яка особа (юридична або фізична); незалежність гарантії від основного зобов'язання, яке забезпечується гарантією. А за договором поруки недійсність або припинення основного зобов'язання спричиняє припинення (недійсність) самої поруки.

На сучасному етапі розвитку фінансового сектору значну роль відіграють фінансові компанії у сфері надання кредитних послуг. До найбільш значимих проблем у цій сфері належать: ускладнена процедура виходу на ринок; відсутність чіткого визначення дозволених джерел залучення коштів; недостатня захищеність прав споживачів фінансових послуг; висока вартість запозичень на фоні існування обмеженості розкриття інформації щодо умов кредитування; порушення вимог про ідентифікацію та верифікацію клієнтів при наданні позик онлайн; існування порушень під час урегулювання проблемної заборгованості [56, с. 7–10].

У контексті участі фінансових компаній на кредитному ринку Національний банк України як регулятор їх діяльності у сфері кредитування в найближчій перспективі передбачає низку змін щодо різних аспектів їх функціонування. *Ключові напрями розвитку діяльності фінансових компаній на кредитному ринку, окреслені Національним банком України*, відображено на рис. 7.11.

Запропоновані зміни сприятимуть уніфікації та спрощенню вимог доступу до ринку, зокрема шляхом об'єднання процедур ліцензування та внесення до Реєстру фінансових установ, при чому компанії зможуть отримати єдину ліцензію на здійснення діяльності з надання фінансових послуг, а не окрему ліцензію на

кожен окремий вид фінансових послуг. Ліцензія фактично буде своєрідним конструктором, який дасть змогу компанії обрати й зафіксувати всі необхідні послуги, які може здійснювати компанія, залежно від обраної бізнес-моделі. Ліцензійні вимоги до заявників можуть бути посилені в разі обрання ними таких фінансових послуг, як переказ коштів чи торгівля валютними цінностями [56].

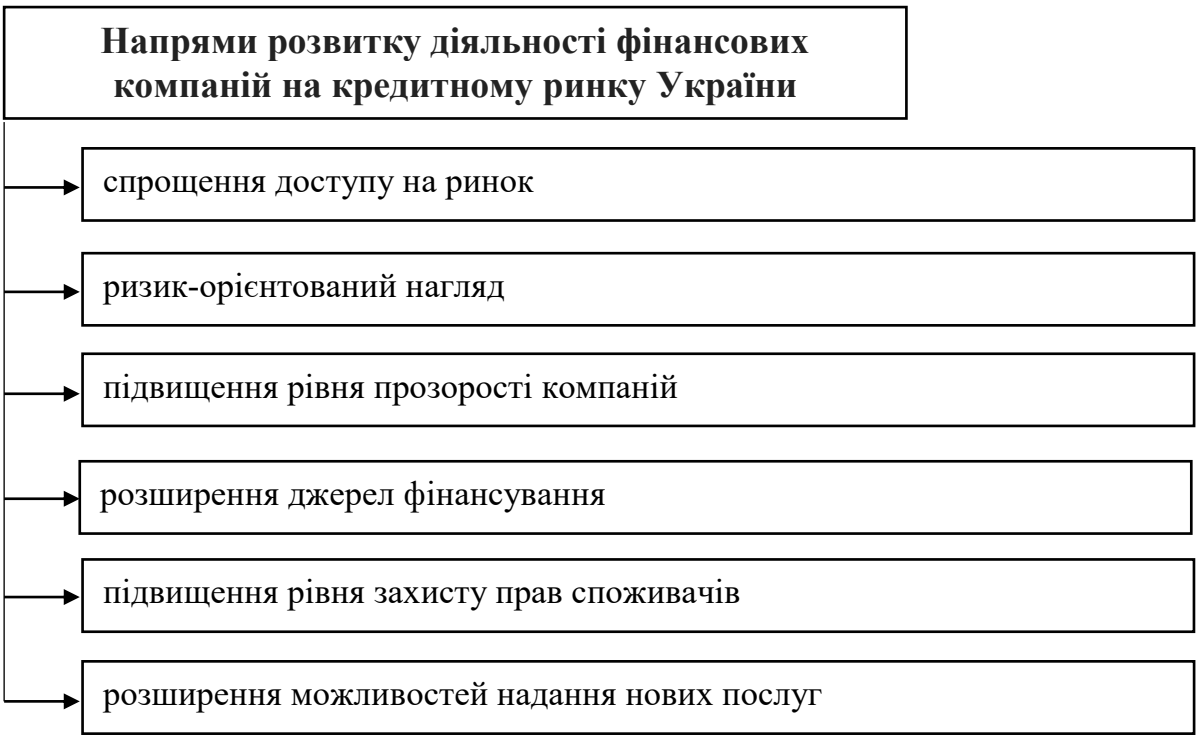


Рис. 7.11. Напрями розвитку діяльності фінансових компаній на кредитному ринку України

Джерело: побудовано авторами на основі [56].

Розширення доступу до фінансування від третіх осіб та дозвіл фінансовим компаніями здійснювати іншу діяльність, крім надання фінансових послуг, створять нові можливості для їх діяльності. Передбачається надати дозвіл щодо залучення коштів: від учасників (акціонерів) та афілійованих осіб фінансової компанії; від інших надавачів фінансових послуг, а також міжнародних фінансових організацій; на умовах субординованого боргу від кваліфікованих інвесторів, у тому числі тих, що не є фінансовими установами; шляхом розміщення емісійних боргових цінних паперів, у тому числі шляхом публічної

пропозиції корпоративних облігацій серед фізичних чи юридичних осіб, за умови дотримання вимог, встановлених НКЦПФР та НБУ. Надалі регулятор вбачає можливість у додатковому розширенні джерел фінансування [56].

Підвищення рівня прозорості фінансових компаній передбачає, що на ринку діятимуть лише ті компанії, власники істотної участі та кінцеві бенефіціарні власники яких розкриті. Значимим критерієм допущення на ринок стане ділова репутація власників та керівників компаній. Національний банк здійснюватиме посилений нагляд за дотримання прав споживачів, які є основними позичальниками фінансових компаній. Фінансові компанії дотримуватимуться правил добросовісної поведінки щодо споживачів, при цьому на ринку буде збережено баланс прав та обов'язків фінансових установ і споживачів фінансових послуг. Нагляд за діяльністю фінансових компаній здійснюватиметься за ризик-орієнтованим підходом та з проведенням інспекційних перевірок лише у разі необхідності. Це дасть змогу уникнути зарегульованості ринку та стимулюватиме подальший розвиток цього сектору фінансових послуг [56].

Отже, фінансові компанії є активними учасниками ринку фінансових послуг, у зв'язку з тим, що надають широкий перелік фінансових послуг, а зокрема: факторинг; фінансовий лізинг; надання гарантій; надання поручительств; надання позик; залучення фінансових активів юридичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення тощо. До базових функцій фінансових компаній належать: посередництво на ринку будівництва, гарантування (поручительство), посередництво в кредиті.

Запитання до самоконтролю знань

1. Перерахуйте небанківські кредитні установи, які діють на кредитному ринку.

2. Охарактеризуйте специфічні особливості діяльності кредитних спілок України.

3. Охарактеризуйте подальші перспективи розвитку діяльності кредитних спілок України, визначені НБУ.

4. Які складові включають власні фінансові ресурси кредитної спілки?

5. Які фінансові послуги надають ломбарди?

6. Які послуги ломбарду належать до супутніх?

7. У чому полягає сутність фінансового кредиту?

8. Що є засобом забезпечення зобов'язань за фінансовим кредитом?

9. Перерахуйте та дайте характеристику основним етапам процесу надання кредиту ломбардом.

10. Які є способи продажу ломбардом заставленого майна?

11. Охарактеризуйте подальші перспективи розвитку ломбардів України, визначені НБУ.

12. Яке місце на ринку фінансових послуг належить фінансовим компаніям?

13. Які види фінансових послуги мають право надавати фінансові компанії України?

14. У чому полягає сутність фінансових компаній групи А?

15. Охарактеризуйте сутність фінансових компаній групи Б.

РОЗДІЛ 8
ОСОБЛИВОСТІ ВЗАЄМОДІЇ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

8.1. Теоретичні основи взаємодії фінансових посередників.

8.2. Фінансова інтеграція та фінансова конвергенція як сучасні тенденції розвитку фінансового посередництва.

8.3. Переваги та ризики існування сучасних форм взаємодії фінансових посередників.

Запитання до самоконтролю знань

8.1. Теоретичні основи взаємодії фінансових посередників

Фінансові посередники у процесі переміщення капіталів тісно співпрацюють не лише з інституційними одиницями секторів нефінансових корпорацій, домогосподарств та загального державного управління, але й з суб'єктами сектору фінансових корпорацій, до яких вони самі й належать. Така взаємодія під впливом поглиблення процесів глобалізації національних фінансових систем та розвитку інформаційно-комунікаційних технологій постійно розвивається та все частіше набуває нових інтегрованих форм.

Взаємодія фінансових посередників між собою, як і будь-яких інших суб'єктів, становить процес безпосереднього або опосередкованого їх впливу один на одного через сукупність взаємоспрямованих дій, що породжують причиново-наслідкові зв'язки, наприклад страхові компанії, вкладаючи залучені фінансові ресурси на депозити в банківські установи, з одного боку, чинять вплив на значення показника обсягу банківських ресурсів, приводячи до його зростання, але водночас мають можливість отримати дохід на вкладені кошти та виконувати зобов'язання перед своїми клієнтами.

Таким чином формується ціла система взаємопов'язаних дій, яку можна класифікувати за ознаками, систематизованими на рис. 8.1.

Внутрішньовидова взаємодія передбачає взаємодію фінансових посередників, що належать до одного й того ж виду. Наприклад, банків з банківськими установами, страхових компаній зі страховиками тощо. Натомість в межах *міжвидової взаємодії* відбувається співпраця установ, що належать до різних видів посередників (банків зі страховими компаніями, недержавних пенсійних фондів з банками тощо).



Рис. 8.1. Класифікація взаємодії фінансових посередників
Джерело: складено авторами.

Залежно від території взаємодія фінансових посередників може відбуватися на внутрішньорегіональному рівні, міжрегіональному та міжнародному. В умовах стрімкого розвитку глобалізаційних процесів саме останній різновид взаємодії набуває дедалі більшого поширення у світі.

Фінансові посередники в процесі своєї діяльності можуть виконувати певні економічні ролі. Така взаємодія між двома посередниками чи групою посередників може співвідноситися як взаємодія «позичальник – кредитор» (фінансові компанії можуть користуватися кредитними коштами банківських установ), «агент – принципал» (ломбарди з метою страхування заставного майна можуть співпрацювати зі страховими компаніями на підставі агентського договору) тощо.

У сучасних умовах розвитку фінансового ринку найбільш актуальною є *класифікація взаємодії фінансових посередників за ознакою форми*. *Традиційна форма взаємодії* передбачає обмін традиційними послугами між фінансовими посередниками. Тобто фінансові посередники у процесі такої взаємодії надають один одному традиційно властиві кожній із цих установ послуги. Наприклад, страхові компанії надають банківським установам послуги зі страхування ризиків їх діяльності, водночас банківські установи можуть надавати послуги з розміщення страхових резервів тощо. Наразі взаємодія фінансових посередників зазнає суттєвих змін та може набувати *інтегрованих форм*. Наприклад, форми фінансового супермаркету.

До основних *причин активізації розвитку сучасних форм взаємодії фінансових посередників*, як зазначається в монографії «Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України» за загальною редакцією А. Єпіфанова, І. Школьник та Ф. Павелки [29], належать:

– посилення конкуренції на фінансовому ринку;

– посилення законодавчих вимог до нарощування капіталізації фінансових посередників;

– прагнення досягти ефекту синергії (маркетингового, управлінського, фінансового тощо);

– прагнення мінімізувати ризики шляхом здійснення фінансової диверсифікації тощо.

Внаслідок розвитку інформаційних технологій та відкриття кордонів для вільного переміщення капіталів поступово відбувається посилення економічних та фінансових взаємозв'язків фінансових посередників між собою як у середині країни, так і на міжнародному рівні. Це, з одного боку, відкриває для них нові можливості, а з іншого – створює низку загроз різнопланового характеру.

