

ДЕРЖАВНА ВИЩА ТЕХНІЧНО-ЕКОНОМІЧНА
ШКОЛА ІМЕНІ БРОНІСЛАВА МАРКЕВИЧА
В ЯРОСЛАВІ

ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ

**РЕФОРМУВАННЯ РИНКІВ
ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УМОВАХ
ІНТЕГРАЦІЇ ДО ЄВРОПЕЙСЬКОГО
ФІНАНСОВОГО ПРОСТОРУ**

/ М о н о г р а ф і я /

Керівник міжнародного проекту -
Р. ПУКАЛА (Польща)

Наукові редактори:
Р. Пукала (Польща);
Н. М. Внукова (Україна)

2016

УДК 338.46:336:339.92

ББК 65.262.2

Р45

Міжнародний проект здійснено відповідно до Угоди про співробітництво між Державною вищою технічно-економічною Школою ім. Броніслава Маркевича в Ярославі (Польща) та Харківським національним економічним університетом ім. Семена Кузнеця (Україна) від 24.11.2014 року

Рекомендовано до видання рішенням Вченої ради Харківського національного економічного університету ім. Семена Кузнеця (протокол № 7 від 15.02.2016 р.)

Рецензенти:

доктор економічних наук, професор
ОРТИНСКІ Казімеж,
Технологічно-гуманітарний університет ім. К. Пуласького в Радомі (Республіка Польща);
завідувач кафедри фінансів і страхування;

доктор економічних наук, професор
ЄГОРИЧЕВА Світлана Борисівна,
ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»;
завідувач кафедри фінансів та банківської справи;

доктор економічних наук, доцент
ГОРОВИЙ Дмитро Анатолійович
Харківський національний автомобільно-дорожній університет; завідувач кафедри міжнародної економіки.

Р45 Реформування ринків фінансових послуг в умовах інтеграції до європейського фінансового простору : монографія / наук. ред. канд. екон. наук Р. Пукала і докт. екон. наук, проф. Н. М. Внукова. – Харків : ТО Ексклюзив, 2016. – 166 с. (Укр. мова, передмова – польська мова)

ISBN 978-617-7204-24-3

У монографії розглянуті питання розвитку ринку фінансових послуг в умовах євроінтеграційних процесів, зокрема, аналізу базових положень регулювання діяльності інституціональних інвесторів України та Європейського Союзу, реформування державного регулювання діяльності на ринках банківських та страхових послуг відповідно до вимог ЄС, обґрунтовано фінансове забезпечення страхових компаній за Директивою Solvency II, визначено напрями захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг відповідно до вимог ЄС у сфері фінансового моніторингу, представлено світовий досвід державно-приватного партнерства та перспективи України на шляху європейської інтеграції, подано напрями розвитку інвестиційного ринку в умовах інтеграції до європейського ринку фінансових послуг.

Видання призначено для працівників ринку фінансових послуг, студентів, аспірантів і викладачів фінансових навчальних дисциплін, всіх зацікавлених осіб у розвитку євроінтеграції.

ББК 65.262.2

ISBN 978-617-7204-24-3

© Колектив авторів, 2016

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	5
ВСТУП	7
I. ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ БАЗОВИХ ПОЛОЖЕНЬ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ ІНВЕСТИТОРІВ УКРАЇНИ ТА ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ	
1.1. Аналіз інститутів спільного інвестування Європейського Союзу	10
1.2. Аналіз інститутів спільного інвестування України.....	15
1.3. Порівняльна характеристика структури та динаміки ринку ІСІ України та Європейського Союзу	16
Висновки за розділом 1.....	18
II. РЕФОРМУВАННЯ РИНКІВ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ ДО ЄВРОПЕЙСЬКОГО ФІНАНСОВОГО ПРОСТОРУ	
2.1. Напрями інтеграції страхового ринку України до європейського фінансового простору.....	19
2.2. Реформування державного регулювання страхової діяльності відповідно до вимог ЄС	29
2.3. Забезпечення ефективного державного регулювання страхового ринку згідно із стандартами ЄС.....	37
2.4. Фінансове забезпечення страхових компаній за Директивою Solvency II.....	55
2.5. Кластеризація страхових компаній за факторами забезпечення платоспроможності	64
2.6. Розроблення методичних рекомендацій до оцінки кредитоспроможності фінансових компаній та кредитних спілок на ринку фінансових послуг	72
Висновки за розділом 2.....	84
III. РЕФОРМУВАННЯ РИНКУ БАНКІВСЬКИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ	
Висновки за розділом 3.....	97

IV. ЗАХИСТ ПРАВ СПОЖИВАЧІВ НА РИНКАХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ ВІДПОВІДНО ДО ВИМОГ ЄС У СФЕРІ ФІНАНСОВОГО МОНІТОРИНГУ	98
4.1. Загальні основи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг.....	98
4.2. Напрями правового захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг.....	105
4.3. Функціонування інституту фінансового арбітражу в ЄС як складової механізму захисту прав споживачів фінансових послуг....	107
Висновки за розділом 4.....	113
V. ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНЕ ПАРТНЕРСТВО: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ НА ШЛЯХУ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ	114
Висновки за розділом 5.....	123
VI. РОЗВИТОК ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ ДО ЄВРОПЕЙСЬКОГО РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ	124
6.1. Актуальні питання інституційного розвитку фінансового сектору країн з ринком, що формується.....	124
6.2. Інвестиційні аспекти інтегрування економіки України до глобального фінансового простору.....	130
6.3. Порівняльний аналіз механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житлової нерухомості згідно з умовами Європейського Союзу	136
Висновки за розділом 6.....	138
ВИСНОВКИ	139
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	141
ДОДАТКИ	159

WPROWADZENIE

Początek XXI wieku to w gospodarce światowej okres znaczących zmian w wymiarze ponadnarodowym. Głównym ich stymulatorem jest dynamiczny rozwój rynków międzynarodowych, który doprowadził do sytuacji, w której system finansowy zaczął funkcjonować w wymiarze globalnym. Obserwowana w tym okresie integracja gospodarcza determinuje wymianę handlową, przemysłową, usługową, transfer kapitału i odbija swoje piętno na narodowych stosunkach ekonomicznych. Przekłada się także na integrację finansową, związaną niewątpliwie ze znoszeniem barier pomiędzy rynkami wewnętrznymi i międzynarodowymi rynkami finansowymi oraz przyczynia się do rozwoju powiązań międzysektorowych. Proces ten inicjuje przepływy kapitału, który powinien bez przeszkód przemieszczać się z rynków wewnętrznych na rynek światowy i odwrotnie, w obszary na których dochody i efektywność są najwyższe.

Należy podkreślić, iż integracja rynków finansowych jest częścią procesów globalizacyjnych gospodarek narodowych. Procesy pogłębiania i rozszerzania integracji odbywają się także w wymiarze europejskiego systemu finansowego, w ramach którego integracja przybrała formę wielowymiarowych procesów konsolidacji instytucji finansowych, liberalizacji rynków finansowych, harmonizacji regulacji nadzorczych oraz budowy nowego ładu monetarnego. Niewątpliwie jest to konsekwencją:

- liberalizacji krajowych rynków finansowych i związaną z tym rosnącą konkurencją pomiędzy instytucjami finansowymi,
- postępu technologicznego w dziedzinie informatyki i telekomunikacji,
- szybszego przepływu oraz standaryzacji informacji.

Unifikacja zasad regulujących sposoby funkcjonowania poszczególnych obszarów rynku finansowego jest warunkiem koniecznym dla rozwoju skutecznej konkurencji na międzynarodowym rynku finansowym. Jednolite i powszechnie stosowane przez uczestników rynku standardy wzmacniają stabilność systemu finansowego. Wśród najistotniejszych należy wymienić:

- zasadę efektywnego nadzoru bankowego sporządzone przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (Bazylea II),
- zasadę efektywnego nadzoru ubezpieczeniowego przygotowane przez Komisję Europejską (Solvency II),
- międzynarodowe standardy rachunkowości (MSR),
- umowy ramowe dotyczące zawierania transakcji na rynku międzybankowym - ISDA, ISMA.

Pogłębianie i rozszerzenie integracji europejskiej wymaga harmonizacji regulacji systemu finansowego pomiędzy wszystkimi państwami. Jest to szczególnie zauważalne w ramach rynków finansowych Unii Europejskiej. Trzeba jednak podkreślić, iż integracja w tym przypadku opiera się na liberalizacji krajowych rynków finansowych, co doprowadziło do wyeliminowania ograniczeń w funkcjonowaniu zarówno krajowych, jak i zagranicznych podmiotów finansowych. Zmianie uległy regulacje dotyczące zakresu usług wykonywanych przez banki i inne instytucje finansowe. Stworzono ramy prawne umożliwiające zwiększenie aktywności niebankowych

instytucji finansowych. Zmniejszono lub wyeliminowano ograniczenia w dostępie nierezydentów do krajowych rynków finansowych. Wszystkie te czynniki przyczyniły się do wzrostu międzynarodowych przepływów kapitałowych oraz wpłynęły na obniżenie kosztu pozyskania kapitału przez przedsiębiorstwa, które coraz częściej korzystają z alternatywnych w stosunku do kredytu bankowego form finansowania działalności, co niewątpliwie wpływa na ich konkurencyjność i efektywność na rynku w zmieniających się warunkach prowadzenia działalności.

Na tle zmian zachodzących w ramach rynku finansowego Unii Europejskiej należy w szczególności sposób wyeksponować procesy integracyjne zachodzące na ukraińskim rynku finansowym. Rozwój rynku usług finansowych w warunkach integracji Ukrainy z europejskim rynkiem finansowym należy do jednego z priorytetów UE. Ma to swoje odzwierciedlenie w ramach podpisanej w 2014 roku Umowy Stowarzyszeniowej pomiędzy UE i Ukrainą, w której reformie rynku usług finansowych poświęcone są oddzielne, szczegółowe zapisy. Proces integracji, zgodnie z przyjętymi zobowiązaniami, obejmuje oprócz rynku usług finansowych także sferę jego konkurencyjności, ochrony praw konsumentów oraz formowaniu mechanizmów adaptacyjnych w wymiarze krajowym i międzynarodowym.

Powyższa tematyka była przedmiotem wielopłaszczyznowych analiz realizowanych w ramach międzynarodowego projektu badawczego „Reformowanie rynków usług finansowych w warunkach integracji z europejskim rynkiem finansowym” realizowanego w 2015 i w pierwszym kwartale 2016 roku przez zespół naukowców z Ukrainy i Białorusi – krajów poza unijnych oraz Polski i Węgier – krajów należących do UE. Badania skoncentrowane były na zagadnieniach dotyczących prawnych aspektów integracji rynków finansowych Ukrainy z rynkiem UE, roli sektora bankowego i ubezpieczeniowego, działalności spółek kredytowych, inwestorów instytucjonalnych, rozwoju partnerstwa publiczno – prywatnego oraz monitoringu finansowego.

Wymiernym rezultatem projektu jest niniejsza monografia, w której zaprezentowano szerokie spektrum zróżnicowanych merytorycznie zagadnień poświęconych wynikom badań w obszarze integracji rynków finansowych. Należy zaznaczyć, iż wnioski i rekomendacje prezentowane przez naukowców uczestniczących w projekcie są szczególnie ważne dla wszystkich uczestników rynków finansowych, funkcjonujących w ramach zmieniających się międzynarodowych i krajowych warunków ekonomicznych, które bezpośrednio wpływają na system finansowy, gospodarki krajowe oraz działające na rynku podmioty gospodarcze.