8.2. Фінансова інтеграція та фінансова конвергенція як сучасні тенденції розвитку фінансового посередництва

Розвиток взаємодії між різними видами фінансових посередників на сучасному етапі характеризується двома основними поняттями – **інтеграція** та **конвергенція**. Терміни «інтеграція» та «конвергенція» мають латинське коріння. Етимологія терміна «інтеграція» пов'язана зі словом integer – цілий або цілісний та integratio – поповнення, відновлення [114, с. 232]. У Великому тлумачному словнику сучасної української мови інтеграція у загальному значенні подається як «об'єднання в ціле будь-яких окремих частин; об'єднання та координація дій різних частин цілісної системи; процес упорядкування, узгодження та об'єднання структур і функцій у цілому організмі» [6, с. 500]. Таким чином, інтеграція може тлумачитися одночасно як стан та процес. Зокрема, як стан інтеграція відображає пов'язаність окремих складових у ціле, а також як процес – досягнення вищезазначеного стану та входження в систему окремого елемента. Результатом інтеграційної взаємодії є виникнення цілісності, що виражає нову якість та сутність [20, с. 5; 29, с. 9]. Конвергенція походить від слова convergo – наближатися, сходитися [5]; convergens – такий, що сходиться; convergentia – збіг, злиття. Вважається, що вперше термін «конвергенція» почав вживатися у сфері біології та лише

згодом його стали широко використовувати в інших науках. Конвергенція у загальному значенні представляється як «зближення, сходження, збирання в одній точці» [6, с. 563].

У фінансовій сфері поняття «інтеграція» та «конвергенція» часто вживаються разом з приставкою «фінансова» (фінансова інтеграція, фінансова конвергенція). Зокрема, це використовується у практиці функціонування фінансового ринку та посередництва, коли йдеться про певний формат взаємодії між суб'єктами фінансового ринку, в тому числі фінансовими посередниками. Наразі немає єдиного підходу щодо тлумачення сутності та співвідношення між собою понять «фінансова інтеграція» та «конвергенція». Ці поняття розглядають виходячи з повного їх ототожнення або виділення фінансової конвергенції як складової чи нової форми фінансової інтеграції – до розділення цих понять між собою.

Найчастіше **фінансову інтеграцію** в контексті фінансового ринку, а відтак і фінансового посередництва розглядають як таку, що базується на принципі гомогенності та означає об'єднання однорідних фінансових посередників за однією або декількома ознаками. Такі ознаки можуть належати до фінансових послуг – їх виду, складу, форми надання та розповсюдження, так і сутності та виду діяльності посередників [48]. Таким чином, фінансові посередники, що залучені до процесу фінансової інтеграції, формують внутрішньогалузеві (горизонтальні) взаємозв'язки, тобто в межах однієї групи посередників свого сегменту. При чому, об'єднання капіталів може відбуватися також між фінансовими посередниками-представниками різних країн. Зазвичай це робиться в процесі конкурентної боротьби в цілях збільшення частки ринку.

Натомість **фінансова конвергенція** тлумачиться як процес взаємного проникнення й асиміляції фінансових посередників, що володіють певними гетерогенними (різнорідними) ознаками [29, с. 10] До ключових гетерогенних ознак фінансових посередників вчені відносять: склад та обсяг фінансових послуг посередників; сегменти фінансових ринків, на яких здійснюють діяльність посередники (фондовий ринок; ринок позичкових

капіталів; грошовий ринок; валютний ринок тощо); неоднорідність стратегій розвитку посередників [13; 29; 77]. Фінансова конвергенція таким чином може мати характер вертикальної інтеграції капіталу, в основі якої лежить розвиток взаємозв'язків між посередниками різних секторів фінансового ринку тощо. Метою фінансової конвергенції в такому її розумінні, як правило, є досягнення синергетичного ефекту.

Часто вчені ці поняття співвідносять як загальне та часткове. Згідно з такою позицією розуміння фінансової інтеграції розширюється та включає не лише гомогенні, але й гетерогенні взаємозв'язки за рахунок входження в його структуру фінансової конвергенції у вигляді складової частини (нової форми).

Посилення процесів фінансової інтеграції та конвергенції виражається у розвитку нових форм взаємодії фінансових посередників з високим ступенем взаємопроникнення. Характеристику ключових форм взаємодії фінансових посередників, залежно від рівня інтеграції, відображено в табл. 8.2.

Перша форма взаємодії – надання взаємних послуг. На цьому етапі, як правило, співробітництво обмежується договірними відносинами щодо надання послуг один одному, її можна умовно назвати традиційною. Ці відносини не передбачають інтеграції фінансових посередників та їх продуктів. Вона більш детально описана в підрозділі 8.1.

Друга форма взаємодії – агентські угоди. Взаємодія між двома посередниками на основі дистриб'юторської угоди, яка передбачає поширення послуг одного посередника через агентську мережу іншого посередника за комісійну винагороду. Ці відносини не передбачають інтеграції фінансових посередників та їх продуктів, а тому бази даних по клієнтах один одному не передаються, а інформаційні системи не інтегруються.

Найбільш поширені продажі страхових продуктів за угодою з банком через його агентську мережу або навпаки – продажі кредитів клієнтам страховика через його мережу. Часто обидва посередника домовляються про спільне поширення своїх послуг у межах однієї території [24].

Таблиця 8.2

Форми взаємодії фінансових посередників залежно від рівня інтеграції

Показник	**Форми взаємодії фінансових посередників у міру зростання рівня інтеграції**				
	Надання взаємних послуг	**Агентські угоди**	**Кооперація**	**Контроль через злиття та поглинання**	**Інтегрований фінансовий посередник**
Рівень взаємодії та інтеграції	Односторонні відносини, інтеграція відсутня	Односторонні відносини, інтеграція відсутня	Спільне «володіння» продуктами і клієнтами, середній рівень інтеграції	Спільне «володіння» продуктами і клієнтами, високий рівень інтеграції	Використання повністю інтегрованих продуктів, повна інтеграція
Рівень використання баз даних	Бази даних не надаються	Бази даних не надаються або передаються обмежені дані	Спільне використання баз даних	Спільне використання баз даних	Розширені можливості використання даних
Ступінь використання ІТ-систем	ІТ-системи не інтегровані	ІТ-системи не інтегровані	ІТ-системи частково інтегровані	ІТ-системи інтегровані	ІТ-системи інтегровані як універсальні фін. послуги
Вид продажів продуктів	Незалежні продукти	Незалежні продукти	Спільні продукти	Спільні продукти	Об’єднані бізнес-продукти і процеси
Форма оплати послуг	Продаж і розповсюдження продуктів здійснюються на комісійній основі	Продаж і розповсюдження продуктів іншого посередника за комісійну плату	Високий ступінь інтеграції при розвитку каналів поширення	Спільне володіння продуктами і клієнтами	Політика розрахунків і бізнес-операції посередників повністю інтегровані

Джерело: [24] з доповненнями авторів.

Третя форма взаємодії фінансових посередників – кооперація. Кооперація вирізняється *створенням альянсів і спільних підприємств* для співпраці в усіх сферах співробітництва з метою підвищення конкурентоспроможності на ринку через пропозицію своїм клієнтам спільних та інтегрованих фінансових продуктів [46, с. 36]. Має більш глибокий ступінь інтеграції та характеризується тим, що при цій формі взаємодії можливе спільне використання та обмін баз даних, формування спільного ринку збуту, можуть здійснюватися вкладення в розвиток каналів просування продуктів та працівників. При цьому посередники залишаються незалежними юридичними особами.

Четверта форма взаємодії фінансових посередників – контроль через злиття і поглинання. Форма, яка дозволяє посередникам досягати своїх цілей за допомогою поглинання свого партнера або злиття з ним.

П'ята форма взаємодії фінансових посередників – інтегрований фінансовий посередник. Утворення *інтегрованого фінансового посередника* є вищою формою конвергентно-інтегрованої взаємодії, яка проявляється у повному взаємному проникненні бізнес-процесів та продуктів посередників-учасників. У науковій літературі інтегрований посередник досить часто зустрічається під назвами *«фінансовий супермаркет»* або *«фінансовий конгломерат»*. В Україні відсутнє загальноприйняте законодавче визначення таких посередників та обґрунтування засад нагляду за їх діяльністю. О. Чеберяко та А. Лобода узагальнили сутність поняття «**інтегрований фінансовий посередник**» як «універсальний фінансовий посередник, створений за допомогою трансформації банків і небанківських фінансових посередників у більш ефективне, кероване та конкурентне, юридично оформлене об'єднання з метою надання клієнтам широкого спектру фінансових послуг на основі інтегрованого фінансового продукту в одному місці та під одним дахом» [133, с. 314]. Також вчені розставили ключові акценти, визначивши відмінності між поняттями «фінансовий конгломерат» та «фінансовий супермаркет». **Фінансовий конгломерат** є «формою історичної організації інтегрованих фінансових

посередників, а термін **«фінансовий супермаркет»** – маркетингова концепція їх побудови з метою залучення клієнтів» [133, с. 314]. Згідно із загальноєвропейським законодавством та загальноприйнятими підходами фінансові конгломерати визначаються як група фінансових посередників, яка повинна включати два з трьох видів фінансових посередників: банк, страхову компанію та інвестиційну компанію [144]. На підставі директиви 87/2002/ЄС можна зробити умовний поділ фінансових конгломератів на такі види: bancassurance – фінансові конгломерати, які включають банки і страхові компанії; assurfinance – фінансові конгломерати, до складу яких входять страхові та інвестиційні компанії; allfinance – фінансові конгломерати, які сформовані з фінансових посередників, що працюють на банківському, страховому та інвестиційному ринках [42]. Крім інституційної структури, до інтегрованих фінансових посередників ставляться високі вимоги щодо їх клієнтоорієнтованості, комплексного та високотехнологічного характеру діяльності.

У сучасних реаліях на національному фінансовому ринку переважає використання проміжної моделі взаємодії посередників, коли останні обмежуються лише використанням спільних баз даних і поєднанням каналів збуту. В той час як фінансові супермаркети є поодинокими випадками та у своїй більшості позиціонують себе як такі лише в іміджевих цілях, проте на практиці більшість з них не відповідають тим високим вимогам, які ставляться до такого інноваційного посередника. Адже фінансовий супермаркет це не просто посередник з широким вибором послуг, це такий інститут, який, у першу чергу, поруч з якісним інтегрованим фінансовим продуктом забезпечує високі стандарти якості та технологічності обслуговування клієнтів.

8.3. Переваги та ризики існування сучасних форм взаємодії фінансових посередників

Сучасні форми взаємодії фінансових посередників одночасно є джерелом переваг та ризиків як для самих посередників, так і для ринків, у межах яких вони розвиваються.

Розвиток інтегрованих форм взаємодії фінансових посередників може мати більші **переваги** порівняно із традиційними формами, а саме:

– збільшення можливостей для маневрування фінансовими, матеріальними та кадровими ресурсами в середині інтегрованих об'єднань, що може призводити до скорочення трансакційних витрат, а отже, здешевлення тарифної політики і підвищення рівня конкурентоспроможності;

– розширення переліку послуг та як результат – зростання продаж та розширення клієнтської бази;

– виникнення інноваційних інтегрованих продуктів сприяє зростанню конкурентоспроможності посередників;

– оптимізація бізнес-процесів та адміністрування [29, с. 33];

– можливість отримання ефекту синергії (маркетингового, управлінського, фінансового тощо) [47];

– створення інтегрованих інформаційних систем, що знижує ризик функціонування фінансових посередників і таким чином сприяє підвищенню їхньої конкурентоспроможності [29, с. 33].

– нарощення капіталізації фінансових посередників.

Розгортання інтеграційних процесів у сфері фінансового посередництва, яке супроводжується утворенням нових інтегрованих посередницьких інституцій, може призводити не лише до позитивних зрушень у цій сфері, але й посилювати ризикову складову функціонування фінансового сектору та економіки в цілому.

Розвиток нових інтегрованих форм фінансових посередників з точки зору макроекономіки здійснює суттєвий вплив на процеси взаємодії фінансового та реального секторів, змінюючи давно усталені взаємозв'язки між ними [29, с.21; 17, с. 152;]. Таким чином, можна виокремити існування макроекономічного

ризику, що є результатом поширення різних форм інтеграції фінансових посередників. **Макроекономічний ризик** слід тлумачити як різновид ризику, що виражає ймовірність виникнення втрат економіки та посилення її нестабільності внаслідок зростання питомої ваги інтегрованих посередників на фінансовому ринку, що порушує усталені зв'язки між фінансовим та реальним секторами економіки. Існування макроекономічних ризиків зумовлює необхідність виваженого регулювання складу, особливостей діяльності та питомої ваги інтегрованих посередницьких інституцій на ринку.

Ризики, що загрожують збалансованій діяльності інтегрованих фінансових посередників, варто окремо ідентифікувати та систематизувати, що дозволить більш ефективно управляти ними (рис. 8.2).

На рівні діяльності інтегрованих фінансових посередників виникають ризики двох типів: **ризики фінансових посередників-учасників інтегрованого об'єднання** та **ризики інтегрованого фінансового посередника як цілісної системи взаємовідносин.** Така позиція перекликається з думкою В. Кременя, який ризики, пов'язані з функціонуванням інтегрованих фінансових посередників залежно від того рівня, до якого вони належать, поділяє на рівень фінансових посередників, що входять до інтеграційного утворення; загальний рівень – інтегрований фінансовий посередник як система [46]. Такі ризики загрожують ефективній діяльності інтегрованого фінансового посередника. Причому чим вищий ступінь взаємопроникнення діяльності посередників – учасників інтегрованого посередника, тим більше посилюються вплив ризиків.

До групи ризиків фінансових посередників-учасників інтегрованого об'єднання належать такі ключові ризики: кредитний, ринковий, ризик ліквідності, операційний.

У загальноприйнятому розумінні **кредитний ризик** пов'язують з ймовірністю отримання фінансових збитків, додаткових втрат або недоотримання запланованих доходів однією стороною угоди в результаті невиконання іншою стороною угоди своїх зобов'язань відповідно умов угоди. На

рівні фінансових посередників, що входять до інтегрованого посередника, найбільш властивий такий тип ризиків для банківських установ.

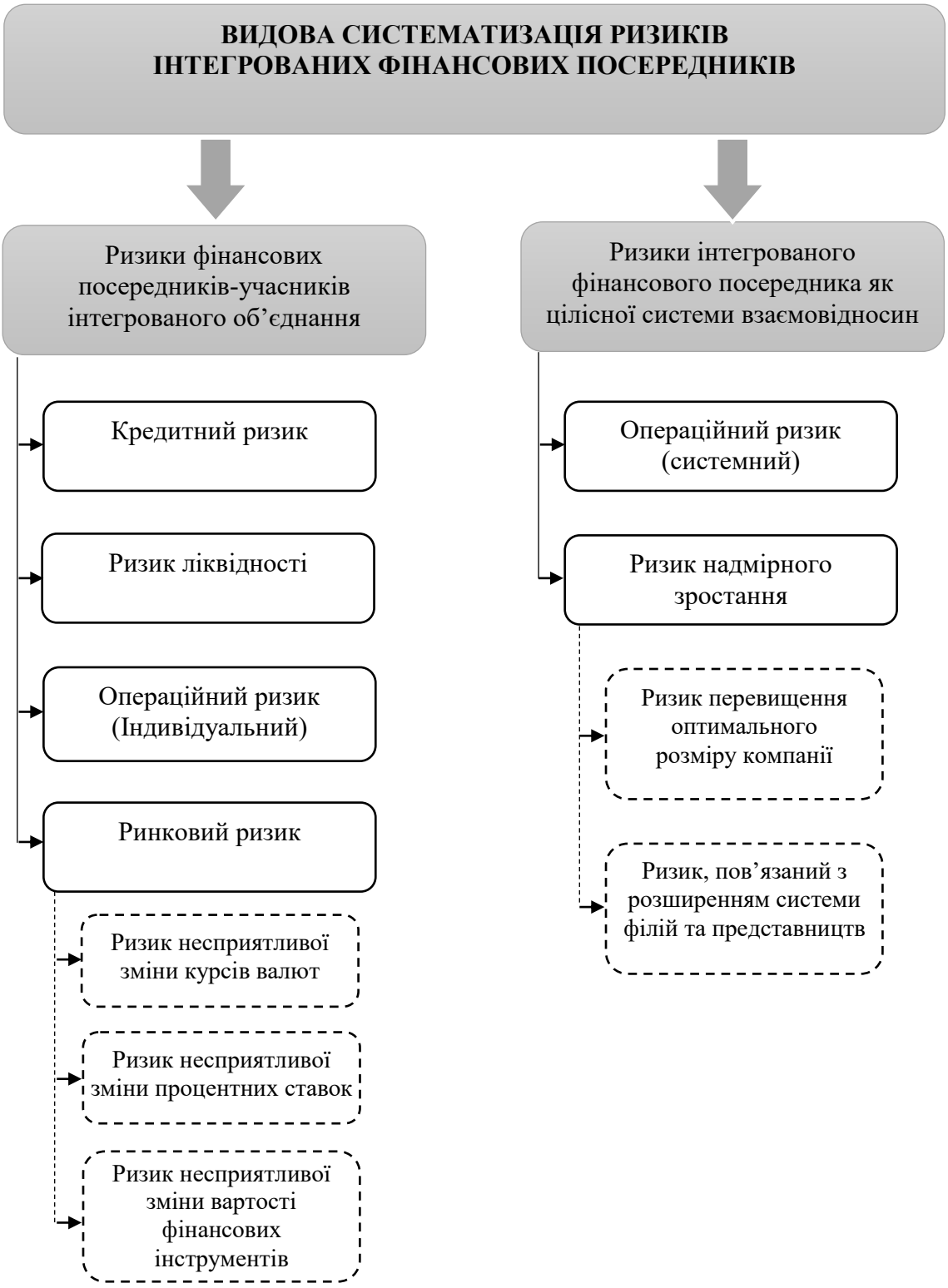


Рис. 8.2. Видова систематизація ризиків інтегрованих фінансових посередників

Джерело: складено авторами.

Кредитний ризик – найбільш суттєвий ризик для капіталу банку. На практиці банк не в змозі повністю уникнути цього виду ризику при кредитуванні, тому ключовим є саме процес управління, який складається з послідовних етапів: ідентифікації та визначення, оцінки та вимірювання ризику, безпосереднього прийняття ризику та його мінімізації, і врешті моніторинг та контроль за профілем ризику й тенденціями щодо його розвитку [113].

Ринковий ризик – це імовірність виникнення збитків або додаткових витрат чи недоотримання запланованих доходів унаслідок несприятливої зміни курсів іноземних валют, процентних ставок та вартості фінансових інструментів [113]. На підставі сутності ринкового ризику, його умовно можна поділити на: *ризик несприятливої зміни курсів іноземних валют; ризик несприятливої зміни процентних ставок; ризик несприятливої зміни вартості фінансових інструментів.*

Ідентифікація та *управління ризиком несприятливої зміни вартості фінансових інструментів* є особливо важливим для тих фінансових посередників – учасників інтегрованого об'єднання, які є активними учасниками фондового ринку. На рівні фінансових посередників, що входять до інтегрованого посередника, цей тип ризиків найбільш властивий для інвестиційних фондів. Також, враховуючи національну практику функціонування фондового ринку, де потужними гравцями на ринку залишаються банківські установи, такий ризик цілком може бути властивим і для даних установ.

В умовах розширення кордонів співпраці фінансових посередників *ризик несприятливої зміни курсів іноземних валют* стає дедалі більш характерним для більшості посередників, а не лише банківських установ, як це сприймалося раніше.

Ризик несприятливої зміни процентних ставок один із видів ризиків, що характеризується ймовірністю виникнення втрат внаслідок несприятливих змін процентних ставок під впливом різноманітних чинників зовнішнього та внутрішнього характеру.

Ризик ліквідності – це імовірність виникнення збитків або додаткових втрат або недоотримання запланованих доходів

унаслідок неспроможності банку (або іншого посередника) забезпечувати фінансування зростання активів та/або виконання своїх зобов'язань у належні строки [87]. Джерелом ризику можуть бути як зміни у строках та обсягах надходжень фінансових ресурсів, так і зміни кон'юнктури ринку, які впливають на вартість та можливість реалізації на ринку наявних фінансових активів у короткі терміни.

На прикладі АТ «ОТП банк» представимо практику управління ризиком ліквідності. Управління ризиком ліквідності відбувається на трьох часових горизонтах. *Оперативний рівень* передбачає управління ліквідністю протягом операційного дня з метою забезпечення достатнього рівня ліквідних активів станом на початок та кінець операційного дня, з огляду на платіжний календар, а також включає контроль виконання та проходження платежів протягом операційного дня задля виявлення суттєвих незапланованих відхилень від прогнозованих сум відпливів та надходжень для прийняття оперативних рішень щодо необхідності поповнення розміру ліквідних коштів. *Наступний рівень управління ліквідністю – це управління короткостроковою ліквідністю.* Ключовими показниками на цьому рівні є норматив Національного банку України LCR та внутрішні показники достатності короткострокової ліквідності. *Управління ліквідністю завершується на рівні управління середньо- та довгостроковою ліквідністю.* Щорічно відповідальний орган банку затверджує Програму фінансування банку, у якому визначає пріоритети кредитно-інвестиційної стратегії та способи її фінансування. Крім того, регулярно проводиться аналіз фінансових ринків та ринкової позиції банку, а також здійснюється моніторинг індикаторів раннього реагування на настання кризи ліквідності та індикаторів необхідності запровадження Плану відновлення діяльності, в тому числі Плану фінансування в кризових ситуаціях [113].

Діяльності будь-яких економічних суб'єктів властивий операційний ризик, якого неможливо повністю уникнути. **Операційний ризик (індивідуальний)** посередника-учасника інтегрованого об'єднання подається як ймовірність виникнення

збитків, додаткових витрат або недоотримання запланованих доходів фінансовим посередником-учасником об'єднання унаслідок помилок або недоліків в організації його діяльності, навмисних або ненавмисних дій працівників або інших осіб щодо нього, збоїв у роботі інформаційних систем посередника тощо.

Метою управління операційним ризиком є мінімізація ефекту від настання подій даного ризику. Мета може досягатися шляхом застосування заходів попередження та вчасного реагування, запровадження системи внутрішнього контролю та передачу/розподіл ризику через інструменти страхування та аутсорсингу.

До групи ризиків інтегрованого фінансового посередника як цілісної системи взаємовідносин належать такі ризики: системний операційний ризик та ризик надмірного зростання.

Операційний ризик (системний) передбачає ймовірність виникнення збитків, додаткових витрат або недоотримання запланованих доходів інтегрованим фінансовим посередником унаслідок помилок або недоліків в організації його діяльності, навмисних або ненавмисних дій суб'єктів-учасників об'єднання або його працівників чи інших осіб, збоїв у роботі інформаційних систем посередника тощо. Внаслідок існування складної та багатогранної взаємодії в середині інтегрованого посередника проявами такого ризику можуть бути недоліки або помилки в розподілі повноважень і відповідальності між керівними органами, неоднорідні схеми взаємодії між структурними підрозділами, проблеми з координацією розвитку інтегрованого фінансового посередника тощо. Це може суттєво знизити ефективність протікання бізнес-процесів в об'єднанні.

Інтегровані фінансові посередники, особливо глобального масштабу, здійснюють діяльність відповідно до стратегії постійного зростання. Це призводить до виникнення у їх діяльності *ризиків надмірного зростання*. До таких ризиків необхідно включити ризик перевищення оптимального розміру компанії і ризики, пов'язані з розширенням мережі філій і представництв. *Ризик перевищення оптимального розміру компанії* виникає і особливо загострюється у процесі діяльності

фінансових конгломератів, які є транснаціональними корпораціями, адже постійне розширення ними мережі своїх представництв і фінансова конвергенція мають певні межі. *Ризики, пов'язані з розширенням системи філій і представництв*, виникають у результаті того, що діяльність фінансових конгломератів передбачає побудову глобальної мережі надання фінансових послуг. Ця група ризиків має включати стратегічні ризики, які пов'язані з розробленням стратегії розвитку мережі філій та представництв корпорації, і тактичні, які виникають у процесі реалізації розробленої стратегії. Ризики розширення системи філій і представництв можуть призводити до посилення системного операційного ризику, а також підвищувати ймовірність настання ризику перевищення оптимального розміру компанії [46].

Отже, закономірним етапом розвитку фінансового сектору економіки є виникнення нових конвергентно-інтегрованих форм взаємодії фінансових посередників. Такі форми взаємодії одночасно є джерелом переваг та ризиків як для самих новоутворень, так і для фінансових ринків та економіки в цілому. З одного боку, інтегровані фінансові посередники збільшують можливості щодо більш повної реалізації потенціалу свого розвитку, а з іншого – порушують давно усталені взаємозв'язки між різними секторами економіки та провокують розвиток дисбалансів. Тому у міру зростання кількості нових форм взаємодії фінансових посередників усе глибше виникатиме потреба у розробці виважених підходів щодо регулювання та нагляду за їх діяльністю.

Запитання до самоконтролю знань

1. У чому полягає сутність взаємодії фінансових посередників?
2. Класифікуйте взаємодію фінансових посередників за ключовими ознаками.
3. Охарактеризуйте традиційну форму взаємодії фінансових посередників.

4. Перерахуйте причини активізації розвитку сучасних форм взаємодії фінансових посередників.

5. Розкрийте етимологію понять «інтеграція» та «конвергенція».

6. Охарактеризуйте форми взаємодії фінансових посередників залежно від рівня інтеграції.

7. У чому полягає сутність агентської угоди?

8. Назвіть основні риси кооперації фінансових посередників?

9. Чим відрізняється фінансовий конгломерат від фінансового супермаркету?

10. Що являє собою інтегрований фінансовий посередник?

11. Розкрийте переваги інтегрованих форм взаємодії фінансових посередників порівняно із традиційними формами.

12. Назвіть ключові ризики, пов’язані з функціонуванням інтегрованих фінансових посередників.

13. Розкрийте зміст макроекономічного ризику, що породжується розвитком нових інтегрованих форм фінансових посередників.

14. Перерахуйте ризики фінансових посередників – учасників інтегрованого об’єднання.