***Kierownik projektu
dr Ryszard Pukała***

ВСТУП

Актуальність теми. 16 вересня 2014 року Верховна рада схвалила законопроект про ратифікацію Угоди про Асоціацію між Україною та Європейським Союзом [130], яка передбачає реформування ринків фінансових послуг до європейського фінансового простору. Характерною рисою сучасного світового розвитку країн є активізація інтеграційних процесів.

В Україні з розвитком та поширенням цінних паперів активніше розвивається ринок інституціональних інвесторів, що вимагає відповідного реформування. Однак, сучасний вітчизняний ринок інвестиційних фондів значно відстає у своєму розвитку як від ринків європейських країн.

Ринок інститутів спільного інвестування в ЄС характеризується інтенсивними інституціональними трансформаціями і прийняттям директив щодо нормативно-правового регулювання створення та діяльності нових видів інвестиційних фондів, наприклад, фонду довгострокових інвестицій, запропонованого Європейським парламентом у проекті Директиви ЄС, яка прийнята 20 квітня 2015 року «European Long-term Investment Funds» [225].

Для українського фінансового простору перспективним є розробка конкурентоспроможного інституту спільного інвестування.

Стратегічний курс України на євроінтеграцію вимагає комплексних політичних, соціально-економічних та інституційних реформ. Рухаючись європейським напрямом вітчизняний ринок страхових послуг, який має тривалі внутрішні проблеми та перебуває під впливом кризових умов, також потребує адаптації до норм і стандартів Європейського Союзу. В першу чергу це стосується реформування державного регулювання страхового ринку. Саме його ефективність визначає перспективи розвитку діяльності національних страхових компаній України та їх конкурентоспроможність у європейському фінансовому просторі.

Комплексні правові дослідження, які проводяться за сприянням Міжвідомчої координаційної ради з адаптації законодавства України до законодавства ЄС та Міністерства юстиції України [10; 62; 174], свідчать про принципову узгодженість нормативно-правових актів України із законодавством ЄС. Проте, необхідність удосконалення державного регулювання страхової діяльності, зокрема приведення його у відповідність до міжнародних норм та стандартів ЄС, існує. Це підтверджується Стратегією реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки [155], затвердженою Розпорядженням Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) № 499 від 19.03.2015.

Стратегія визначає напрями розбудови системи регулювання з урахуванням завдань, визначених Програмою діяльності Кабінету Міністрів України, Коаліційною Угодою, Стратегією сталого розвитку «Україна-2020», а також положеннями Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, і Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. Серед основних векторів реформування Нацкомфінпослуг виділено дерегуляцію на ринках небанківських фінансових послуг, спрощення регуляторного середовища, удосконалення діяльності регулятора, підвищення ефективності державного нагляду, захист інтересів споживачів фінансових послуг, відновлення довіри до ринків небанківських фінансових послуг, пріоритетність регуляторних впливів на розвиток ринків небанківських фінансових послуг

Питанням функціонування інституцій на фінансових ринках країн світу приділяють велику увагу такі зарубіжні вчені як Дж. Александер [192], В. Дж. Бейлі [180], Т. Бек [195], З. Боді [196], Р. Голдсміт [215], Р. Габбард [217], Л. Гітман та

М. Джонк [36], Е. Девіс [154], Л. Зубченко [52], Э. Кейн [224, 200], Кольцова С. Д. [61], Р. Брейлі [14], С. Майерс [197], Я. Міркін [83], Дж. Сорос [240], Б. Рубцов [148], Р. Самуельсон [237], Ф. Фабоцці [171], У. Шарп [180] та ін.

Дослідженням розвитку фінансових інституцій у контексті глобалізації фінансових ринків присвячені праці українських практиків і науковців: В. Базилевич [7], Д. Бірюкова [12], М. Бурмака [17], О. Ватаманюк [20], Н. Внукова [27], С. Довбня [44], О. Плотнікова [15], З. Луцишин [72], О. Мозгового [88], В. Новицького [95], О. Рогача [146] та ін. Проте не достатньо розробленим залишається теоретичне і методичне забезпечення реформування ринків фінансових послуг з огляду прискорення процесу інтеграції до європейського фінансового простору.

Актуальність вище означених питань та необхідність формування теретико-методичного забезпечення їх вирішення обумовили вибір теми та визначили мету дослідження.

Мета і завдання дослідження. Метою науково-дослідницької роботи є теоретичне обґрунтування та розроблення методичних засад реформування ринків фінансових послуг в умовах інтеграції до європейського фінансового простору.

Для досягнення мети поставлено такі *завдання*:

порівняти нормативні вимоги, методичні підходи та практичні рекомендації з реформування ринків інституціональних інвесторів при інтеграції до європейського фінансового простору;

обґрунтувати підхід до забезпечення ефективного державного регулювання страхового ринку за стандартами ЄС;

оцінити взаємозалежність фінансових компаній та кредитних спілок на ринку фінансових послуг;

з'ясувати сутність поняття «механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю»;

визначити фактори, що впливають на стан платоспроможності страхових компаній;

визначити сутність поняття «державне регулювання страхового ринку»;

провести експеримент із визначення впливу створення мегарегулятора ринків фінансових послуг на пріоритетність цілей розвитку страхового ринку України;

розробити систему заходів, спрямованих на удосконалення регулювання страхового ринку відповідно до кращих європейських практик.

Об'єкт і предмет дослідження. Об'єктом дослідження є процес реформування ринків фінансових послуг. Предмет – розбудова теоретико-методичних засад реформування ринків фінансових послуг в умовах інтеграції до європейського фінансового простору.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження склали концепції і погляди вітчизняних і закордонних економістів, пов'язані з питаннями реформувачч ринків фінансових послуг.

Для вирішення поставлених у роботі завдань використано такі методи наукових досліджень: загальнонаукові методи – аналіз і синтез, індукція й дедукція, спостереження й зіставлення, логічного узагальненні, системний аналіз, багатовимірні методи економіко-статистичного аналізу, а саме: порівняльний аналіз – для порівняння базових положень регулювання діяльності інституціональних інвесторів України та Європейського Союзу; для вибору оптимальної моделі інституційної побудови державного регулювання ринків фінансових послуг; для встановлення відповідності вітчизняних видів страхування європейським за класом Health та Non-life; при встановленні відповідності механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житлової нерухомості відповідності умовам Європейського Союзу; метод аналізу ієрархій – для визначення пріоритетності цілей розвитку страхового ринку України; елементи теорії ймовірностей – для визначення мож-

ливих коливань збитковості за окремими видами страхування при розрахунку необхідного платоспроможного капіталу для покриття ризику страхування здоров'я і необхідного платоспроможного капіталу іншого, ніж страхування життя та здоров'я; багатовимірні статистичні методи факторного та кластерного аналізу – для класифікації страхових компаній за факторами забезпечення їх платоспроможності; кореляційного аналіз – для встановлення щільності пов'язаності фінансових інституцій на ринках фінансових послуг; елементи теорії графів – для встановлення наявності процесу створення конгломерату фінансових компаній, що можуть належати одному власнику, та кількості скритих (відкритих) конгломератів фінансових компаній або фінансових груп.

Практичне значення одержаних результатів. Практичне значення положень, обґрунтувань і висновків дослідження полягає у можливості її застосування у практичній діяльності суб'єктів ринків фінансових послуг України, зокрема: методичні рекомендації до оцінки взаємозалежності фінансової компанії та кредитних спілок на ринку фінансових послуг, дотримання яких сприятиме інтеграції банківських установ в європейський фінансовий простір, впроваджено у діяльність Харківської філії ПрАТ «Українська пожежно-страхова компанія» (акт впровадження від 30.05.2015 р.) та ТББВ №10020/011 Харківського ОУ «Ощадбанк» (акт впровадження 25.11.2015 р.).

Теоретичні положення та окремі практичні розробки, що містяться у дослідженні, впроваджено у навчальний процес Національного університету кораблебудування імені Адмірала Макарова (м. Миколаїв) при викладанні навчальної дисципліни «Ринок фінансових послуг».

Міжнародний проект реалізується за участі чотирьох вищих навчальних закладів з чотирьох країн: Державна вища технічно-економічна школа ім.Б.Маркевича в Ярославі (Польща), Ніредьгазький університет (Угорщина), Установа освіти «Поліський державний університет» (Білорусь), Харківський національний економічний університет ім.С.Кузнеця (Україна).

У підготовці монографії брали участь:

к.е.н., проректор по роботі зі студентами **Пукала Ришард** (керівник проекту, наукова редакція, підрозділ 2.4) (Польща);

д.е.н., проф., завідувач кафедри управління фінансовими послугами **Внукова Наталія Миколаївна** (наукова редакція, вступ, розділ 1, висновки) (Україна);

к.е.н., доц. **Смоляк Віктор Анатолійович** (підрозділ 2.1) (Україна);

к.е.н., доц. **Корват Олена Валеріївна** (підрозділ 2.2) (Україна);

к.е.н., доц. **Ачкасова Світлана Анатоліївна** (підрозділ 2.3) (Україна);

к.е.н., доц. **Медведєва Ірина Борисівна** (підрозділ 2.5) (Україна);

аспірант **Воротинцев Михайло Михайлович** (підрозділ 2.6) (Україна);

к.е.н., викл. **Штаєр Оксана Михайлівна** (розділ 3) (Україна);

к.е.н., доц. **Андрійченко Жанна Олегівна** (підрозділи 4.1, 4.2) (Україна);

к.е.н., доц. **Бачо Роберт** (підрозділ 4.3) (Угорщина);

к.е.н., викл. **Остапенко Вікторія Миколаївна** (розділ 5) (Україна);

к.е.н., доц., завідувач кафедри банківської справи **Золотарьова Ольга Олександрівна** (підрозділ 6.1) (Білорусь);

к.е.н., доц., декан факультету банківської справи **Янковський Ігор Анатолійович** (підрозділ 6.1) (Білорусь);

к.е.н., доц. **Теляк Оксана Олександрівна** (підрозділ 6.1) (Білорусь);

аспірант **Ковальчук Вікторія Анатоліївна** (підрозділ 6.2) (Україна);

аспірант **Давиденко Дар'я Олександрівна** (підрозділ 6.3) (Україна).

І. ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ БАЗОВИХ ПОЛОЖЕНЬ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ ІНВЕТОРІВ УКРАЇНИ ТА ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

1.1. Аналіз інститутів спільного інвестування Європейського Союзу

Розвиток інвестиційних фондів відбувається в країнах ЄС поступально, але за багатьма напрямками на рівні лідера.

Тенденції розвитку інвестиційних фондів є прогресивними і в майбутньому будуть виступати орієнтирами для інших економік і великих інвестиційних компаній, зокрема, в Україні.

У Європейському Союзі є дві основні категорії інвестиційних фондів. До першої належать «підприємства колективних інвестицій в цінні папери, що підлягають обігу» (UCITS). Інша категорія інвестиційних фондів в ЄС – non-UCITS фонди (з 2014 р. AIF фонди (Institutional alternative investment fund) відповідно до класифікації регулятора).

Метою UCITS є спільне інвестування в цінні папери, що підлягають обігу, з фондів, залучених від фізичних осіб, видача цінних паперів, що відображають такі інвестиції, та їх наступний викуп.

Інвестиції UCITS повинні включати один чи декілька активів з наступних: цінні папери та інструменти грошового ринку, що обертаються на регульованому ринку; цінні папери та інструменти грошового ринку, що обертаються на ринку країни – члена ЄС; цінні папери та інструменти грошового ринку, що допущені до офіційного лістингу на фондовій біржі третьої країни, або обертаються на регульованому ринку третьої країни, який є стабільним та визнається відкритим; нововипущені цінні папери за умови, що вони пройдуть лістинг; вклади в кредитних установах, що підлягають погашенню за вимогою, або можуть бути відізовані зі строком не більше, ніж 12 місяців; інвестиції UCITS або інші колективні інвестиції; похідні фінансові інструменти; інструменти грошового ринку.