15. Охарактеризуйте ризики інтегрованого фінансового посередника як цілісної системи взаємовідносин.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. До основних складових фінансового посередництва належать:

а) цілі, суб'єктний склад, функціональне призначення, середовище функціонування, регулювання;

б) цілі, суб'єктний склад, функціональне призначення;

в) цілі, суб'єктний склад, функціональне призначення, середовище функціонування;

г) суб'єктний склад, функціональне призначення, середовище функціонування.

2. До основних функцій, що виконують фінансові посередники, відносять:

а) реалізацію фінансових операцій та подолання інформаційної асиметрії;

б) функцію ризик-менеджменту, алокаційну;

в) інформаційну, трансакційну, функцію ризик-менеджменту, алокаційну;

г) трансакційну, функцію ризик-менеджменту.

3. До основних функцій, що виконують інфраструктурні учасники фінансового ринку, відносять:

а) облікову, розрахункову;

б) інформаційну, обліково-розрахункову;

в) інформаційну, трансакційну, функція ризик-менеджменту, алокаційну;

г) інформаційну, обліково-розрахункову, організаційно-торговельну.

4. Середовищем функціонування фінансового посередництва є:

а) грошовий ринок;

б) фінансовий ринок;

в) кредитний ринок;

г) фондовий ринок.

5. Тактична ціль фінансового посередництва полягає у :

а) взаємовигідному задоволенні економічних потреб усіх учасників відносин у сфері фінансового посередництва на мікрорівні;

б) досягненні макроекономічного збалансування розподілу фінансових ресурсів між економічними агентами;

в) забезпеченні розвитку економіки;

г) активізації перерозподільних процесів в економіці.

6. Стратегічна ціль фінансового посередництва полягає у:

а) забезпеченні зростання показників діяльності фінансових посередників;

б) досягненні макроекономічного збалансування розподілу фінансових ресурсів між економічними агентами;

в) взаємовигідному задоволенні економічних потреб усіх учасників відносин у сфері фінансового посередництва на мікрорівні;

г) активізації перерозподільних процесів в економіці.

7. Найбільш розповсюдженим у національній практиці є поділ фінансових посередників на:

а) недепозитні та ощадні установи;

б) банківські та небанківські установи;

в) депозитні та договірні установи;

г) інвестиційні та установи федерального уряду.

8. Відповідно до СНР-2008 класифікація інституційних секторів економіки включає:

а) нефінансові корпорації, фінансові корпорації, органи загального державного управління;

б) депозитні та недепозитні фінансові посередники, нефінансові корпорації, фінансові корпорації;

в) нефінансові корпорації, фінансові корпорації, органи загального державного управління, некомерційні організації, домашні господарства;

г) фінансові корпорації, населення, підприємства, держава, банківські та небанківські фінансові установи.

9. Споживачі фінансових послуг у сфері фінансового посередництва поділяються на:

а) постачальників та позичальників тимчасово вільних коштів;

б) нефінансові корпорації та домогосподарства;

в) некомерційні організації та фінансові установи;

г) агенти та принципали.

10. За сферами участі на фінансовому ринку інфраструктурні учасники поділяються на:

а) учасників секторів фінансових корпорацій, домогосподарств та нефінансових корпорацій;

б) учасників сфери страхування та ринку цінних паперів;

в) учасників сфери основних та допоміжних фінансових послуг;

г) учасників сфери страхування та недержавного пенсійного забезпечення, сфери ринку цінних паперів та сфери інформаційних послуг.

11. Сукупність коштів, які формуються у процесі перерозподільчих відносин і використовуються у банківській діяльності з метою отримання прибутку, – це:

а) фінансові ресурси банківської системи;

б) фінансові ресурси банку;

в) матеріальні ресурси банку;

г) балансові ресурси банку.

12. Формування фінансових ресурсів банків може відбуватися в межах таких трьох груп операцій:

а) операції з формування власних фінансових ресурсів банку, депозитні операції, недепозитні операції;

б) операції з формування власних фінансових ресурсів банку та операції щодо формування фінансових ресурсів через вклади;

в) депозитні та недепозитні операції;

г) депозитні та кредитні операції.

13. Операція банку із залучення грошових коштів або банківських металів від вкладників на їх рахунки в банку на договірних засадах – це:

а) операція РЕПО;

б) недепозитна операція;

в) вкладна (депозитна) операція;

г) операція на відкритому ринку.

14. Координація дій, які пов'язані із виробленням механізму залучення та розміщення кредитних ресурсів на ринку кредитних послуг, – це:

а) кредитна діяльність банку;

б) депозитна діяльність банку;

в) інвестиційна діяльність банку;

г) операційна діяльність банку.

15. До інструментів проведення грошово-кредитної політики не належать:

а) операції з цінними паперами на відкритому ринку;

б) рефінансування банків;

в) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків;

г) кредитна діяльність банків.

16. Цінний папір, який випускається КУА ПІФ і засвідчує право власності інвестора в пайовому інвестиційному фонді, – це:

а) ощадний сертифікат;

б) депозитний сертифікат;

в) акція;

г) інвестиційний сертифікат.

17. Залежно від порядку здійснення діяльності розрізняють такі інвестиційні фонди:

а) пайові та корпоративні;

б) відкриті, інтервальні та закриті;

в) диверсифіковані та недиверсифіковані;

г) строкові і безстрокові.

18. Активи інституту спільного інвестування можуть складатися з:

а) цінних паперів, коштів, у тому числі в іноземній валюті, банківських металів та інших активів, передбачених законодавством;

б) виключно цінних паперів, у тому числі в іноземній валюті;

в) цінних паперів та банківських депозитів;

г) банківських металів та пайових фінансових інструментів.

19. Активами ІСІ не можуть бути:

а) грошові кошти та цінні папери;

б) корпоративні права;

в) банківські метали;

г) цінні папери, випущені компанією з управління активами такого ІСІ.

20. Документ, що визначає основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування та є невід'ємною складовою його регламенту, – це:

а) інвестиційний сертифікат;

б) ліцензія;

в) кошик спільного інвестування;

г) інвестиційна декларація.

21. Сукупність грошових коштів, що перебувають у розпорядженні НПФ та використовуються ним шляхом трансформації форм з метою виконання власних зобов'язань, – це:

а) фінансові ресурси системи недержавного пенсійного забезпечення;

б) фінансові ресурси НПФ;

в) матеріальні ресурси НПФ;

г) активи НПФ.

22. Напрями використання фінансових ресурсів НПФ включають:

а) виконання зобов'язань фонду перед учасниками, інвестиційна діяльність фонду, оплата витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення;

б) виконання зобов'язань фонду перед учасниками та інвестиційна діяльність фонду;

в) виконання зобов'язань фонду перед учасниками, кредитна та інвестиційна діяльність фонду;

г) кредитна та інвестиційна діяльність фонду.

23. Сукупність дій з управління інвестиціями пенсійних накопичень НПФ у межах законодавчо встановлених інвестиційних обмежень з урахуванням поточного стану економіки й фінансового ринку – це:

а) інвестиційна діяльність НПФ;

б) кредитна діяльність НПФ;

в) використання фінансових ресурсів НПФ;

г) депозитна діяльність.

24. Здійснення оцінки і управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням пенсійних активів належить до компетенції:

а) зберігача;

б) компанії з управління активами;

в) адміністратора;

г) ради фонду.

25. Документ, який визначає інвестиційну політику, основні напрями та обмеження інвестування активів НПФ:

а) проспект емісії;

б) інвестиційний проспект;

в) договір факторингу;

г) інвестиційна декларація.

26. Сукупність акумульованих з різних джерел коштів, що перебувають у розпорядженні страхової компанії і використовуються нею для забезпечення діяльності на прибутковій основі, – це:

а) інтелектуальні ресурси страхової організації;

б) фінансові ресурси страхової компанії;

в) матеріальні ресурси страховика;

г) активи страхової компанії.

27. До залученого капіталу страховика належать:

а) резерви накопичення;

б) страхові резерви;

в) позики;

г) капітал накопичення.

28. Страхові компанії формують страхові резерви таких видів:

а) технічні;

б) резерви зі страхування життя;

в) технічні та математичні;

г) математичні.

29. Діяльність страхових компаній включає такі види діяльності:

а) операційну, інвестиційну, фінансову та кредитну;

б) інвестиційну та кредитну;

в) операційну та інвестиційну;

г) операційну, інвестиційну та фінансову.

30. Ризик, що випливає з фінансових угод або фінансової діяльності, коли товаром є валюта, цінні папери, грошові кошти, – це:

а) фінансовий ризик у вузькому значенні;

б) фінансовий ризик у широкому значенні;

в) кредитний ризик;

г) ринковий ризик.

31. Сукупність коштів, які перебувають у розпорядженні кредитної спілки, використовуються нею для надання послуг своїм членам та забезпечення власної діяльності, – це:

а) фінансові ресурси системи кредитних установ;

б) фінансові ресурси кредитної спілки;

в) матеріальні ресурси кредитної спілки;

г) активи кредитної спілки.

32. Обов'язковий незворотний внесок, що вноситься особою одноразово при її вступі до кредитної спілки, – це:

а) обов'язковий пайовий внесок

б) вступний внесок;

в) додатковий пайовий внесок;

г) внесок на депозитний рахунок.

33. Надання коштів у позику, забезпечених заставою, на визначений строк та під процент – це:

а) фінансовий кредит фінансової компанії;

б) фінансовий кредит кредитної спілки;

в) супутні послуги ломбарду;

г) фінансовий кредит ломбарду.

34. До супутніх послуг ломбарду належать:

а) комплекс заходів, що пов'язані із здійсненням депозитних операцій;

б) надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів;

в) реалізація заставленого майна;

г) адміністрування фінансових активів.

35. Фінансові компанії, згідно з чинним законодавством, поділяються на:

а) фінансові компанії групи А та Б;

б) ФФБ та ФОН;

в) фінансові компанії, що надають кредитні послуги, та компанії, що надають послуги зі спільного інвестування;

г) фінансові компанії категорії I та II.

36. Процес безпосереднього або опосередкованого впливу фінансових посередників один на одного через сукупність взаємоспрямованих дій – це:

а) управлінська діяльність фінансових посередників;

б) взаємодія фінансових посередників;

в) комунікація фінансових посередників;

г) консолідація фінансових посередників.

37. Класифікація взаємодії фінансових посередників за ознакою форми:

а) внутрішньорегіональна, міжрегіональна, міжнародна;

б) внутрішньовидова, міжвидова;

в) традиційна, інтегрована;

г) «позичальник – кредитор» та «агент – принципал».

38. Фінансові конгломерати, до складу яких входять страхові та інвестиційні компанії, – це:

а) bancassurance;

б) assurfinance;

в) allfinance;

г) convergens.

39. Імовірність виникнення збитків чи недоотримання запланованих доходів унаслідок несприятливої зміни курсів іноземних валют, процентних ставок та вартості фінансових інструментів – це ризик:

а) кредитний;

б) процентний;

в) ринковий;

г) валютний.

40. Вищою формою взаємодії фінансових посередників, яка проявляється у повному взаємному проникненні бізнес-процесів, є:

а) взаємодія на основі дистриб’юторської угоди;

б) взаємодія шляхом створення стратегічного альянсу;

в) взаємодія шляхом утворення спільного підприємства;
г) утворення інтегрованого фінансового посередника.

Ключі до тестів

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
а	в	г	б	а	б	б	в	а	г
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
б	а	в	а	г	г	б	а	г	г
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
б	а	а	б	г	б	б	в	г	а
31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
б	б	г	в	а	б	в	б	в	г

СИТУАЦІЙНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1. На основі даних таблиці 1.1 розрахуйте такі показники: питому вагу кожного виду активів у загальній вартості активів та темпи приросту кожного виду активів за аналізований період (абсолютні, відносні). Проаналізуйте розраховані показники та сформулюйте обґрунтовані висновки щодо структури, динаміки розподілу активів та причин виникнення такої ситуації.

Таблиця 1.1

Динаміка структури інвестованих пенсійних активів за 2017–2018 рр.

Активи	Од. виміру	Станом на	
		31.12.2017	**31.12.2018**
Грошові кошти, розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках	млн грн	1 083,3	985,5
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	млн грн	1 004,9	1 263,5
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	млн грн	202,4	298,6
Акції українських емітентів	млн грн	11,3	43,8
Об’єкти нерухомості	млн грн	62,6	47,3
Банківські метали	млн грн	10,1	9,8
Кошти на поточному рахунку	млн грн	22,2	18,5
Активи не заборонені законодавством України	млн грн	24,0	26,2
Дебіторська заборгованість	млн грн	41,8	48,3
Акції іноземних емітентів	млн грн	3,0	3,7
Загальна вартість активів	**млн грн**	**2 465,6**	**2 745,2**

Завдання 2. На основі даних таблиці 2.1 розрахуйте такі показники: питому вагу кожного виду фінансових послуг у загальному обсязі послуг та темпи приросту кожного виду послуг за аналізований період (абсолютні й відносні). Проаналізуйте розраховані показники та сформулюйте на цій підставі обґрунтовані висновки щодо структури і динаміки розподілу послуг; висловіть свою думку щодо причин виникнення такої ситуації.

Таблиця 2.1

Обсяги та види фінансових послуг, наданих фінансовими компаніями за 2017–2018 рр., млн грн

Вид фінансової послуги	2017	2018
Залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення	705,7	50,5
Надання гарантій та поручительств	5 455,0	9 474,9
Надання коштів у позику, зокрема і на умовах фінансового кредиту	27 382,6	47 856,9
Адміністрування фінансових активів для придбання товарів у групах	487,7	258,7
Надання послуг з факторингу	31 363,4	48 105,0
Надання послуг з фінансового лізингу (вартість укладених договорів)	153,4	673,8
Управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю (залучені кошти)	25 046,6	12 610,0

Завдання 3. Проаналізуйте дані таблиці 3.1 та сформулюйте обґрунтовані висновки щодо структури, динаміки розподілу активів та видів ІСІ, висловіть свою думку щодо причин виникнення такої ситуації.

Таблиця 3.1

Структура активів діючих ІСІ станом на 31.12.2018

Назва активу	Невенчурні ІСІ		Венчурні ІСІ		Усього, млн грн
	Загальна вартість, млн грн	% від загальної вартості активів	Загальна вартість, млн грн	% від загальної вартості активів	
Дебіторська заборгованість	10600,65	63,63	165709,74	57,25	176310,39
Інші інвестиції	2603,96	15,63	75621,37	26,13	78225,33
Акції	1345,28	8,07	16606,87	5,74	17952,14
Векселі	56,57	0,34	9202,26	3,18	9258,83
Облігації підприємств	320,04	1,92	7729,88	2,67	8049,92
Грошові кошти	1219,39	7,32	3474,55	1,20	4693,94
Об'єкти нерухомості	27,19	0,16	9330,49	3,22	9357,68
Державні цінні папери	483,02	2,90	280,22	0,10	763,24
Заставні	0,00	0,00	0,49	0,00	0,49
Деривативи	0,00	0,00	1469,31	0,51	1469,31
Банківські метали	4,55	0,03	0,00	0,00	4,55
Усього	16660,65	100,00	289425,17	100,00	306085,82

Завдання 4. Схематично зобразіть структуру вхідних та вихідних фінансових потоків банківської установи. Дайте коротку характеристику основним вихідним фінансовим потокам.

Завдання 5. Розподіліть джерела формування та напрями використання ресурсів різними типами фінансових посередників у таблиці 5.1.

Таблиця 5.1

Джерела формування та напрями використання ресурсів у розрізі типів фінансових посередників

Типи посередників	Джерела формування ресурсів	Напрями використання
Фінансові посередники депозитного типу		
Фінансові посередники контрактного (ощадно-договірного) типу		
Інвестиційні посередники		

Завдання 6. Схематично подайте вплив зміни облікової ставки НБУ на обсяги, динаміку та структуру формування та розміщення фінансових ресурсів банками та його наслідки. Надайте коротку характеристику цієї схеми.

Завдання 7. Проаналізуйте дані таблиці 7.1 та сформулюйте обґрунтовані висновки щодо структури, динаміки розподілу активів та висловіть свою думку щодо причин виникнення такої ситуації.

Таблиця 7.1

Структура активів невенчурних ІСІ станом на 31.12.2018

Назва активу	Відкриті ІСІ		Інтервальні ІСІ		Закриті ІСІ	
	Загальна вартість, млн грн	% від заг. вартості активів	Загальна вартість, млн грн	% від заг. вартості активів	Загальна вартість, млн грн	% від заг. вартості активів
Дебіторська заборгованість	3,5	4,0	3,6	4,3	10593,6	64,2
Інші інвестиції	0,0	0,0	0,0	0,0	2603,9	15,8
Акції	39,3	44,8	36,2	44,1	1269,8	7,7
Векселі	0,0	0,0	0,0	0,0	56,6	0,3
Облігації підприємств	0,5	0,5	0,3	0,4	319,2	1,9
Грошові кошти	21,9	24,9	7,4	9,0	1 190,2	7,2
Об’єкти нерухомості	0,0	0,0	0,0	0,0	27,2	0,2
Державні цінні папери	21,5	24,5	34,6	42,1	426,9	2,6
Банківські метали	1,0	1,2	0,0	0,0	3,5	0,0
Всього	87,6	100,0	82,1	100,0	16 490,9	100

Завдання 8. Проаналізуйте дані таблиці 8.1, сформулюйте обґрунтовані висновки щодо результатів діяльності різних видів ІСІ та висловіть свою думку щодо причин такої ситуації.

Таблиця 8.1

Інформація про результати діяльності ІСІ за 2015–2018 рр., млн грн

Назва активу	Вартість активів ІСІ, млн грн			
	2015	2016	2017	2018
Пайові інвестиційні фонди	170 855,3	160 079,4	170 100,7	179 378,0
Корпоративні інвестиційні фонди	72 485,8	75 079,5	96 110,9	133 556,5
Усього	*243 341,2*	*235 158,9*	*266 211,6*	*312 934,6*
Диверсифіковані	788,4	140,2	95,4	92,6
Спеціалізовані	21,6	46,2	65,6	80,1
Недиверсифіковані	242 531,2	234 972,5	266 048,8	312 754,9
Кваліфікаційні	0,0	0,0	1,9	6,9
Усього	*243 341,2*	*235 158,9*	*266 211,6*	*312 934,6*
Закриті (невенчурні)	11 042,4	9 444,8	8 873,5	16 521,3
Інтервальні	90,4	69,1	82,2	82,7
Відкриті	55,9	58,6	75,5	87,9
Венчурні	232 152,4	225 586,4	257 180,4	296 242,7
Усього	*243 341,2*	*235 158,9*	*266 211,6*	*312 934,6*

Завдання 9. На рисунку 9.1 надана динаміка і галузева структура довгострокових кредитів (понад 5 років), наданих банками, за секторами економіки. Проаналізуйте ці дані. Обґрунтуйте власну думку, як це впливає на розвиток економіки?

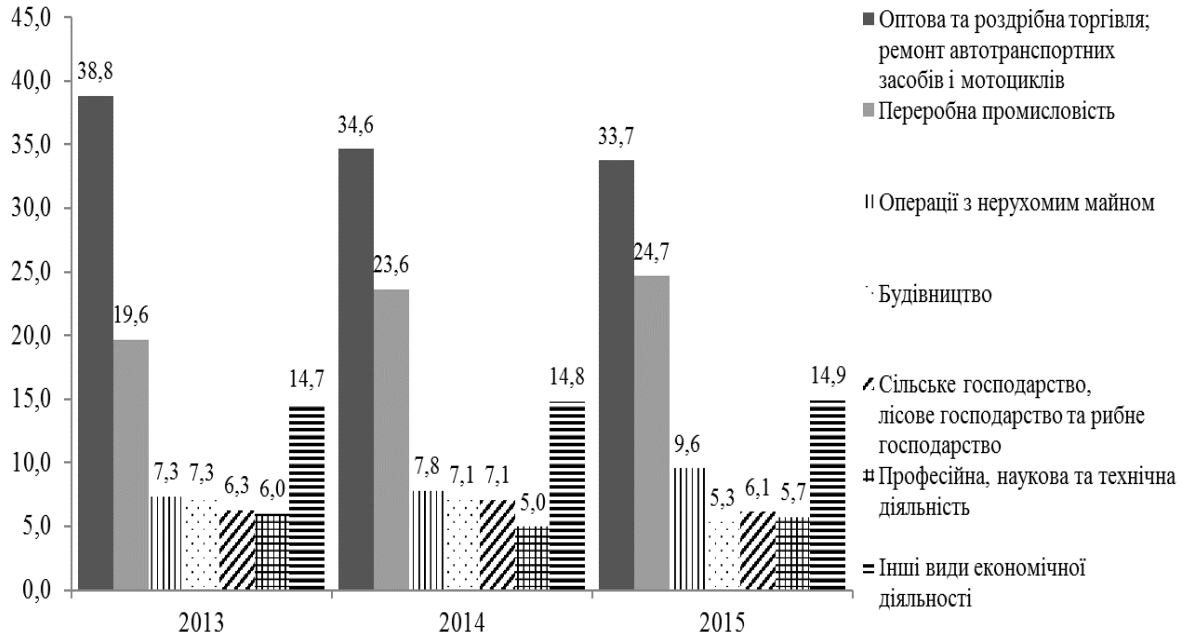


Рис. 9.1. Динаміка і галузева структура довгострокових кредитів, наданих банками, за секторами економіки

Завдання 10. На основі даних таблиці 10.1 розрахуйте показник, якого не вистачає для оцінки розмірів активів кожного з наданих видів фінансових посередників щодо розмірів економіки за останні 5 років. Проаналізуйте структуру та динаміку розрахованого показника та зробіть узагальнені висновки.

Таблиця 10.1

Динаміка вартості частки активів фінансових посередників до ВВП за 2015–2018 рр., млрд грн

Фінансові посередники	Одиниці виміру	2015	2016	2017	2018
Банки	млрд грн	1 520,82	1 571,41	1 839,96	1 910,61
	% ВВП	**?**	**?**	**?**	**?**
Страхові компанії	млрд грн	70,26	56,08	57,38	63,49
	% ВВП	**?**	**?**	**?**	**?**
Недержавні пенсійні фонди	млрд грн	2,47	1,98	2,47	2,75
	% ВВП	**?**	**?**	**?**	**?**
Кредитні спілки	млрд грн	2,06	2,03	2,17	2,22
	% ВВП	**?**	**?**	**?**	**?**
Фінансові компанії	млрд грн	51,26	71,12	107,53	125,32
	% ВВП	**?**	**?**	**?**	**?**
Ломбарди	млрд грн	1,71	2,22	3,76	3,72
	% ВВП	**?**	**?**	**?**	**?**
ВВП	млрд грн	1 586,92	1 979,46	2 982,92	3 558,71

Завдання 11. На основі даних таблиць 11.1 та 11.2 розрахуйте такі показники: сукупні активи фінансових посередників на тисячу осіб працездатного населення за 2015–2018 рр. та їх темпи приросту (ланцюгові). Проаналізуйте розраховані показники та зробіть висновки щодо такого розподілу, його обсягів та динаміки.

Таблиця 11.1

Сукупні активи фінансових посередників за 2015–2018 рр., млрд грн

Фінансові посередники	2015	2016	2017	2018
Банки	1520,82	1571,41	1839,96	1910,61
Страхові компанії	70,26	60,73	57,38	63,49
Недержавні пенсійні фонди	2,47	1,98	2,47	2,75
Кредитні спілки	2,06	2,03	2,17	2,22
Фінансові компанії	51,26	71,12	107,53	125,32
Ломбарди	1,71	2,22	3,76	3,72

Таблиця 11.2

Населення працездатного віку за 2015–2018 рр., тис. осіб

Населення 15–64 (працездатного віку) тис. осіб	2015	2016	2017	2018
Україна	59 269,42	58 655,448	580 239,70	57 438,012

Завдання 12. На основі даних таблиці 12.1:

1) розрахуйте коефіцієнти локалізації у розрізі ВЕД (*де результативна ознака – частка ВДВ за видами економічної діяльності*);

2) проаналізуйте розраховані дані в динаміці;

3) на основі проведеного аналізу зробіть відповідні висновки щодо пропорційності отриманих кредитів різними видами економічної діяльності та їх внеску у створення сукупної ВДВ, а також наслідки для економіки.

Таблиця 12.1

Види економічної діяльності (ВЕД)	*% від* **∑ВДВ**			**% від ∑ наданих кредитів**		
	2014	**2015**	**2016**	**2014**	**2015**	**2016**
1	2	3	4	5	6	7
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	10,03	11,65	14,04	5,92	6,73	5,95
Добувна промисловість і розроблення кар’єрів	6,33	5,72	5,64	2,39	2,45	2,21
Переробна промисловість	12,86	14,03	14,22	18,47	22,38	23,86
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	3,30	3,24	3,22	3,68	3,50	3,86
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	0,51	0,52	0,57	0,35	0,30	0,30
Будівництво	2,87	2,67	2,66	6,82	6,72	5,15
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	16,52	16,90	17,13	36,49	32,83	32,64
Транспорт, складське господарство, поштова та кур’єрська діяльність	8,14	7,30	7,80	3,38	4,02	4,46
Тимчасове розміщування й організація харчування	0,79	0,72	0,69	0,66	0,79	0,87
Інформація та телекомунікації	3,77	3,81	4,03	0,93	0,87	1,11
Фінансова та страхова діяльність	5,16	5,11	3,65	5,18	4,61	2,83

Продовження таблиці 12.1

1	2	3	4	5	6	7
Операції з нерухомим майном	7,42	7,17	6,57	6,90	7,39	9,25
Професійна, наукова та технічна діяльність	3,72	3,41	3,20	5,64	4,72	5,52
Діяльність у сфері адмін. та допоміжного обслуговування	1,38	1,31	1,24	1,55	1,44	1,19
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	5,31	5,69	5,61	0,80	0,60	0,41
Освіта	6,07	5,50	4,95	0,04	0,05	0,02
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	3,76	3,34	3,31	0,18	0,07	0,08
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	0,99	0,89	0,73	0,46	0,28	0,17
Надання інших видів послуг	1,07	1,00	0,75	0,17	0,25	0,13

Завдання 13. Зобразіть схематично рух фінансових потоків між банками та домогосподарствами. Зробіть пояснення до схеми.