Існують певні вимоги до UCITS та non-UCITS фондів (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Вимоги до UCITS та non-UCITS фондів

Вимоги	non-UCITS			UCITS
	Роздрібний фонд	Фонд професійних інвесторів	Фонд кваліфікованих інвесторів	
1	2	3	4	5
Регулюючий нормативно-правовий акт	Undertakings for the collective investment in transferable securities : directive 2009/65/EU (2009 рік)			Directive on Alternative Investment Fund Managers : directive 2011/61/EU (2011 рік)
Типи інституціональних інвесторів	<ul style="list-style-type: none"> - пайові фонди; - інвестиційні компанії зі змінним капіталом; - загальні договірні фонди; - інвестиційні товариства з обмеженою відповідальністю 			<ul style="list-style-type: none"> - пайові фонди; - інвестиційні компанії зі змінним капіталом

1	2	3	4	5
Мінімальна інвестиція (євро на одну особу)	Без обмежень	100000	100000	1000
Цінні папери не-регульованого ринку	Не більше 10 %	Не більше 20 %	Без обмежень	Не більше 10 %
Цінні папери одного емітента (частка від чистих активів фонду)	Не більше 10 %	Не більше 20 %	Без обмежень	Не більше 10 %
Частка цінних паперів одного емітента від загального обсягу випуску	Не більше 10 %	Не більше 20 %	Без обмежень	Не більше 20 %
Депозити (частка від чистих активів фонду)	Не більше 10 %	Не більше 20 %	Без обмежень	Не більше 20 % (в одній структурі)
Кредити (частка від чистих активів фонду)	Не більше 25 %	Не більше 100 %	Без обмежень	Забороняються
Інвестиції в інші ІСІ (частка від чистих активів фонду)	Не більше 30 %	Не більше 60 %	Без обмежень	Не більше 30 % (не більше 20 % в один фонд)

Як видно з табл. 1.1, вимоги до інститутів спільного інвестування є різними, отже, необхідно використовувати переваги кожного для розробки власних стратегій інвестування. Крім того слід враховувати специфічні категорії non-UCITS фондів, що не представлені в описаних вимогах.

На рис.1.1 подано динаміку чистих активів UCITS та non-UCITS/AIF фондів [100].

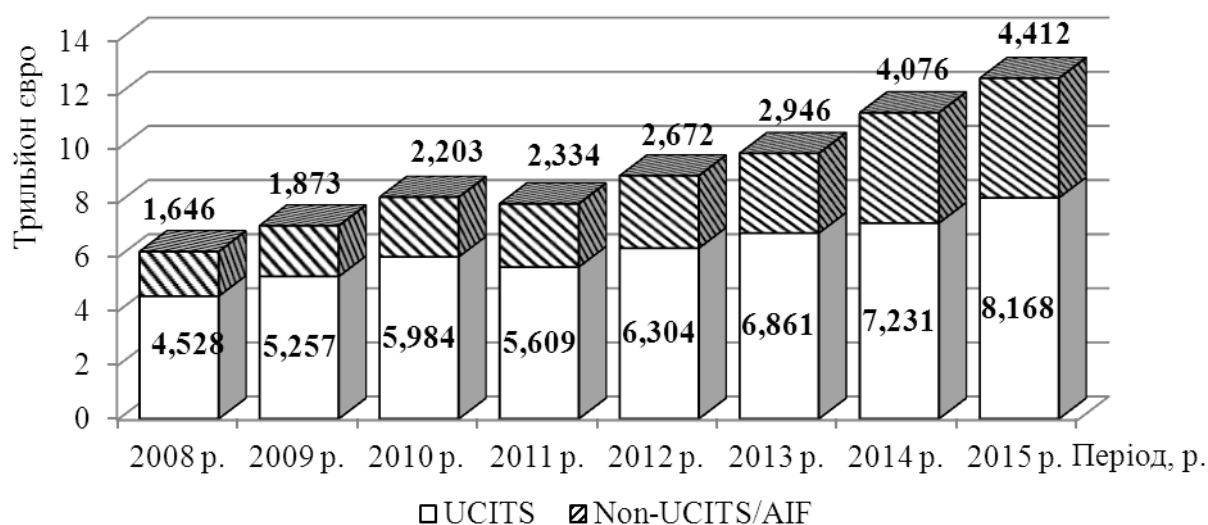


Рис. 1.1. Динаміка чистих активів UCITS та non-UCITS/AIF фондів

Як видно з рис.1.1, протягом 2008–2015 років відбувається постійне зростання обсягу чистих активів інвестиційних фондів, а 2015 рік став рекордним для європейського інвестиційного бізнесу. Чисті продажі європейських інвестиційних фондів зросли до 725 млрд. євро, а обсяг їх чистих активів перевищив 12 трильйонів євро, зростаючи на 11,25 % відносно 2014 р.

На рис.1.2 подано розподіл ВЧА ІСІ ЄС за категоріями інвесторів.

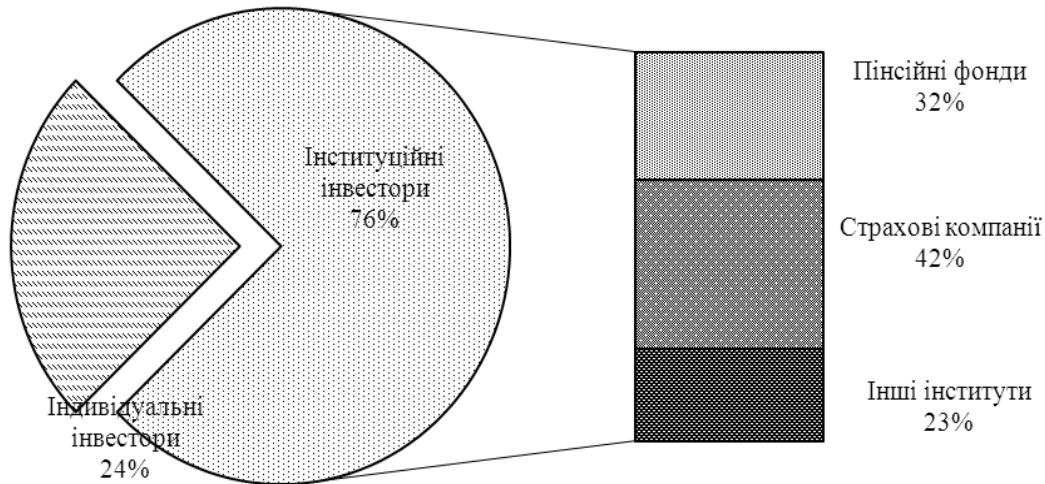


Рис. 1.2. Розподіл ВЧА ІСІ ЄС за категоріями інвесторів

Як видно з рис. 1.2, у структурі чистих активів переважають інституційні інвестори, серед яких найбільшу частку складають пенсійні фонди та страхові компанії, що може бути в майбутньому характерним для України при проведенні пенсійної реформи.

Фонд фондів (FF), як і будь-який інший non-UCITS фонд може бути сформований за типом роздрібного фонду, PIF або QIF. Головною метою роздрібного фонду фондів є інвестиції в акції та паї інших суб'єктів колективного інвестування (цільовий фонд). Роздрібний фонд фондів не може інвестувати більше, ніж на 20% його чистих активів в інший ІСІ. Роздрібний фонд фондів має можливість вкладати до 10% своїх чистих активів у цінні папери, що обертаються, при цьому забороняється придбавати паї будь-яких інших фондів фондів.

PIF фонд фондів може інвестувати до 40% від його чистих активів в регульовані цільові фонди та не більше 20% в нерегульовані цільові фонди. QIF фонд фондів не може інвестувати більше 50% його чистих активів в будь-який цільовий фонд.

Стосовно закритого фонду інвестори мають право вийти з фонду в кінці строку його існування. Час, протягом якого фонд може бути закритим, залежить від категорії фонду (роздрібний фонд, PIF або QIF) та ліквідності паїв або акцій.

Хедж-фонд не має обмежень стосовно капіталу, розкриття інформації, розміру винагороди та депозитарних умов.

У березні 2013 року Європейський Союз схвалив нормативно-правові акти, які передбачають формування двох нових інвестиційних напрямів:

1. Положення про європейські венчурні фонди (EuVECA);
2. Положення про європейські фонди соціального підприємництва (EuSEF).

EuVECA (Європейські венчурні фонди) – це підкатегорія альтернативних інвестиційних технологій, які орієнтовані на новостворені компанії;

EuSEF (Європейські фонди соціального підприємництва) – це інвестиційна технологія, яка фокусується на всіх видах підприємств, які забезпечують досягнення перевірених соціальних результатів.

EuVECA та EuSEF [101] є UCITS, які інвестують не більше 30 % їх сукупного інвестиційного капіталу в інші активи, ніж «кваліфікаційні інвестиції».

Наведені різновиди інституціональних інвесторів ЄС свідчать про широкі можливості для вибору напрямів і форм інвестування, що може бути використано інвесторами в Україні.

1.2. Аналіз інститутів спільного інвестування України

В Україні перші інвестиційні фонди з'явилися 1994 року і стали помітним механізмом започаткування процесу масової приватизації. У класичному вигляді, з точки зору їх природи та функцій, інвестиційні фонди почали створюватись 2003 року після прийняття 2001 року Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [126].

У теперішній час нормативне регулювання ринку ІСІ в Україні суттєво відрізняється від європейського як за класифікаційними ознаками суб'єктів, так і вимогами до організаційно правової форми, порядку формування та функціонування інвестиційних фондів.

Відповідно до діючого Закону України «Про інститути спільного інвестування» [127] існує дві форми інвестиційних фондів – пайовий та корпоративний.

Пайові інвестиційні фонди (ПІФ) – сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної приватної власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності.

Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою, створюється компанією з управління активами (КУА) шляхом продажу (розміщення) інвесторам випущених нею інвестиційних сертифікатів. При підписанні договорів купівлі або продажу активів фонду КУА діє від свого імені. КУА веде облік результатів діяльності фонду окремо від власної господарської діяльності та інших ІСІ. Мінімальний обсяг активів пайового фонду становить 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як інституту спільного інвестування.

Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ) – юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування.

Статутний капітал фонду формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів та цінних паперів інших емітентів, що допущені до торгів на фондовій біржі або торговельно-інформаційній системі та об'єктів нерухомості, збільшення статутного капіталу здійснюється виключно за рахунок грошових коштів. Статутний капітал не може бути нижчим за 1250 мінімальних заробітних плат. Не менше 60% середньорічної вартості активів повинно інвестуватись у цінні папери, корпоративні права та нерухомість. Управління фондом (відповідно, його активами) здійснює КУА на підставі договору, органи управління фонду такі, як у ПАТ – загальні збори акціонерів та наглядова (спостережна) рада.

Інститут спільного інвестування залежно від порядку провадження діяльності може бути відкритого, інтервального та закритого типу.

ІСІ відкритого типу – інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом.

ІСІ інтервального типу – КУА бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу учасників викуп цінних паперів, емітованих КУА, протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу).

ІСІ закритого типу – КУА не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів до моменту його припинення.

Інститути спільного інвестування можуть бути диверсифікованого, недиверсифікованого, спеціалізованого або кваліфікаційного виду.

Інститут спільного інвестування вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

1) сумарна вартість цінних паперів одного емітента в активах інституту спільного інвестування не перевищує 10 відсотків загального обсягу цінних паперів відповідного випуску цінних паперів такого емітента;

2) сумарна вартість цінних паперів, які становлять активи інституту спільного інвестування в обсязі, що перевищує 5 відсотків загального обсягу випуску цінних паперів, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів;

3) не менш як 80 відсотків загальної вартості активів інституту спільного інвестування становлять інструменти регульованого ринку.

Інститут спільного інвестування вважається спеціалізованим, якщо він інвестує кошти у виключно певний вид активів.

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.

Інститут спільного інвестування вважається кваліфікаційним, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів [127].

До кваліфікаційних належать такі класи активів: об'єднаний клас цінних паперів, клас нерухомості, клас рентних активів, клас кредитних активів, клас біржових товарних активів, інші класи активів, які регулятор може вводити та відносити до кваліфікаційних.

Інститути спільного інвестування, які не відповідають попереднім вимогам, є недиверсифікованими. Вартість нерухомості та цінних паперів, які не допущені до торгів на фондовій біржі, не може становити більше ніж 50 % загальної вартості активів інституту спільного інвестування недиверсифікованого виду. Зазначене обмеження не застосовується до венчурних фондів.

Як видно з даного опису вітчизняних ІСІ у порівнянні з типами інституціональних інвесторів (фондів) ЄС європейські інвестиційні фонди відрізняються від українських, що є причиною їх еволюційного розвитку, економічних та суспільно-політичних умов.

Аналогічними інвестиційними інститутами ЄС та України є також українські венчурні фонди та європейські хедж-фонди, подібні за принципом відсутності обмежень стосовно диверсифікації активів, розкриття інформації та розміру винагороди.

На рис. 1.3–1.4 подано динаміку вартості активів ІСІ, зокрема венчурних фондів [105].

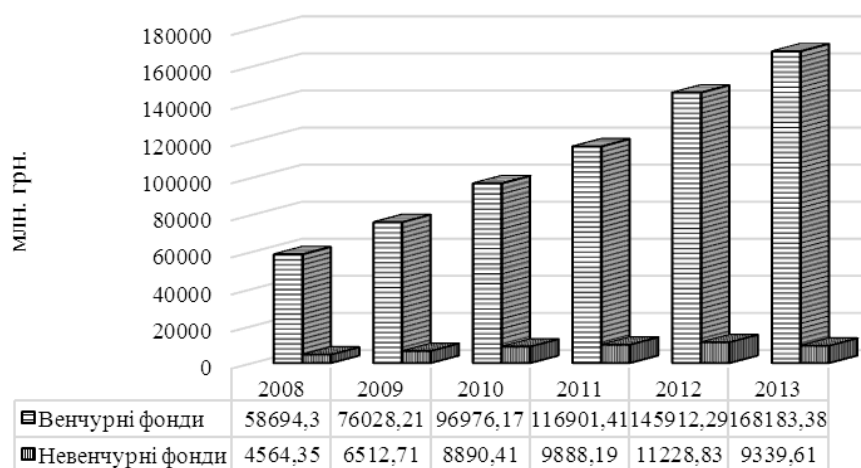


Рис. 1.3. Динаміка вартості активів вітчизняних ІСІ за 2008–2013 рр.

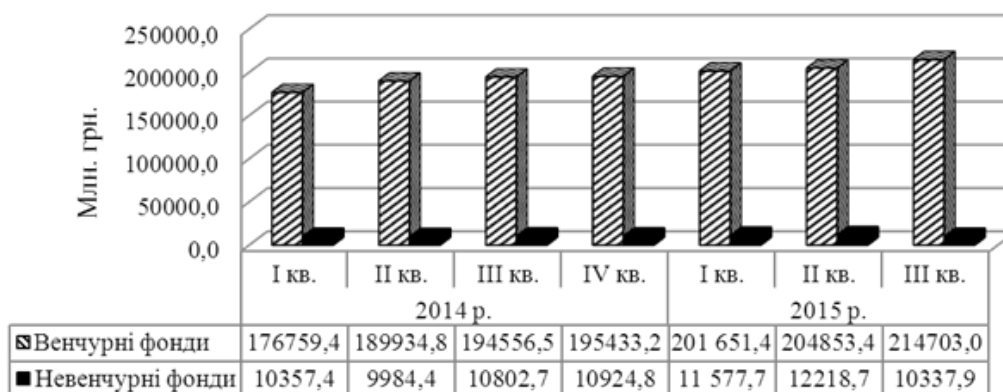


Рис. 1.4. Динаміка вартості активів вітчизняних ІСІ за кварталами 2014–2015 рр.

Як видно з рис.1.3, за 2013–2015 роки відбулося суттєве збільшення вартості активів ІСІ, зокрема, венчурних фондів, які превалюють у діяльності ІСІ.

Українські кваліфікаційні та спеціалізовані фонди розмішують кошти виключно у певний актив чи клас активів, тобто мають конкретно визначений вектор інвестування. Фонд фондів, EuVECA, EuSEF можна порівнювати за цим принципом.

Загалом усі non-UCITS фонди (альтернативні інвестиції) привабливі більшою свободою в критеріях диверсифікації, більшою прибутковістю та, як наслідок, суттєвим ризиком капіталовкладень.

1.3. Порівняльна характеристика структури та динаміки ринку ІСІ України та Європейського Союзу

У міжнародному фінансовому просторі ринок спільного інвестування розвивається значними темпами завдяки своїй високій дохідності, перевагам в оподаткуванні, зниженні ризиків за рахунок диверсифікації активів та професійному управлінні інвестиційними ресурсами. Це дозволяє провідним країнам світу мобілізувати внутрішні ресурси для активізації інвестиційного процесу. Вітчизняні інвестиційні фонди мають невеликий період діяльності на українському ринку, якщо їх порівнювати, наприклад, з банками, проте вони мають позитивні тенденції розвитку. Ринок спільного інвестування може бути розділений на два принципово різні сектори – сектор регульованих інвестицій та сектор альтернативних інвестицій.

Порівняльна характеристик інститутів спільного інвестування ЄС та України представлена в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Порівняльна характеристика інститутів спільного інвестування ЄС та України

Ознака порівняння	ЄС	Україна
	UCITS (роздрібний non-UCITS) – диверсифіковані ІСІ	
Мінімальний капітал	125000 – 300000 євро	1250 мін з/п = 1522500 грн. = 79161,22 євро*
Мінімальна інвестиція на одну особу	1000 євро (без обмежень)	Без обмежень
Активи регульованого ринку	90 %	80 %
Цінні папери одного емітента (частка від активів ІСІ)	10 %	5 %
Цінні папери одного емітента в загальному обсязі випуску	20 %	10%
Частка депозитів	20 % (10 %)	20 % (але не більше 10 % у одному банку)
Інвестиції в інші ІСІ	20 %	5 %

*Примітка: мінімальна заробітна плата станом на 01.01.2015 року відповідно до Закону України «Про державний бюджет України на 2015 рік» складає 1218 грн [147]; курс євро – офіційний курс НБУ станом на 01.01.2015 року складав 19, 2329 [104].

Як видно з табл.1.2, є певні кількісні відмінності, здебільшого у бік зменшення, але в цілому діюча система регулювання діяльності ІСІ в Україні може бути адаптована до вимог ЄС.

У табл. 1.3 подано порівняння ІСІ в Україні та Європейському Союзу щодо актуальності альтернативних інвестицій, рівень яких в ЄС зростає [100, 105, 225].

Таблиця 1.3

Обґрунтування актуальності альтернативних інвестицій

Критерій	ЄС	Україна	Коментар
Динаміка вартості активів	Чисті активи фондів у 2015 р. зросли відносно 2008 р. на 103 % і складають 12,58 трильйонів євро (рис. 1.1); станом на кінець 2014 р. ВЧА фондів дорівнювала 81 % ВВП країн Євросоюзу	Активи ринку ІСІ протягом аналізованого періоду нарощувалися, однак практично лише за рахунок венчурного сегменту. Станом на 30.09.2015 р. загальні активи ІСІ склали 225040,9 млн. грн. (16 % від ВВП), приріст за 6 років (2008–2014 рр.) – в 3,3 рази (рис. 1.3–1.4)	Темпи росту інвестиційного бізнесу суттєво відрізняються. Причиною цього є відмінність економічного розвитку. Європейські країни характеризуються стабільністю економікою, Україна – країна, що тільки формує ринкові механізми. Частка у ВВП свідчить про значну роль інвестиційних фондів у залученні капіталу від роздрібних та інституційних інвесторів для надання фінансування корпораціям та урядовим установам
Диспропорція темпів росту	UCITS фонди продемонстрували темп приросту за 7 років 80,4 %, non-UCITS/AIF – 179 % (рис. 1.1)	Венчурні ІСІ в цілому наростили активи на 265,8 %, а невенчурні – на 126,5 % (рис.1.3–1.4)	Альтернативні інвестиції все більше залучають потенційних інвесторів завдяки оптимальному рівню диверсифікації активів та прибутковості
Категорія інвесторів	Інституційні інвестори – 76 %, індивідуальні – 24 %. Страхові компанії та пенсійні фонди складають 42% і 32% від загальної суми активів в управлінні (рис. 1.2)	У ВЧА ІСІ юридичні особи резиденти володіли 75,9 %, індивідуальні інвестори резиденти – 6,3 % [105]	Низька частка індивідуальних інвесторів у альтернативних фондах обумовлена вимогами законодавства щодо граничного розміру вкладу. У ЄС це 100000 євро, в Україні – 1500 мінімальних зарплат, що є великою сумою для фізичної особи з середнім доходом
Структура ринку ІСІ	Частка чистих активів фондів групи UCITS у загальному обсязі активів європейських інвестиційних фондів станом на 2015 р. складала 64,9 %, а фондів групи non-UCITS/ AIF – 35,1 % (рис. 1.1)	Венчурні фонди акумулюють – 95,41 % активів інвестиційного ринку, решта 4,59 % – усі інші, крім венчурних фондів [105]	Структура ринку ІСІ ЄС та України є протилежною. В Україні альтернативні інвестиції користуються більшим попитом, ніж регуловані, а ЄС навпаки. Враховуючи розподіл потенційних інвесторів можна стверджувати, що в Україні фізичні особи практично не знайомі з даним варіантом розміщення вільних коштів

Як видно з табл. 1.3, результати аналізу показали, що основний напрям розвитку ринку КУА в Україні – венчурні ІСІ. Це підтверджується як переважаючою часткою серед інших інститутів спільного інвестування, так і постійним приростом їх активів. Саме цей фінансовий інститут може демонструвати високу дохідність, проте характеризується не менш високими ризиками.

Така низька частка індивідуальних інвесторів у венчурних фондах обумовлена вимогами законодавства щодо граничного розміру вкладу, отже, необхідно переглянути вимоги до інвесторів у венчурних фондах для збільшення можливостей участі у них дрібних індивідуальних інвесторів.

Висновки за розділом 1

Підписані угоди щодо європейської інтеграції передбачають для України суттєві зміни у системі функціонування фінансових інститутів, зокрема інститутів спільного інвестування. Це потребує модернізації регулювання фінансового ринку, що сприятиме підвищенню конкурентоспроможності вітчизняного товаровиробника.

Співробітництво України з ЄС сприятиме інтеграції національних фінансових установ до європейського фінансового простору та запровадження високих європейських стандартів.

У результаті проведеного дослідження вирішено актуальні завдання з порівняльного аналізу стану розвитку інститутів спільного інвестування ЄС і України та сформовано рекомендації з адаптування нормативних вимог функціонування інституціональних інвесторів до фінансового простору України.