Завдання 14. Заповніть таблицю

Вид НПФ	**Засновники**	**Учасники**	**Вкладники**

Завдання 15. Спираючись на сучасну ситуацією на фінансовому ринку та чинну законодавчу базу, порівняйте з точки зору фізичної особи-інвестора розміщення ресурсів у страхову компанію (придбання страхового полісу) і на депозит у банку. Критерії порівняння запропоновані в таблиці. На основі аналізу всіх критеріїв зробіть загальний висновок.

Критерії	Страхова компанія	Банк
Доступність інформації для потенційного клієнта *(джерела інформації про послуги та діяльність посередника; зміст інформації, яка є у вільному доступі і т.д.)*		
Відкритість інформації для клієнта		
Простота здійснення угоди та особливості її розірвання		
Мінімальний розмір ресурсів для отримання послуги		
Дохідність		
Ризики		
Цілі фізичної особи-інвестора		

Завдання 16. На рисунку надана галузева структура договорів фінансового лізингу, укладених фінансовими компаніями в динаміці за 7 років. На основі цих даних виділіть основні тенденції. Вкажіть можливі причини такого розподілу та його динаміки. Обґрунтуйте власну думку, а саме: як це впливає на розвиток економіки?

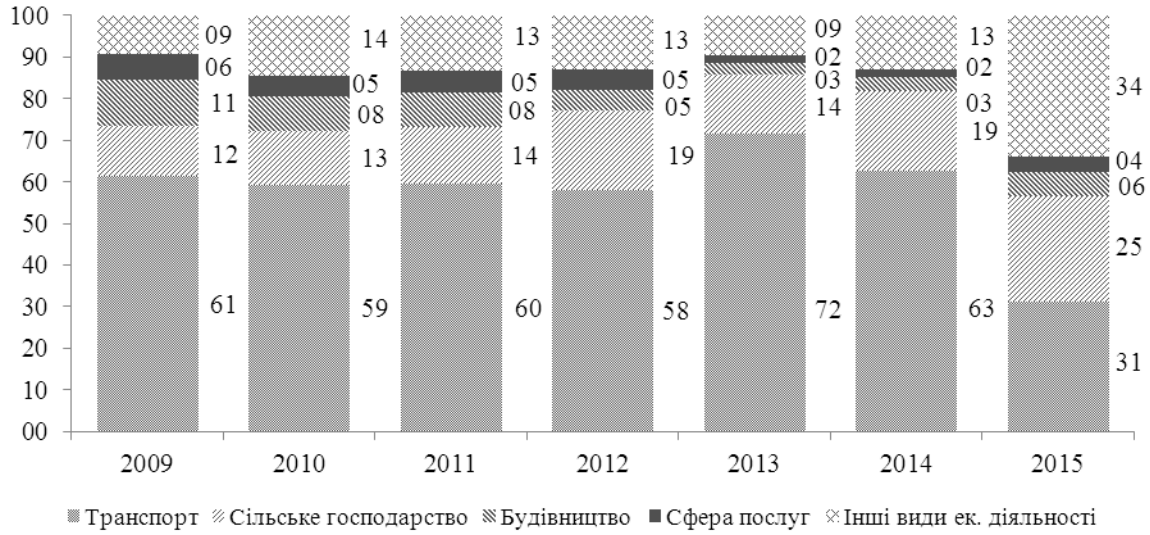


Рис. 16.1. Галузева структура договорів фінансового лізингу, укладених фінансовими компаніями за 2009–2015 рр., %

Завдання 17. Розподіліть потоки страхової компанії від страхової діяльності на вхідні та вихідні (табл. 17.1): комісійні винагороди, витрати на ведення справи, відрахування на превентивні заходи, страхові виплати за договорами страхування, надходження від сплати страхових премій, кошти від реалізації права регресної вимоги страховика, страхові виплати за договорами перестрахування, зобов'язання за податками і зборами, оплата праці.

Таблиця 17.1

Розподіл потоків страхової компанії від страхової діяльності

Вхідні фінансові потоки	Вихідні фінансові потоки

Завдання 18. Розподіліть потоки страхової компанії від фінансової діяльності на вхідні та вихідні (табл. 18.1): надходження від розміщення акцій власної емісії, погашення боргових зобов'язань, виплата дивідендів, залучення кредитних ресурсів, сплата відсотків за кредитними ресурсами.

Таблиця 18.1

Розподіл потоків страхової компанії від фінансової діяльності

Вхідні фінансові потоки	Вихідні фінансові потоки

Завдання 19. Розподіліть потоки страхової компанії за видами діяльності (табл. 19.1): відсотки за борговими цінними паперами, відсотки за розміщення коштів на депозитному рахунку в банку, виплата дивідендів, витрати на придбання об'єктів нерухомості, витрати на придбання фінансових інструментів, надходження від реалізації основних засобів, залучення кредитних ресурсів, погашення боргових зобов'язань, кошти від реалізації права регресної вимоги страховика, сплата відсотків за позиковими коштами, страхові виплати за договорами перестрахування.

Таблиця 19.1

Розподіл потоків страхової компанії за видами діяльності

Операційна	Інвестиційна	Фінансова

Завдання 20. Діяльність банків України за II півріччя поточного року характеризується такими показниками, млн грн: кошти суб'єктів господарювання становлять – 14 000,0; вклади фізичних осіб – 10 500,2; міжбанківські кредити та депозити – 3 900,4; кредити, надані суб'єктам господарювання – 27 700,5; кредити, надані іншим банкам – 4 300,4; кошти бюджету та позабюджетних фондів – 1 900,6; кошти від НБУ – 700,0; субординований борг – 620,4; кредити, надані фізичним особам – 975,5; вкладення в цінні папери – 1 200,0. Необхідно: згрупувати показники, які характеризують активні операції; пасивні операції; проаналізувати структуру активів і пасивів системи банків України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адам Сміт. Дослідження про природу і причини багатства народів / пер. з англ. Васильєв О., Межевікіна М., Малівський А. Київ : Наш формат, 2018. 736 с.

2. Алескерова Ю. В., Сідак О. М. Управління капіталом страхових компаній. Інфраструктура ринку. 2018. Вип. 18. С. 300–306.

3. Большой экономический словарь / под. ред. А. Н. Азрилиана. Москва: Институт новой экономики, 1997. 864 с.

4. Бондаренко, Є.К. Сутність страхування фінансових ризиків та його особливості в Україні. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2016. Вип. 18. Ч. 1. С. 150–153. (Серія: «Економічні науки»).

5. Варбот Ж. Ж., Журавлев А. Ф. Краткий понятийно-терминологический справочник по этимологии и исторической лексикологии. РАН: Институт русского языка им. В. В. Виноградова РАН, 1998. 54 с.

6. Великий тлумачний словник сучасної української мови (з дод. і допов.) / уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел. Київ; Ірпінь: ВТФ «Перун». 2005. 1728 с.

7. Вергелюк Ю. Ю. Державне регулювання взаємодії інститутів спільного інвестування та компаній з управління активами в Україні. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука».* 2018. №10. URL: https://doi.org/10.25313/2520-2294-2018-10-4233 (Серія «Економічні науки»).

8. Вовчак О.Д. Страхова справа : підручник. Київ : Знання, 2011. 391 с.

9. Всеукраїнська асоціація ломбардів: веб-сайт. URL: http://lombard.org.ua

10. Вулфел Чарльз Дж. Энциклопедия банковского дела и финансов. Корпорация «Федоров», Probus Publishing Company, McGraw-Hill, 2000. 1583 с.

11. Гайдукович Д. С. Фінансове посередництво та його вплив на розвиток фінансового ринку. Економічний простір. 2014. № 84. С. 122–129.

12. Гаманкова О.О. Фінанси страхових організацій: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2007. 328 с.

13. Глуха Г.Я. Глобалізація та економічне зростання. Академічний огляд. 2014. № 1(40). С. 17–23.

14. Горн Э. Джон Ло. Опыт исследования по истории финансов / пер. с нем. Шипов И. Санкт-Петербург: Тип. А. С. Суворина, 1895. 402 с.

15. Господарський кодекс України від 16 січ. 2003 р. № 436-IV. URL : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/436-15

16. Гроші та кредит : підручник / Савлук М. І., Мороз А. М., Лазепко І. М. та ін.; за наук. ред. М. І. Савлука. Вид 6-те, перероб. і допов. Київ : КНЕУ, 2011. 589 с.

17. Денис О. Б, Тустановський Ю. Г. Фінансова конвергенція як форма розвитку фінансових інститутів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету.* 2018. Вип. 18(1). С. 150–153. (Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»).

18. Дзюблюк О. В. Передавальний механізм грошово-кредитної політики та його особливості в Україні. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : монографія : в 3 т. Т. 2 / М. І. Савлук, О. В. Дзюблюк, О. І. Береславська, Н. І. Гребеник ; за ред. А. І. Даниленка. Київ : Фенікс, 2008. С. 41-66.

19. Доценко І. О., Доценко В. В. Сутність та значення кредитної діяльності банку у сучасних умовах економічного розвитку. *Науковий вісник Ужгородського національного університету.* 2017. Вип. 12(1). С. 94–98. (Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»).

20. Доцяк І. Інтеграція як провідна тенденція сучасного міжнародного співробітництва. Інформаційний бюлетень Наукового інформаційно-аналітичного центру НАТО Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника. 2011. Вип. 1. С. 1–12.

21. Дубина М. В., Тарасенко О. О., Горна Я. Ю., Нітченко К. В. Особливості функціонування фінансових компаній на ринку фінансових послуг України. *Проблеми і перспективи економіки та управління.* 2015. № 4. С. 293–301.

22. Етапи та принципи управління пенсійними активами / КІНТО. URL: http:// kinto.com/services/assetmanagement/pf

23. Еш С. М. Ринок фінансових послуг: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2015. 400 с.

24. Зверьков А. И. Развитие форм взаимодействия и сотрудничества как определяющий фактор экспансии финансовых посредников. *Банковское дело.* 2013. № 43 (571) с. 21–34.

25. Звіт про рух грошових коштів: Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 7. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_019

26. Зимовець В. В., Зубик С.П. Фінансове посередництво: навч. посіб. Київ, 2004. 288 с.

27. Зимовець В.В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток: монографія. Київ : Ін-т економіки НАНУ, 2003. 314 с.

28. Інноватика на фінансових ринках : монографія / С. В. Онишко, Ю. М. Коваленко, В. В. Виговська та ін. ; за наук. ред. д.е.н., професора С. В. Онишко / Ун-т держ. фіскальної служби України. Ірпінь, 2018. 466 с.

29. Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України : монографія / за заг. редакцією А. О. Єпіфанова, І. О. Школьник, Ф. Павелки. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. 258 с.

30. Історія економічних учень: підручник / за ред. В. Д. Базилевич. Київ: Знання, 2004. 1300 с. (Серія «Класичний університетський підручник»).

31. Коцовська Р. Р., Павлишин О. П., Хміль Л. М. Банківські операції: навч. посіб. Київ: УБС НБУ: Знання, 2010. 390 с.

32. Канаев А. В. Банковская деятельность в свете теории финансового посредничества: традиции и инновации. *Вестник СПб ГУ.* Сер. 5. 2006. Вып. 3. С. 113–123.

33. Кирилейза І. С. Формування ресурсної бази банків в Україні. *Науковий вісник Чернівецького університету.* Економіка. 2013. Вип. 669–671. С. 94–97.

34. Кириленко О., Козак Г. Теоретичні та практичні аспекти вдосконалення фінансово-кредитного механізму. *Вісник ТНЕУ.* 2013. № 4. С. 7–17.

35. Клапків М. С. Страхування фінансових ризиків. Тернопіль: Економічна думка & Карт-бланш, 2002. 570 с

36. Класифікація інституційних секторів економіки України / Державна служба статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/klasf/st_kls/op_kise_2016.htm

37. Коваленко Ю. М. Фінансовий ринок і ринок фінансових послуг: сутність, суб'єкти, сегменти. *Фінанси України: наук.-теорет. та інформ.-практ. журнал.* 2013. № 1. С. 101–112.