Вітчизняний ринок ІСІ потребує змін як в своїй структурі так і в нормативно-правовій базі. При його реформуванні мають бути враховані вимоги ЄС.

Наведені різновиди інституціональних інвесторів ЄС свідчать про широкі можливості для вибору напрямів і форм інвестування, що може бути використано інвесторами в Україні.

Протягом 2008–2015 років відбувається постійне зростання обсягу чистих активів інвестиційних фондів, що позитивно впливає на ринок інвестицій.

Українські кваліфікаційні та спеціалізовані фонди розмішують кошти виключно у певний актив чи клас активів, тобто мають конкретно визначений вектор інвестування, що має надалі змінитися.

Здебільшого non-UCITS фонди (альтернативні інвестиції) привабливі більшою свободою в критеріях диверсифікації, більшою прибутковістю та, як наслідок, суттєвим ризиком капіталовкладень.

Низька частка індивідуальних інвесторів у венчурних фондах обумовлена вимогами законодавства щодо граничного розміру вкладу, отже, необхідно переглянути вимоги до інвесторів у венчурних фондах для збільшення можливостей участі у них дрібних індивідуальних інвесторів.

II. РЕФОРМУВАННЯ РИНКІВ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ ДО ЄВРОПЕЙСЬКОГО ФІНАНСОВОГО ПРОСТОРУ

2.1. Напрями інтеграції страхового ринку України до європейського фінансового простору

Сучасні процеси економічної інтеграції та глобалізації супроводжуються диверсифікацією традиційних форм міжнародних економічних відносин між країнами світу. Інтеграційні процеси поширюються на різні галузі міжнародної економічної та фінансової діяльності.

Головним курсом державної політики, як внутрішньої, так і зовнішньої, Україна обрала інтеграцію до європейського простору. Для України євроінтеграція – це лінія залучення іноземних інвестицій і новітніх технологій, модернізації економіки, підвищення конкурентоспроможності вітчизняного товаровиробника, вихід на світові ринки, в тому числі і на ринок фінансових послуг [46].

На шляху європейської інтеграції актуальним для України є питання реформування фінансової сфери і адаптація чинного законодавства відповідно до міжнародних стандартів, оскільки національна економіка характеризується недосконалістю діючого законодавства та його невідповідністю європейській практиці. Тому, особливої актуальності набуває питання реформування ринків фінансових послуг в умовах європейської інтеграції.

Відповідно до глави 12 розділу 5 «Економічне та галузеве співробітництво» Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, визнаючи важливість ефективної системи правил та практики їхньої реалізації у сфері фінансових послуг для становлення повноцінної ринкової економіки та з метою сприяння торговельному обміну між сторонами угоди, сторони домовились співпрацювати у сфері фінансових послуг відповідно до таких цілей [166]:

- а) підтримки процесу адаптації регулювання фінансових послуг до потреб відкритої ринкової економіки;
- б) забезпечення ефективного та належного захисту інвесторів та інших споживачів фінансових послуг;
- в) сприяння стабільності та цілісності світової фінансової системи;
- г) підтримки співробітництва між різними учасниками фінансової системи, зокрема регуляторні та наглядові органи;
- д) забезпечення незалежного та ефективного нагляду.

Аналіз процесу європейської інтеграції розпочато з динаміки об'єднавчого процесу, спираючись на перевірені практикою методи дослідження. Більшість вчених схиляються до думки, що інтеграція є складним механізмом, продуктивність якого неможлива без злагодженості дій усіх його компонент. Успішний перебіг євроінтеграції уможливорюється лише при постійному вдосконаленні інтеграційних процесів. З огляду на це, квес-

тію євроінтеграції можна досліджувати з трьох боків: як фактор, що допомагає загальному процвітанню ЄС; з точки зору впливу євроінтеграції на внутрішній розвиток України; з огляду на особливості розвитку ринків фінансових послуг в умовах європейської інтеграції [51].

Відповідно до плану заходів з імплементації Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, на 2014–2017 роки [125] до головних кроків щодо реформування ринків фінансових послуг належать:

розроблення дорожньої карти з наближення законодавства України до права ЄС у сфері фінансових послуг;

запровадження оновленого міжнародного стандарту системи національних рахунків 2008 року (СНР 2008);

забезпечення співпраці та діалогу між відповідними наглядовими і регуляторними органами України та ЄС, зокрема шляхом обміну інформацією і досвідом щодо фінансових ринків, проведення навчальних заходів та сприяння поступовому наближенню сфери фінансових послуг до міжнародних стандартів регулювання і нагляду;

розроблення нормативно-правових актів з метою імплементації положень Директиви 2002/92/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 9 грудня 2002 р. про страхове посередництво;

розроблення нормативно-правових актів з метою імплементації положень Директиви Європейського Парламенту та Ради 2003/41/ЄС від 3 червня 2003 р. про діяльність установ трудового пенсійного забезпечення та нагляд над ними;

розроблення нормативно-правових актів з метою імплементації положень Директиви 2009/103/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 16 вересня 2009 р. стосовно страхування цивільної відповідальності щодо використання транспортних засобів та виконання зобов'язань застрахуватися від такої відповідальності;

розроблення нормативно-правових актів з метою імплементації положень Директиви 2008/48/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 23 квітня 2008 р. про кредитні угоди для споживачів;

розроблення нормативно-правових актів з метою імплементації положень Директиви Європейського Парламенту та Ради ЄС від 26 червня 2013 р. № 2013/34/ЄС про річну фінансову звітність, консолідовану фінансову звітність та пов'язану звітність певних типів підприємств

утворення кредитних спілок у сільській місцевості з метою розвитку ринкової інфраструктури.

Зближення національних політик регулювання регіонального інтеграційного об'єднання є процесом конвергенції національних механізмів нагляду та контролю для формулювання міжнародних правил регулювання страхового ринку. Реальною передумовою процесу зближення – є реалізація комунітарної політики європейського співтовариства, що передбачає поступове приведення до єдиного знаменника нормативно-правових і фінансових механізмів, інструментів та важелів щодо організації страхового

бізнесу на регіонально-інтеграційному рівні. Таким чином формується європейський страховий простір, що групує країни, які не є членами інтеграційного об'єднання [85]. Вхідження України до міжнародної фінансової системи вимагає поступового переходу до державного нагляду та регулювання відповідно до міжнародних принципів, що визначені відповідними директивами Європейського Союзу, угодами і стандартами міжнародних організацій та асоціацій.

Таким чином, можна зробити висновок, що більшість заходів щодо імплементації Угоди про асоціацію з ЄС [166] направлено на реформування діяльності наглядових органів за ринком фінансових послуг, а також наближення страхового законодавства України до Директив ЄС та європейської практики.

Кращим прикладом регіональної економічної інтеграції є Європейський Союз. Йому належить близько 40 % світового обсягу страхових платежів. Формування принципів та інструментів комунітарного страхового ринку забезпечується зростанням взаємозалежності між країнами, що приводить до зближення національних регуляторних політик та створює умови для розвитку наднаціональних важелів впливу на функціонування страхової індустрії в межах співтовариства.

Інтеграція страхування визначається як зближення, об'єднання та інтернаціоналізація національних страхових процесів для формування цілісного страхового ринку, що сприяє збільшенню тісноти зв'язків між країнами в галузі страхування і супроводжується зближенням їх організаційних систем.

Ринок страхових послуг України залишається найбільш капіталізованим серед інших небанківських фінансових ринків.

Загальна кількість страхових компаній станом на 31.12.2014 р. становила 382 (табл. 2.1). За 2014 рік кількість страхових компаній зменшилася на 25.

Таблиця 2.1

Кількість страхових компаній України у 2012–2014 рр.

Кількість страхових компаній	Станом на 31.12.2012	Станом на 31.12.2013	Зміни у 2014 році		Станом на 31.12.2014
			внесено інформацію	виключено інформацію	
в т. ч. СК «non-Life»	352	345	9	29	325
в т.ч. СК «Life»	62	62	1	6	57
Загальна кількість	414	407	10	35	382

З табл. 2.1 видно, що за 2014 рік зменшилась кількість як страхових компаній «life», так і страхових компаній «non-life». Страхові компанії, що здійснюють страхування життя, становлять менше 15 % від загальної кількості страхових компаній в Україні.

За 2014 рік частка валових страхових премій у відношенні до ВВП становила 1,7 %, що на 0,3 в.п. менше в порівнянні з 2013 роком; частка чистих страхових премій у відношенні до ВВП за 2014 рік становила 1,2 %, що на 0,3 в.п. менше порівняно з відповідним показником 2013 року [108].

Порівняно з 2013 роком на 1 894,6 млн. грн. (6,6 %) зменшився обсяг надходжень валових страхових премій, обсяг чистих страхових премій зменшився на 2 958,6 млн. грн. (13,7 %). Питома вага чистих страхових премій у валових страхових преміях за 2014 рік становила 69,5 %, що на 5,7 в. п. менше порівняно з 2013 роком.

Також, у порівнянні з аналогічним періодом 2013 року зросли такі показники, як загальні активи страховиків (5,8 %) та активи, визначені ст. 31 Закону України «Про страхування» для представлення коштів страхових резервів (6,9 %). Збільшення активів, визначених ст. 31 Закону України «Про страхування» для представлення коштів страхових резервів, обумовлене в першу чергу збільшенням обсягів цінних паперів, що емітуються державою на 43,9 % (з 2 355,4 млн. грн. до 3 390,0 млн. грн.), права вимог до перестраховиків на 27,3 % (з 3 038,5 млн. грн. до 3 867,4 млн. грн.), грошових коштів на поточних рахунках на 27,7 % (з 2 184,7 млн. грн. до 2 789,7 млн. грн.). При цьому, в активах страховиків зменшилися обсяги банківських вкладів (депозитів) на 2,8% [108]. Динаміка активів та обсягів страхових резервів страховиків за 2012–2014 рр. представлена на рис. 2.1.

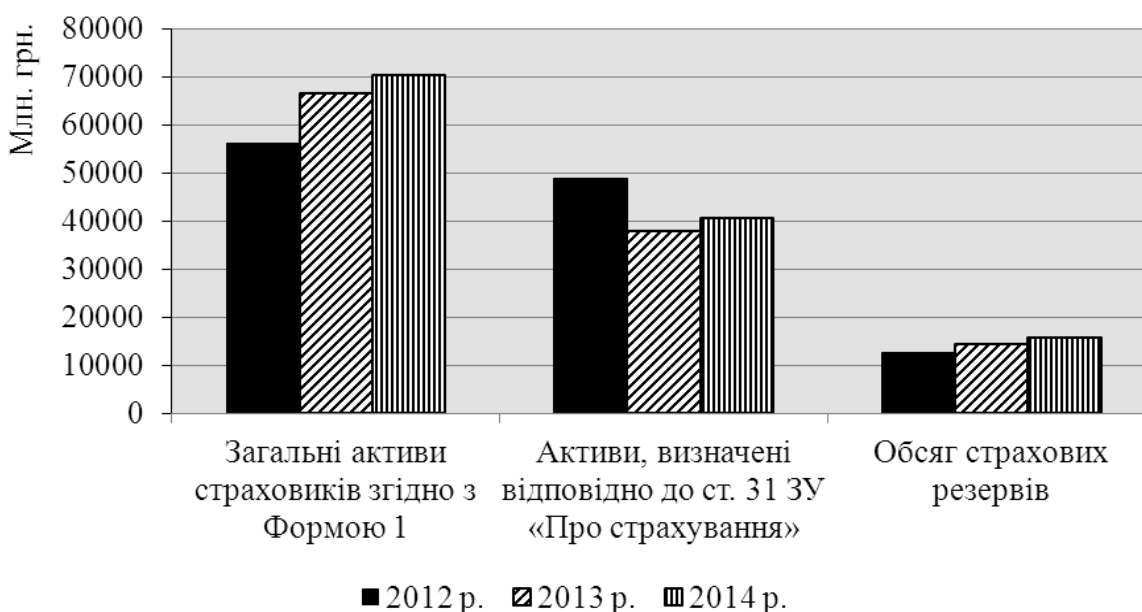


Рис. 2.1. Динаміка активів та обсягу страхових резервів страховиків

З рис. 2.1 видно, що станом на 31.12.2014 обсяг загальних активів страховиків становив 70 261,2 млн. грн., що на 5,8 % більше порівняно з відповідним показником станом на 31.12.2013 (обсяг загальних активів станом на 31.12.2013 становив 66 387,5 млн. грн).

Величина активів, визначених відповідно до статті 31 Закону України «Про страхування», збільшилась у порівнянні з кінцем 2013 року на 2 616,1 млн. грн. або на 6,9 % та склала 57,7 % загальних активів страховиків.

В Україні, як і на світовому ринку страхування, має місце процес збільшення капіталізації національних страховиків, що, з одного боку, обумовлене законодавчими ініціативами органів страхового нагляду, а з іншого, – проце-

сами злиття й поглинання суб'єктів ринку; переплетінням страхового, банківського, і промислового капіталів. Разом з тим, українські страхові компанії усе активніше виходять на страхові ринки зарубіжних країн.

Європейська інтеграція – це шлях до прозорого, платоспроможного страхового ринку з високими стандартами захисту прав споживачів, що повною мірою забезпечує потреби суспільства в управлінні ризиками. Європейська інтеграція для страхового ринку України – це європейський досвід, високі стандарти та інвестиції, сильний страховий сектор в Україні, якому будуть довіряти свої ризики громадяни та держава, який, у свою чергу, буде слугувати джерелом довгострокових фінансових ресурсів.

За даними Swiss Reinsurance Company Ltd [243] лідером європейського страхового ринку є Великобританія. До п'ятірки лідерів також входять Франція, Німеччина, Італія, Нідерланди (табл. 2.2).

З табл. 2.2 видно, що Україні належить дуже мала частка світового страхового ринку. Також особливістю українського страхового ринку є переважання Non-life страхування, що є нетиповим для європейського та світового страхового ринку.

В умовах інтеграції страхового ринку до європейського фінансового простору у вітчизняних страхових компаній з'являється можливість більш ефективної взаємодії з європейськими контрагентами.

Інтеграція страхового ринку України до європейського фінансового простору відбувається шляхом взаємопроникнення бізнесу, обміну страховими і перестраховальними послугами, інформаційного обміну, а останнім часом вагомим значення набуває міжнародна взаємодія на рівні органів страхового нагляду.

Основними ознаками євроінтеграції страхового ринку України є: прискорення концентрації страхового капіталу; інтернаціоналізація і географічний перерозподіл ризиків; інтернаціоналізація фінансових операцій страховиків, що можна визнати і як переваги європейської інтеграції у страхуванні, і як проблеми регулювання страхування на світовому рівні.

Одним з найпоширеніших видів взаємодії українських страховиків з європейським страховим ринком є перестраховання. Співпраця українських страховиків з європейськими перестраховиками є проявом географічного перерозподілу ризиків.

Українські страховики (цеденти, перестраховальники) за договорами перестраховання ризиків за 2014 рік сплатили часток страхових премій 9 704,2 млн. грн. (за 2013 рік – 8 744,8 млн. грн.), з яких:

перестраховикам-нерезидентам – 1 530,5 млн. грн., що на 6,4 % менше порівняно з 2013 роком (за 2013 рік – 1 634,4 млн. грн.);

перестраховикам-резидентам – 8 173,7 млн. грн., що на 15,0 % більше порівняно з 2013 роком (за 2013 рік – 7 110,4 млн. грн.).

Співвідношення вихідного перестраховання до валових страхових премій станом на 31.12.2014 становило 36,3%, що на 5,8 в.п. перевищує аналогічний показник минулого року та на 24,6 в.п. більше показника 2012 року (станом на 31.12.2013 – 30,5%, станом на 31.12.2012 – 11,7 %).

Динаміка європейського страхового ринку за розміром зібраних страхових платежів у 2012–2013 рр.

Країна	Значення за роками, млн. дол. США											
	2012 р.			2013 р.								
	Все страхування		Life страхування	Non-life страхування		Life страхування	Non-life страхування					
	Величина премій	Частка у світових преміях, %	Величина премій	Частка у світових преміях, %	Величина премій	Частка у світових преміях, %	Величина премій	Частка у світових преміях, %				
Великобританія	322,0	7,00	214,6	8,15	107,3	5,45	329,6	7,10	222,8	8,55	106,7	5,25
Франція	237,6	5,16	147,9	5,62	89,7	4,55	254,7	5,49	160,1	6,14	94,5	4,65
Німеччина	232,4	5,05	106,6	4,05	125,8	6,39	247,1	5,33	114,3	4,38	132,8	6,53
Італія	143,9	3,13	93,0	3,53	50,8	2,58	168,5	3,63	117,9	4,52	50,5	2,49
Нідерланди	95,8	2,08	24,3	0,92	71,4	3,63	101,1	2,18	26,0	1,0	75,1	3,7
Україна	2,6	0,06	0,2	0,01	2,4	0,12	3,5	0,08	0,3	0,01	3,2	0,16
Усього у світі	4598,9	100	2630,2	100	1968,6	100	4640,9	100	2608,0	100	2032,8	100

У 2014 році частка внутрішнього вихідного перестраховування зростає на 5,8 в.п. порівняно з 2013 роком та перевищила на 24,9 в.п. показник 2012 року. Частка зовнішнього вихідного перестраховування протягом 2012–2014 років майже не змінилась, її значення не перевищує 6 %. Протягом 2012–2014 років помітно збільшились обсяги внутрішнього перестраховування з 48,8 % у 2012 році до 84,2 % у 2014 році (рис. 2.2).

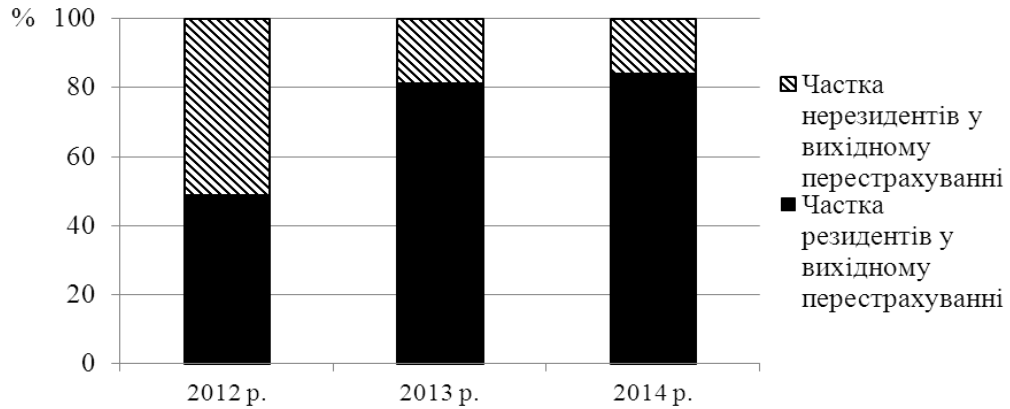


Рис. 2.2. Співвідношення часток резидентів та нерезидентів у вихідному перестрахованні у 2012–2014 рр.

З рис.2.2, видно, що частка нерезидентів у вихідному перестрахованні має тенденцію до зменшення з 51,2% у 2012 році до 15,8% у 2014 році. Що є негативною тенденцією з точки зору географічного перерозподілу ризиків страхового ринку України в умовах євроінтеграції.

На рис. 2.3 представлено структуру перестраховування ризиків у нерезидентів за 2014 рік.

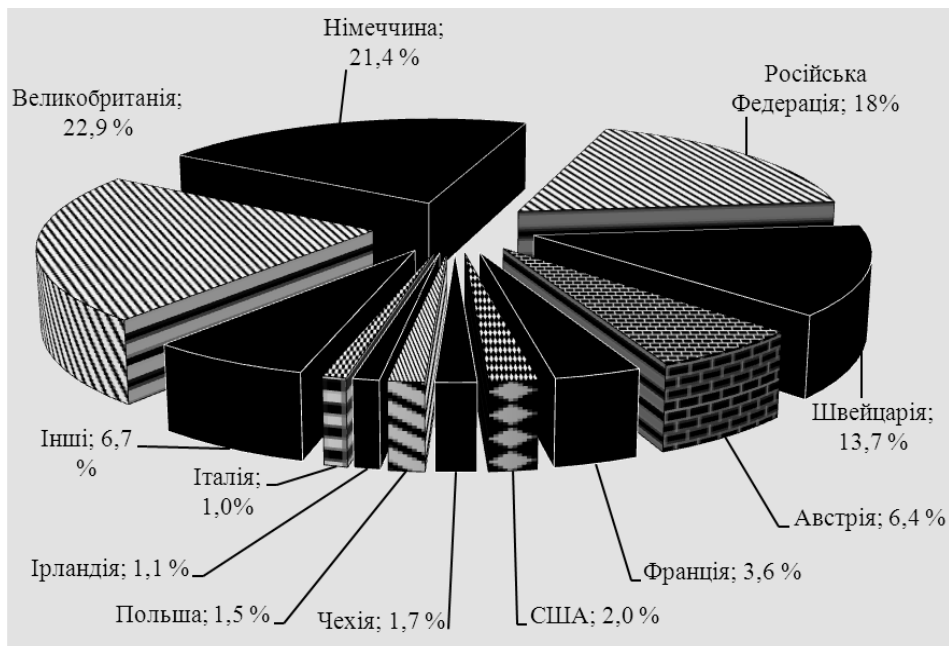


Рис. 2.3. Частка страхових платежів, яка належить перестраховикам-нерезидентам, станом на 31.12.2014 р.

З рис. 2.3 видно, що найбільша частка страхових платежів перестраховикам належить Великобританії та Німеччині. Зменшення обсягу вихідного зовнішнього перестраховування, пов'язане в першу чергу зі зменшенням обсягів операцій перестраховування з Російською Федерацією (частка зменшилась на 20,7 в.п.). Структура вихідного перестраховування за 2014 рік зазнала змін на користь таких країн, як Велика Британія (на 8,3 в.п.), Німеччина (на 6,0 в.п.), Швейцарія (на 2,6 в.п.).

Незважаючи на зміни у структурі вихідного перестраховування на користь європейських країн, спостерігається зниження інтеграційної активності страховиків у сфері перестраховування, оскільки фактично скоротилися обсяги сплачених часток страхових премій перестраховикам-нерезидентам.

Розвиток міжнародних економічних відносин зумовив інтернаціоналізацію різних видів діяльності, у тому числі і страхового бізнесу, оскільки з'явилися об'єктивні можливості для здійснення міжнародних фінансових операцій. Інтернаціоналізацію фінансових операцій страховиків автором розглянуто у контексті експорту та імпорту послуг зі страхування та послуг, пов'язаних з фінансовою діяльністю.