38. Коваль С. Теоретичні аспекти фінансових ресурсів банку. *Світ фінансів.* 2011. Вип. 2. С. 82–91.

39. Ковальова Н. М. Механізм державного регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.02.03. НДЕІ Міністерства економіки України. Київ, 2005. 18 с.

40. Ковернінська Ю. В. Фінансове посередництво та його вплив на алокацію фінансових ресурсів в економіці України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Держ. фіскал. служба України, Ун-т держ. фіскал. служби України. Ірпінь, 2016. 213 с.

41. Ковернінська Ю. В. Чинники розміщення фінансових ресурсів фінансовими посередниками в економіці України. *Бізнес Інформ.* 2017. № 5. С. 165–169.

42. Козьменко О., Козирєв В. Трансформування банківської системи України під впливом іноземних фінансових конгломератів. *Вісник Національного банку України.* 2014. № 8. С. 12–19.

43. Корецька Н. І. Процес концентрації ринку банківських послуг України: оцінка та стратегії позиціонування. *Економічний форум.* 2014. № 1. С. 196–204. (Серія «Гроші, фінанси і кредит»).

44. Корнєєв В. В. Модифікація форм фінансового посередництва в Україні. *Фінанси України.* 2008. № 1. С. 77–85.

45. Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія. Київ. : Основа, 2007. 192 с.

46. Кремень В.М. Діяльність фінансових конгломератів на фінансовому ринку України : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Суми, 2009. 242 с

47. Кривцун І. М., Панченко А. В. Інтеграційні процеси на страховому ринку України. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2007. № 594 : Логістика. С. 442–448.

48. Кузнецова Н. П., Чернова Г. В. Конвергенция в сфере банковских услуг. *Вестник СПбГУ.* Сер. 5. 2001. Вып. 4 (№ 29). С. 129–136.

49. Кузьменко О.Г. Інвестиційна діяльність страхових компаній. *Фінансовий простір.* 2013. № 3 (11). С. 159–163.

50. Лісіца Т. Ломбардна діяльність. *Вісник офіційно про податки.* URL: http://www.visnuk.com.ua/uk/publication/100005555-lombardna-diyalnist

51. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) : Рішення НКЦПФР від 23 лип. 2013 р. № 1281. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1576-13

52. М. Бунге : сучасний дискурс: монографія / за ред. В. Д. Базилевича. Київ: Знання, 2005. 697 с.

53. Майбутнє регулювання діяльності ломбардів: біла книга / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua

54. Майбутнє регулювання кредитних спілок: біла книга / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua

55. Майбутнє регулювання небанківського лізингу: біла книга / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua

56. Майбутнє регулювання ринку кредитування фінансовими компаніями: біла книга / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua

57. Майбутнє регулювання ринку страхування в Україні: біла книга / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua

58. Майбутнє регулювання ринку факторингу: біла книга / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua

59. Майбутнє у регулюванні небанківського фінансового сектору / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBFIs_regulation_Draft_concept_2018.pdf?v=4

60. Маршалл А. Принципы экономической науки: в 3 т. : Т. 1. ; пер. с англ. Москва: Прогресс, 1993. 415 с.

61. Мен Т. Богатство Англии во внешней торговле, или баланс внешней торговли как регулятор нашего богатства: Хрестоматия по истории экономических учений. URL: http://www.seinstitute.ru/Files/Veh6-04_Mun.pdf

62. Методика формування страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України: від 17 груд. 2004 р. № 3104. URL: http://www.zakon.rada.gov.ua.

63. Методика формування резервів із страхування життя : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України: від 27 січ. 2004 р. № 24. URL: http://www.zakon.rada.gov.ua.

64. Методичні рекомендації щодо ведення бухгалтерського обліку кредитною спілкою та об'єднаною кредитною спілкою : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 18 груд. 2003 р. №171. URL: https://ips.ligazakon.net/document/fin7473?an=291&ed=&dtm=

65. Михайловська І. М., Ларіонова К. Л. Гроші та кредит: навч. посіб. Львів: Новий Світ–2000. 2006. 432 с.

66. Міщенко В. І., Слав'янська Н. Г., Коренєва О. Г. Банківські операції : підручник. Вид. 2-ге., перероб. і допов. Київ : Знання, 2007. 796 с.

67. Міщенко В. І., Сомик А. В., Лисенко Р. С. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в умовах кризи. Київ: Центр наукових досліджень НБУ, УБС НБУ, 2010. 96 с.

68. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. Київ: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. 404 с.

69. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / Міщенко В. І., Петрик О. І.,

Сомик А. В., Лисенко Р. С. та ін. Київ: Національний банк України, Центр наукових досліджень, 2008. 144 с.

70. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. Київ, 2010. 532 с.

71. Онишко С. В., Онишко С. В. Фінансовий ринок в системі джерел фінансового забезпечення інноваційно-орієнтованого розвитку України. *Науковий вісник Полісся.* 2016. Вип. 2. С. 122–126.

72. Онікієнко С. В. Інвестиційна діяльність банків в економічному контексті. *Економіка: теорія та практика.* 2015. № 2. С. 12–18.

73. Оприлюднено підходи до майбутнього регулювання ринку ломбардів. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/oprilyudneno-pidhodi-do-maybutnogo-regulyuvannya-rinku-lombardiv

74. Паєнтко Т. В. Роль фінансового посередництва у регулюванні фінансових потоків. *Економіка та держава*. 2014. № 11. С. 6–10.

75. Петти В. Трактат о налогах и сборах. Классика экономической мысли: сочинения. Москва: Эксмо-Пресс, 2000. С. 5–77.

76. Пигу А. Экономическая теория благосостояния / пер. с англ.; общ. ред. С. П. Аукуционек. Москва: Прогресс, 1985. 512 с.

77. Писаренко Ж. В., Чернова, Г. В. Финансовая конвергенция как механизм повышения конкурентоспособности субъектов финансового рынка. *Финансы и кредит.* 2015. № 46 (670). С. 10–23.

78. Полєтаєв О. О. Економічна сутність фінансового посередництва. Наукові праці [Чорноморського державного університету імені Петра Могили комплексу «Києво-Могилянська академія»]. 2010. Т. 126, Вип. 113. С. 39-46. (Серія «Економіка»).

79. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 16 «Витрати» : наказ Міністерства фінансів України: від 31 груд. 1999 р. № 318. URL: http://www.minfin.gov.ua/archive/& =92408.

80. Положення про Державний реєстр фінансових установ : розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (у редакції розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг 28 лист. 2013 р. № 4368) від 28 серп. 2003 р. № 41. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14.

81. Положення про застосування Національним банком України заходів впливу: постанова правління НБУ: від 17 серп. 2012 р. № 346. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1590-12

82. Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи: постанова Правління Національного банку України 17 вер. 2015 р. № 615. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0615500-15

83. Положення про застосування Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, заходів впливу за порушення законодавства про фінансові послуги: розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг 20 лист. 2012 р. № 2319. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2112-12

84. Положення про інвестиційну декларацію недержавного пенсійного фонду: розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг від 27 лист. 2003 р. № 139. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1165-03

85. Про інститути спільного інвестування: Закон України: від 5 лип. 2012. № 5080-VI. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17

86. Положення про обов’язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика: розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 7 черв. 2018 р. № 850. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0782-18

87. Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах: постанова Правління Національного банку України 11 черв. 2018 р. № 64. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0064500-18

88. Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 6 серп. 2013 р. № 1414. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1486-13

89. Положення про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами : Постанова правління НБУ від 03 груд. 2003 р. № 516. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1256-03

90. Положення про порядок надання фінансових послуг ломбардами: розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг від 26 квіт. 2005 р. № 3981. URL: http://zakon4.rada.gov.ua

91. Положення про процентну політику Національного банку України: постанова Правління Національного банку України від 21 квіт. 2016 р. № 277. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16

92. Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10 вер. 2013 р. № 1753. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13

93. Положення про склад та розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 13 серп. 2013 р. № 1468. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1516-13

94. Порядок надання звітності фінансовими компаніями, фінансовими установами-юридичними особами публічного права, довірчими товариствами, а також юридичними особами – суб'єктами господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають визначену законами та нормативно-правовими актами Держфінпослуг або

Нацкомфінпослуг можливість надавати послуги з фінансового лізингу : розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 26 вер. 2017 р. № 3840. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1294-17

95. Прасолова С. П., Вовченко О. С. Банківські операції. Київ: Центр учбової літератури, 2013. 568 с.

96. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 груд. 2000 р. № 2121-III. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14

97. Про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів, якими вони управляють: Положення Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг: від 26 квіт. 2012 р. № 582. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0787-12

98. Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг: Закон України: від 12 вер. 2019 р. № 79-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-ix

99. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України: від 30 жовт. 1996 р. № 448/96-ВР. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80

100. Про кредитні спілки: Закон України: від 20 груд. 2001 р. № 2908-III. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2908-14

101. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України: від 9 лип. 2003 р. № 1057-IV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15

102. Про страхування: Закон України: від 7 бер. 1996 р. № 85/96-ВР. URL: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80.

103. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 лип. 2001 р. № 2664-III. URL: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14.

104. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України від 19 черв. 2003 р. № 978-IV. URL: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/978-15.

105. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV. URL: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15

106. Ринок накопичувального пенсійного забезпечення / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: https://nfp.gov.ua/ua/Rynok-nakopychuvalnoho-pensiinoho-zabezpechennia.html

107. Роджер Лерой Миллер, Дэвид Д. Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело / пер. с англ. Москва: ИНФРА-М, 2000. XXIV, 856 с.

108. Розмаинский И. В., Вклад Х. Ф. Мински в экономическую теорию и основные причины кризисов в позднеиндустриальной денежной экономике. URL: http://ecsocman.hse.ru/data/581/936/1223/journal7.1-3.pdf.

109. Розподіл регуляторних і наглядових функцій на фінансовому ринку: європейський досвід та рекомендації для України. URL: feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/12/FEAO_Rozpodil_ funktsiy_na_finrynky.pdf

110. Рубанов П. М. Види та роль фінансових посередників на сучасному етапі розвитку фінансової системи. *Вісник Запорізького національного університету.* 2012. №3(15). С. 204–209.

111. Самошкіна І. Д. Особливості формування резервів страхових компаній. *Гроші, фінанси та кредит.* 2016. № 11. С. 786–789.

112. Світлична О. С., Сташкевич Н. М. Управління фінансами страхових організацій: навч. посіб. Одеса: Атлант, 2015. 258 с.

113. Система управління ризиками. Річна звітність АТ «ОТП Банк». URL: https://www.otpbank.com.ua

114. Словник іншомовних слів / уклад. С. М. Морозов, Л. М. Шкарапута. Київ: Наукова думка, 2000. 680 с.

115. Соколовська Г. І. Недержавні пенсійні фонди в Україні: становлення та перспективи розвитку : монографія. Тернопіль: ТНЕУ, 2016. 228 с.

116. Страховий і перестраховий ринки в епоху глобалізації : монографія / Козьменко О. В., Козьменко С. М., Васильєва Т. А., Роєнко В. В., Пахненко О. М. та ін. Суми : Університетська книга, 2011. 388 с.

117. Ткаченко Н. В. Вектори розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління.* 2019. № 1 (17). С. 200–206.

118. Ткаченко Н. В. Концепти сучасних уявлень про економічну природу фінансового посередництва. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*: науковий журнал. № 2(30). 2016. С. 103–108. (Серія «Економіка»).

119. Третякова О. В., Третяков М. В. Роль та переваги кредитних спілок у розвитку кредитування. URL: http://econom.chnu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/02/StatKS-09.pdf

120. Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы. Москва: Директ-медиа, 2008. 428 с.

121. Туган-Барановский М. Экономические очерки Москва: Российская политическая энциклопедия, 1998. 537 с.

122. Українська економічна думка: хрестоматія / упоряд. С. М. Злупко. Київ : Знання, 2007. С. 79–96.

123. Фабоцци Ф. Управление инвестициями / пер. с англ. Москва: ИНФРА, 2000. XXVIII. 932 с.

124. Федина В.В. Управління активами недержавних пенсійних фондів: зарубіжний досвід та вітчизняна практика. *Економіка та держава. Економічна наука.* 2019. № 5. С. 118–123.

125. Финансовое посредничество коммерческих банков: монография / Глущенко Е. Н., Дроздовская Л. П., Рожков Ю. В. ; за ред. Ю. В. Рожков. Хабаровск: РИЦ ХГАЭП, 2011. 239 с.

126. Фінанси: підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. Київ: Знання, 2008. 611 с.

127. Фінансове посередництво: проблеми і перспективи розвитку: колективна монографія / В. К. Васенко та ін. Черкаси: Вид-во ПП Чабаненко Ю. А., 2009. 450 с.