Порівняно з 2013 р. обсяги експорту фінансових послуг зменшилися на 116 млн. дол. Експорт послуг країнам Європейського Союзу зменшився відносно 2013 р. на 24,7 млн. дол. Серед країн ЄС найбільші обсяги експорту фінансових послуг надавалися Великій Британії (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Структура зовнішньої торгівлі фінансовими послугами у 2014 році

Країна	Обсяг, млн. дол.	У % до 2013 р.
Експорт послуг, пов'язаних з фінансовою діяльністю		
Велика Британія	27120,7	160,2
Австрія	8744,4	60,6
Бельгія	5098,2	98,8
Імпорт послуг, пов'язаних з фінансовою діяльністю		
Велика Британія	300832,7	97,1
Австрія	54637,5	170,1
Нідерланди	31195,5	41,9
Експорт послуг зі страхування		
Німеччина	4548,1	109,1
Фінляндія	4215,2	215,7
Австрія	2264,4	96,8
Імпорт послуг зі страхування		
Німеччина	11380,4	20,3
Фінляндія	9859,2	60,5
Польща	7230,6	78,3

З табл. 2.3 видно, що структура українського імпорту послуг також залишається майже незмінною протягом останніх років. Імпорт фінансових послуг становить 14,1% у загальній структурі імпортованих послуг. Порівняно з 2013 р. обсяги імпорту фінансових послуг зменшилися на 209,6 млн. дол. Серед країн ЄС найбільші обсяги імпорту фінансових послуг надійшло з Німеччини та Фінляндії.

Впродовж 2010–2014 рр. спостерігається тенденція до скорочення як експорту, так і імпорту послуг, пов'язаних з фінансовою діяльністю (рис. 2.4). Це свідчить і про погіршення внутрішнього стану ринку фінансових послуг України, а також про зниження інтеграційної активності фінансових установ до європейського фінансового простору.

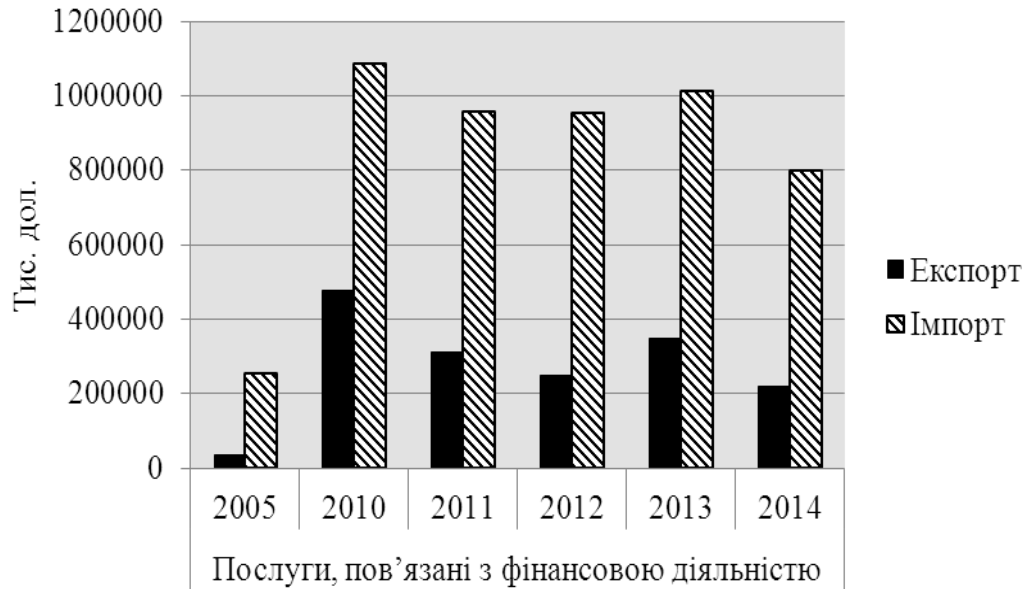


Рис. 2.4. Динаміка експорту та імпорту послуг, пов'язаних з фінансовою діяльністю за 2005–2014 рр.

З рис. 2.4. видно, що впродовж усього періоду, що аналізувався, зберігається пропорція значного перевищення імпорту над експортом послуг, пов'язаних з фінансовою діяльністю.

Впродовж 2010–2013 рр. спостерігається тенденція до зростання імпорту послуг зі страхування (рис. 2.5).

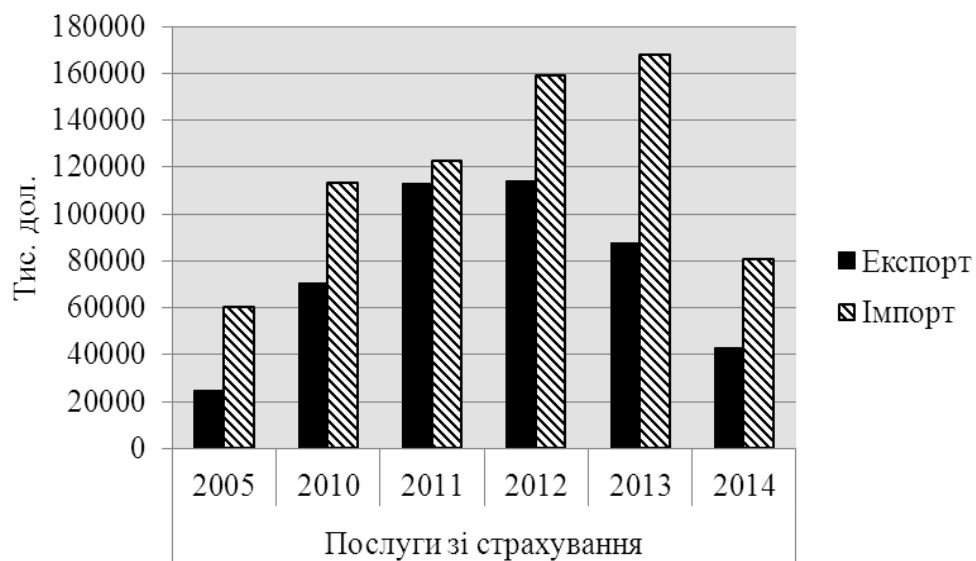


Рис. 2.5. Динаміка експорту та імпорту послуг зі страхування

З рис 2.5. видно, що найвищим обсяг експорту був у 2011–2012 рр. У 2011 р. обсяг чистого експорту послуг зі страхування був найбільшим. Скорочення обсягів експорту послуг зі страхування розпочалось з 2013 р., а у 2014 р. скоротився також і імпорт більш ніж вдвічі. Це є негативною тенденцією щодо інтеграції страхового ринку України до європейського фінансового простору.

Іноземні страхові та перестрахові компанії стали суб'єктами ринку страхування України та забезпечили досить жваве його зростання, окремі компанії зайняли позицію лідерів ринку за рахунок того, що зарубіжні страховики мають не тільки великі капітали, але також значно більший досвід і технології ведення бізнесу. Входження іноземних компаній на національний ринок підтримує зростання конкуренції, яка обов'язково з'явиться після появи іноземних технологій і капіталу, і може призвести до поглинання національних страхових компаній.

Одночасно на шляху інтеграції страхового ринку України існують перешкоди, що пов'язані з політичною нестабільністю у країні, слабкими зовнішньоекономічними зв'язками України в сфері страхування з іншими країнами, нерозвиненістю національної страхової інфраструктури, недостатнім рівнем та потенціалом розвитку страхування за межами країни, низькими показниками конкурентоспроможності українських страхових компаній. Так, за даними опитування [107] у сфері фінансових послуг респонденти очікують:

- зменшення кількості працівників на підприємствах сфери фінансових послуг;

- зниження рентабельності підприємств сфери фінансових послуг;

- зменшення капітальних витрат у сфері фінансових послуг;

- погіршення конкурентної позиції як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках.

Страховий ринок передбачає самостійну діяльність його учасників, які знаходяться в умовах конкурентоспроможної сфери і будують свої відносини на коливаннях попиту та пропозиції.

Проте, за результатами опитування лише респондент однієї небанківської фінансової установи з 194 опитаних вважає, що конкурентна позиція цієї фінансової установи зросла в ЄС. Що ж стосується конкурентної позиції за межами ЄС, то жоден з респондентів не відзначив її зростання за перший квартал 2015 року.

Отже, пріоритетним засобом розв'язання проблеми ефективного включення України в процеси фінансової інтеграції з країнами ЄС є оптимізація умов внутрішньоекономічних, організаційних й правових механізмів регулювання інвестиційних процесів, фондових ринків, ринків фінансових послуг.

Євроінтеграційні процеси відіграють важливу роль у розбудові страхового ринку України. Разом з тим процеси імплементації законодавчих норм, що регулюють їх діяльність з переходу на нові правила, вимагають багато ресурсів. Проте, жорсткі правила та вимоги змусять покинути український фінансовий ринок недобросовісних та/або слабких учасників. Це

не тільки забезпечить стабільність розвитку фінансового ринку в цілому, але й сприятиме виконанню соціальних функцій небанківських фінансових установ взагалі та страхових компаній зокрема.

Обов'язковою умовою розвитку страхового ринку в Україні в умовах інтеграції до європейського фінансового простору та посилення процесів глобалізації, є приведення його діяльності у відповідність до європейських стандартів. Аналіз показників діяльності вітчизняного ринку страхування свідчить про наявність позитивної тенденції поступового зростання його обсягів. Важливою передумовою його розвитку є впровадження ефективної системи державного регулювання, яка повинна базуватись на максимальному наближенні до принципів та методології державного регулювання страхових ринків розвинутих країн з врахуванням специфічних умов функціонування вітчизняної економіки.

2.2. Реформування державного регулювання страхової діяльності відповідно до вимог ЄС

Стратегічний курс України на євроінтеграцію вимагає комплексних політичних, соціально-економічних та інституційних реформ. Рухаючись європейським напрямом вітчизняний ринок страхових послуг, який має тривалі внутрішні проблеми та перебуває під впливом кризових умов, також потребує адаптації до норм і стандартів Європейського Союзу. В першу чергу це стосується реформування державного регулювання страхового ринку. Саме його ефективність визначає перспективи розвитку діяльності національних страхових компаній України та їх конкурентоспроможність у європейському фінансовому просторі.

Процеси реформування системи регулювання у сфері страхування в Україні відбуваються постійно, починаючи з часів «перебудови»: за 23 роки незалежності декілька разів змінився наглядовий орган за страховою діяльністю, вносились кардинальні новації до базового законодавства у сфері страхування, практично щороку зазнавала певних трансформацій система оподаткування страховиків. Регуляторні впливи держави як позитивно, так і негативно позначалися на результатах діяльності страхових компаній і на рівні задоволення потреб споживачів страхових послуг, але слід відмітити, що у цілому ринок став більш зрілим і цивілізованим, ніж на початку 90-х років.

Комплексні правові дослідження, які проводяться за сприянням Міжвідомчої координаційної ради з адаптації законодавства України до законодавства ЄС та Міністерства юстиції України [10; 62; 174], свідчать про принципову узгодженість нормативно-правових актів України із законодавством ЄС. Проте, необхідність удосконалення державного регулювання страхової діяльності, зокрема приведення його у відповідність до міжнародних норм та стандартів ЄС, існує. Це підтверджується Стратегією реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на

2015–2020 роки [155], затвердженою Розпорядженням Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) №499 від 19.03.2015.

Стратегія визначає напрями розбудови системи регулювання з урахуванням завдань, визначених Програмою діяльності Кабінету Міністрів України, Коаліційною Угодою, Стратегією сталого розвитку «Україна-2020», а також положеннями Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, і Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. Серед основних векторів реформування Нацкомфінпослуг виділено дерегуляцію на ринках небанківських фінансових послуг, спрощення регуляторного середовища, удосконалення діяльності регулятора, підвищення ефективності державного нагляду, захист інтересів споживачів фінансових послуг, відновлення довіри до ринків небанківських фінансових послуг, пріоритетність регуляторних впливів на розвиток ринків небанківських фінансових послуг.