128. Фінансовий ринок: підручник: у 2-х т. / Ю. М. Коваленко, Ю. В. Ковернінська, С. В. Онишко, М. О. Кужелєв та ін. ; кер. авт. кол., наук. ред. Ю. М. Коваленко ; Державна фіскальна служба України, Ун-т ДФС України. Ірпінь, 2018. Т. 1. 441 с. (Серія « Податкова та митна справа в Україні» ; т. 117).

129. Цивільний кодекс України від 16 січ. 2003 № 435-IV. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15/conv/page

130. Цікановська Н. А. Видова систематизація фінансових посередників як основа формалізації їх системи. *Фінансовий простір.* 2015. № 3(19). С. 157–165.

131. Цікановська Н. А. Сутність та особливості кругообігу фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів. *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції.* 2012. № 1. С. 41–46.

132. Чеберяко О. В., Лобода А. Б. Особливості державного регулювання діяльності фінансових посередників в Україні. *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка.* 2014. № 1 (154). С. 33–39.

133. Чеберяко О. В., Лобода А. Б. Інтегровані фінансові посередники як форма взаємодії банків та небанківських установ. *Проблеми економіки.* 2014. № 3. С. 312–318.

134. Черкасова С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. Львів : «Магнолія 2006», 2008. 496 с.

135. Чуницька І. І. Інфраструктурний потенціал розвитку фінансового ринку в Україні: дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.08 / Ун-т держ. фіск. служби України. Ірпінь, 2018. 471 с.

136. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Знання–Прес, 2003. 535 с.

137. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. Суми: ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБС НБУ, 2008. 348 с.

138. Школьник І. О. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку. Проблеми і перспективи розвитку

банківської системи України: зб. наук. праць ДВНЗ «УАБС НБУ». 2007. Вип. 22. С. 272–281.

139. Шульга І. П. Фінансове посередництво: сутність, функції та механізм здійснення. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту.* 2008. № 2. С. 78–91.

140. Шульга І.П. Еволюція наукових досліджень ролі та значення фінансового посередництва в економічному розвитку. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту.* 2008. № 1. С. 75–87. (Серія «Економіка і менеджмент»).

141. Шумпетер Й. Теория экономического развития (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры) / пер. с нем. В. С. Автономов, М. С. Любский, А. Ю. Чепуренко. Москва: Прогресс, 1982. 455 с.

142. Charles J. Whalen Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development. URL: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp/277.pdf

143. Diamond D. Financial intermediation and delegated monitoring. Review of economic studies. 1984. Vol. 51. P. 393–414.

144. European Parliament and Council Directive 2002/87/EC of 16 December on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives 73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC and 93/22/EEC, and Directives 98/78/EC and 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council. URL: http://www.esma.europa.eu/system/files/Directive_Financial_Conglomerates

145. Financial structure and development / by Raymond W. Goldsmith. New Haven, [Conn.]: Yale University Press, 1969. 561 p.

146. Galetovic A. Finance and Growth: A Synthesis and Interpretation of Evidence, International Finance Discussion Papers. W DC.: 1994. 477 p.

147. George J. Benston, Clifford W. Smith Jr A transactions cost approach to the theory of financial intermediation. Jornal of finance. 1976. Vol. 31. P. 215–231.

148. Gurley J.G., Shaw E.S. Financial Aspects of Economic Development. American Economic Review. 1955. Vol. 45. № 4. P. 515–538.

149. Investor Glossary URL: http://www.investorglossary.com/finance-company.htm.

150. Joseph E Stiglitz., Andrew Weiss. Credit Rationing in Markets with Imperfect. Information The American Economic Review. 1981. Vol. 71, No. 3. P. 393–410.

151. Leland H. E., Pyle D. H. Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation. The Journal of Finance. 1977. V. 32 (2, May). P. 371–387.

152. Levine R. Financial Development and Economic growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature. 1997. June. vol XXXV. P. 688–726.

153. McKinnon R. Money and Capital in Economic Development. Brookings Institution, 1973. 184 p.

154. Merton R.C., Bodie Z. Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure. Journal of investment management. 2005. Vol. 3. No. 1. P. 1–23.

155. Minsky H. P. The Financial instability hypothesis. The Jerome Levy Economics Institute Working Papers. 1992. № 74. c. 1–10. URL: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf

156. OECD Institutional Investors Statistics 2018. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-institutional-investors-statistics-2018_instinv-2018-en.

157. Oxford dictionaries. URL: http://www.oxforddictionaries.com/

158. World Bank Group. URL: https://www.worldbank.org/

Додаток А

Фінансове посередництво та його роль в економіці у працях українських вчених-економістів XIX – початку XXI століття

Період	Вчені	Основні положення
1	2	3
XIX ст. – середина XX ст.	Балудянський М.	Зазначає, що роль фінансового посередництва проявляється у здатності фінансово-кредитних установ здійснювати швидке перетворення заощаджень в інвестиції у сферу виробництва. При чому такі фінансові установи отримують за свої послуги винагороду у вигляді прибутку на капітал.
	Бунге М.	Зауважує, що кредитні відносини забезпечують оптимальний перерозподіл вільних фінансових ресурсів, коли грошовий капітал спрямовується у ті галузі суспільного виробництва, де буде створено найбільший граничний продукт. Держава має стимулювати та заохочувати розвиток недержавних фінансових інститутів, насамперед, банків.
	Вернадський В.	Звертає увагу на те, що фінансові посередники є ключовими суб'єктами у процесі ринкового обміну, здійснюють його прискорення та відповідно впливають на багатство країни.
	Туган-Барановський М.	Акцентує увагу на ключовій ролі банків в економіці, які, на думку вченого, є тимчасовими «природними резервуарами» вільних капіталів. Такі вільні капітали за участі банків мають пропорційно розподілятися між окремими господарюючими суб'єктами. Крім того, ряд праць було присвячено багатьом питанням, які стосуються фінансового посередництва.
Кінець XX ст. – початок XXI ст.	Зимовець В.	Наголошує на технічному характері виконуваних фінансовими посередниками функцій, пов'язаному з інвестиційним процесом, зокрема, до них відносять: подолання бар'єрів невизначеності, зниження трансакційних витрат, економію на масштабі, диверсифікацію об'єктів та напрямів інвестування, а також функцію супроводження інвестиційного процесу.

Продовження додатка А

1	2	3
	Коваленко Ю.	Визначає ключові фінансові категорії у сфері функціонування фінансового сектору та його інститутів. Дослідниця фінансове посередництво розглядає як вид економічної діяльності інституційних одиниць (депозитних та недепозитних). А значення фінансових посередників вбачає в ефективному нагромадженні, управлінні та перерозподіл фінансових ресурсів через виробництво фінансових послуг.
	Ковернінська Ю.	Акцентує увагу на алокаційній функції фінансового посередництва в економіці, виокремлюючи тактичні та стратегічні цілі його функціонування, що визначаються взаємовигідним задоволенням економічних потреб усіх суб'єктів фінансового посередництва та забезпеченням зростання економіки.
	Корнєєв В.	Підходить до розгляду фінансового посередництва не просто як до поєднувальної сервісної ланки в супроводженні кругообігу капіталу, а як ринкових фінансових інститутів, які сприяють реалізації актів купівлі/продажу та самі придбавають фінансові активи для подальшого їх продажу. Таким чином, фінансові посередники виступають одночасно в ролі продуцентів фінансових послуг та дистриб'юторів фінансових ресурсів при переміщенні останніх між суб'єктами ринку. Ключове значення фінансових посередників полягає в поєднанні економічних інтересів постачальників і споживачів фінансового капіталу шляхом впровадження відповідних фінансових послуг. А головним завданням є спрямування руху капіталу до найефективніших його споживачів.
	Онишко С.	Розглядає питання ролі фінансового посередництва та фінансових посередників, як важливих складових фінансового ринку, у контексті фінансового забезпечення інноваційно-орієнтованого розвитку економіки України. Одним з вагомих чинників, що здатен посилити конкурентоспроможні позиції України, є удосконалення діяльності фінансових посередників в напрямі розвитку рівня інноваційності її форм, методів, стандартів і технологій. Важливим залишається врахування загроз і ризиків, об'єктивно закладених природою інновацій.

Продовження додатка А

1	2	3
	Паєнтко Т.	Акцентує увагу на ролі фінансового посередництва у регулюванні фінансових потоків. Фінансове посередництво є тим процесом, від ефективності протікання якого залежить оптимальність перерозподілу фінансових потоків між економічними агентами та рівень витрат на такий перерозподіл. Ефективність діяльності фінансових посередників у сфері регулювання фінансових потоків проявляється за такими напрямами: здатність акумулювати необхідний обсяг фінансових ресурсів за умов мінімізації тіньового сектора їх обороту; зниження трансакційних витрат і покращення якості послуг; здатність суспільства використовувати фінансові ресурси з точки зору довгострокового розвитку.
	Рубанов П.	Стверджує, що погляди на фінансове посередництво пройшли шлях від тлумачення цього інституту як механізму переливання капіталів від одних суб'єктів до інших до визначення фінансового посередництва як важливого та впливового чинника ефективної діяльності фінансового ринку. Вчений вважає, що фінансові посередники позитивно впливають на кругообіг активів у процесі розширеного відтворення, підвищують темпи економічного зростання, стимулюють розвиток торгівлі, виробництва та інших сфер економічної діяльності. Особливо важливу роль фінансове посередництво має для великих суб'єктів господарювання, які через специфіку своєї діяльності мають ділові контакти з багатьма контрагентами, розрахунки з якими технічно неможливо реалізувати без допомоги фінансових посередників
	Ткаченко Н.	Фінансове посередництво розглядає у більш широкому розумінні як професійну діяльність, що поєднує діяльність двох груп інститутів: фінансових інститутів, які залучають та перерозподіляють фінансові ресурси між суб'єктами фінансового ринку та інших інститутів, що пропонують різноманітні інформаційні, консалтингові, юридичні послуги на ринку.

1	2	3
	Чуницька І.	Вважає фінансове посередництво невід'ємною складовою загальної інфраструктури фінансового ринку. Від швидкості та ефективності розвитку фінансового посередництва напряму залежать темпи нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку та можливості його реалізації. Оскільки ці установи пропонують нові види фінансових інструментів та послуг, а їх кількість та структура є однією з ключових характеристик розвитку фінансового ринку та його інфраструктури, а також його реакції на глобальні виклики.
	Шелудько В.	Виокремлює в структурі фінансового ринку окремо ринок фінансового посередництва. Ступінь розвитку фінансового ринку характеризується кількістю фінансових посередників і різноманітністю фінансових послуг, які вони надають. Ці послуги пов'язані як з емісією фінансових активів, так і з їх обігом на вторинному ринку. Інструменти ринку фінансового посередництва не тільки задовольняють потреби інвесторів щодо купівлі-продажу фінансових активів на регулярній основі за ринковою ціною, а й надають інформаційні, консультаційні, управлінські послуги.
	Школьник І.	Звертає увагу на роль фінансового посередництва у розвитку фінансового ринку. Вбачає розвиток фінансового посередництва як один із найбільш перспективних напрямів реструктуризації вітчизняного фінансового ринку Процес створення нових зобов'язань та обмін їх на зобов'язання інших суб'єктів господарювання становить основу фінансового посередництва. Поділяючи фінансових посередників на два рівні, а саме: рівень інституціональних інвесторів та рівень інфраструктурних фінансових посередників, відводить кожному з них принципово різні ролі в економічних процесах. Підвищення якості послуг, які надають фінансові посередники, можуть суттєво впливати на економіку за рахунок підвищення норми зберігання, активізації нагромадження основного капіталу та його більш ефективного розподілу, в тому числі активізації інноваційної діяльності. Крім того, сприяє прискоренню не лише фінансових, але і товарних потоків, забезпечуючи мінімізацію пов'язаних із цим суспільних витрат.

Джерело: складено авторами на основі [27–28], [37], [44], [52], [71], [74], [110], [118], [120–122], [135–138].

Навчальне видання

СЕРІЯ «ПОДАТКОВА ТА МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ»

Ковернінська Юлія Вікторівна,
Онишко Світлана Василівна,
Паєнтко Тетяна Василівна

ФІНАНСОВЕ ПОСЕРЕДНИЦТВО

Навчальний посібник

Відповідальний за випуск *Д. Ф. Салахова*

Редактори *М. М. Грабарчук,*
Н. І. Грицюк

Форматування та
комп'ютерна верстка *О. В. Лисенко*

Здано до друку 28.08.2020. Формат 60 × 84/16.
Папір офсетний № 1. Гарнітура «Times New Roman».
Друк. арк. 13,7.
Тираж 300 примірників. Замовлення № 903.

Підготовлено до друку Видавничо-поліграфічним центром
Університету ДФС України
08205, вул. Університетська, 31, м. Ірпінь, Київська область, Україна

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до державного реєстру видавців, виготовлювачів і
розповсюджувачів видавничої продукції
Серія ДК № 5104 від 20.05.2016