Теоретичні та методичні проблеми державного регулювання ринків фінансових послуг (державного втручання у діяльність установ, які надають фінансові послуги) розглядаються у багатьох дослідженнях науковців та практиків всього світу, серед яких можна виділити Р. Дж. Хобарта [178], М. Барта [194], У. Макдональда. Заслужують уваги наукові роботи вітчизняних вчених, зокрема Б. Адамика [1], Ю. Безручко [10], І. Бурденко [16], Д. Гаманкової [34], О. Залєтова [48,49], Д. Кондратенко [63,64], С. Мошенського [89], С. Науменкової [93], О. Ящищак [184] та ін..

Незважаючи на ґрунтовні теоретичні розробки та практичні рекомендації у сфері державного регулювання ринків фінансових послуг у наукових дослідженнях спостерігаються термінологічні розбіжності, серед фахівців ведуться дискусії відносно ефективності заходів реформування державного регулювання у фінансовій сфері.

Метою дослідження є подальший розвиток теоретичних положень регулювання ринків фінансових послуг, опрацювання рекомендацій щодо реформування системи державного регулювання страхової діяльності відповідно до вимог ЄС.

Аналіз наукової літератури та нормативно-правових актів показав, що існують різні підходи до трактування понять «державне регулювання» та «державний нагляд». Найчастіше державне регулювання фінансового сектору розглядається як процес створення та дотримання норм і правил діяльності фінансових установ [93, с. 5] або система заходів нормативно-правового, виконавчого та контролюючого характеру, які здійснюються державними установами [48, с. 3; 153, с. 50], державний нагляд – як форма діяльності державних органів щодо забезпечення законності [65, с. 3] або як процес, що передбачає перевірку з боку держави виконання фінансовою установою чинних обов'язкових норм [50, с. 38]. Іноді регулювання у сфері фінансових послуг трактується звужено, як процес створення системи норм [158], або як система норм чи рішень, прийнятих державними органами управління, яка регулює діяльність фінансових установ [50, с. 38; 63, с. 7].

На погляд автора, державне регулювання ринку фінансових послуг слід трактувати як процес розробки та реалізації державною нормативно-правових, організаційних та регулятивно-контролюючих заходів, спрямованих на регулювання ринку фінансових послуг. Державне регулювання містить процес нагляду як складову частину. Саме так його визначає Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»: «державне регулювання ринків фінансових послуг – здійснення державною комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам» шляхом: «1) ведення державних реєстрів фінансових установ і реєстрів осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги, та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг; 2) нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ; 3) нагляду за діяльністю учасників ринків фінансових послуг (крім споживачів фінансових послуг); 4) застосування уповноваженими державними органами заходів впливу; 5) проведення інших заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг» [136].

У зв'язку з тим, що в багатьох публікаціях та законодавчих актах державний нагляд характеризується як вид контролюючої діяльності, для визначення його сутності необхідно уточнити різницю між поняттями «контроль» та «нагляд». Дослідження наукової думки стосовно розуміння цих термінів [23; 30; 38; 50; 63; 158] дало можливість виділити два підходи: перший – застосування цих понять як синонімів, другий – встановлення відмінності між ними за ознакою підлеглості підконтрольного суб'єкта (у разі нагляду – підлеглості немає). Думається, що терміни «нагляд» і «контроль» не слід ототожнювати. Процес державного нагляду полягає в здійсненні державним регуляторним органом регулятивно-контролюючих заходів, якими можуть бути як контрольні, так і запобіжні та виправні регулятивні дії. Не випадково, за тлумаченнями лінгвістів, «здійснювати нагляд» означає спостерігати, відповідаючи за результати [23].

Враховуючи вищезазначене, наглядові функції державного регулятора мають полягати у перевірці відповідності діяльності фінансових установ нормам, принципам і правилам законодавства, спостереженні за ринком у цілому та застосуванні регулятивних дій (приписів, штрафів, вимог виправного характеру, прийняття нормативно-правових актів) з метою усунення виявлених негативних явищ і тенденцій і запобігання їх у майбутньому. Тобто повноваження Нацкомфінпослуг «здійснювати контроль» за достовірністю інформації, що надається учасниками ринків фінансових послуг, за дотриманням умов провадження діяльності з надання фінансових послуг, за платоспроможністю страховиків, за дотриманням законодавства в накопичувальній системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, які визначені Указом Президента України «Про Нацкомфінпослуг» [109], доцільно замінити на повноваження «здійснювати нагляд».

Безпосередньо контроль в рамках процесу державного регулювання має виконуватись шляхом внутрішнього контролю та зовнішнього аудиту діяльності державних регуляторних органів. Натепер до функцій Нацкомфінпослуг відноситься контроль за зберіганням державної та професійної

таємниці та контроль за здійсненням заходів щодо запобігання корупції в апараті Нацкомфінпослуг [109]. Стратегія реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки [155] містить положення щодо запровадження функціонального аналізу структури Нацкомфінпослуг, інструментів оцінювання результатів виконання завдань та функцій Нацкомфінпослуг, а також процедур перевірки працівників регулятора на їх відповідність професійним стандартам. Відсутність у нормативно-правових документах інших контрольних заходів держави (крім заходів фінансових перевірок та ревізій Рахунковою палатою) можна пояснити відсутністю закріпленої у законодавстві відповідальності державних органів за свої дії чи бездіяльність, а також за невиконання поставлених перед ними завдань.

Згідно зі ст. 127 Угоди про Асоціацію з ЄС [167] Україна повинна докладати необхідних зусиль для впровадження міжнародних стандартів регулювання та нагляду у сфері фінансових послуг, зокрема «Основних принципів страхування» Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю [219]. Принцип ІСР 2 зазначеного міжнародного стандарту визначає, що наглядовий орган у здійсненні своїх функцій і повноважень має бути операційно незалежним, підзвітним і прозорим, захищати конфіденційну інформацію, мати належний правовий захист, мати достатні ресурси, відповідати високим професійним стандартам. Процедури внутрішнього управління наглядового органу, в тому числі механізми внутрішнього контролю, мають забезпечувати цілісність наглядових дій. Незалежність повинна супроводжуватися підзвітністю, щоб забезпечити виконання функцій відповідно до повноважень, передбачених законодавством. Наглядовий орган має відповідати за дії, які він здійснив для виконання своїх повноважень [219, с. 17].

Таким чином, враховуючи світовий досвід та європейський напрям реформ для підвищення ефективності державного регулювання страхової діяльності в Україні працівники державних органів влади мають нести відповідальність за обґрунтованість і своєчасність прийнятих рішень та проведених заходів.

Певні суперечності у науковій літературі існують з приводу визначення об'єкту державного регулювання. Д. Кондратенко вважає, що об'єктом регулювання в страхуванні є господарська діяльність страховика або господарські операції страхувальників [63, с. 6]. О. Залетов виокремлює такі об'єкти страхового нагляду як страховики, страхові посередники, відповідальні актуарії, професійні об'єднання, особи, які надають послуги, пов'язані зі страховою діяльністю [49, с. 69]. Т. Сребницька до об'єктів державного регулювання відносить сфери, галузі, регіони, а також явища, ситуації та умови, де виникли або можуть виникати проблеми, які не вирішуються автоматично або невідкладно, як того вимагають умови нормального функціонування економіки і підтримання соціальної стабільності [153, с. 13]. Думається, що об'єктом державного регулювання ринку фінансових послуг є безпосередньо ринок, на який спрямовується владний вплив суб'єктів управління, зокрема структура ринку, поведінка учасників ринку та результативність ринку і його учасників.

Відносно визначення суб'єктів державного регулювання погляди науковців певною мірою збігаються. Суб'єктами державного регулювання є система державних органів (законодавчий орган, уряд, спеціалізовані регуляторні (наглядові) органи), які наділені певними державно-владними повноваженнями, що дозволяють регулювати ринок у формі документованих рішень, обов'язкових або рекомендованих учасникам ринку для виконання.

Останнім часом у науковому середовищі ведеться дискусія щодо вибору оптимальної моделі інституційної побудови спеціалізованих органів державного регулювання діяльності фінансових установ, яких в світовій практиці виділяють три:

- секторальна модель – кожний сектор фінансового ринку (банківський, страховий, цінних паперів) регулюється окремим органом державного регулювання;

- модель мегарегулятора – регулювання діяльності всіх учасників фінансового ринку здійснює єдиний регулятор;

- модель перехресного регулювання – регулювання фінансового ринку здійснює два регулятори, один з яких має повноваження щодо пруденційного регулювання стійкості фінансових установ, другий – всіх інших аспектів функціонування ринку.

Аналізуючи переваги та недоліки кожної з моделей автори вітчизняних наукових публікацій [1; 16; 33; 55; 89; 93; 184] дійшли висновку, що ефективність моделі інституційної побудови регуляторної системи залежить від ринкових умов кожної країни та особливостей функціонування її фінансової системи. З урахуванням уроків світової фінансової кризи та світових тенденцій ускладнення фінансового ринку (консолідації діяльності фінансових установ, утворення фінансових конгломератів, зростання кількості установ, що пропонують послуги на декількох сегментах фінансового ринку, ускладнення бізнесу у фінансовій сфері, схожістю фінансових продуктів) науковці обґрунтовують найбільш ефективну модель, яка може бути впроваджена в Україні поетапною трансформацією інституційної організації системи регулювання (табл. 2.4).

Огляд наукових думок (див. табл. 2.4) показав, що більшість авторів віддає перевагу моделі мегарегулятора та жоден не характеризує традиційну секторальну модель інституційної побудови державного регулювання ринків фінансових послуг як оптимальну та ефективну.

Дійсно, система державного регулювання має враховувати взаємопов'язаність фінансових посередників і намагатися встановлювати для них подібні правила та принципи нагляду [214, с. 146], але, якщо дослідити побудову нової Європейської системи фінансового нагляду [234, с.18], яка складається з трьох наднаціональних секторальних наглядових органів: Європейського органу з цінних паперів і ринків (European Securities and Markets Authority – ESMA); Європейського органу з банківської діяльності (European Banking Authority – ЕВА); Європейського органу зі страхової діяльності та пенсійного забезпечення (The European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA), можна обґрунтувати її структуру тим, що все ж таки існують принципові відмінності між секторами фінан-

сового ринку, які неможна встановити подібні правила при державному регулюванні. При будь-якій моделі інституційної побудови органів державного регулювання доцільне виокремлення органів, відділів чи департаментів нагляду за окремими сегментами ринку фінансових послуг. У разі співпраці підрозділів нагляду, ефективної організації та координації дій відмінності між моделями будуть стиратися.

Таблиця 2.4

Огляд наукових положень щодо оптимальної моделі інституційної побудови державного регулювання ринків фінансових послуг

Автор	Виокремленні автором моделі інституційної побудови регуляторних (наглядових) систем	Модель, якій автором віддається перевага
Адамик Б. П. [1]	– Традиційна секторна модель; – функціональна модель; – комплексна модель (модель мегарегулятора); – модель перехресного регулювання (двох вершин)	Модель мегарегулятора
Бурденко І. М. Єльнікова Ю. В. [16]	– Секторна модель; – перехресна модель; – модель єдиного регулятора (мегарегулятора)	Модель перехресного регулювання
Гаманков Д. [33]	– Секторальна модель; – модель «двох вершин» ; – модель єдиного (консолідованого) нагляду	Модель консолідованого нагляду
Кизима Г. М. [55]	– Модель єдиного регулятора (мегарегулятора) ; – секторальна або традиційна модель; – модель перехресного регулювання	Модель мегарегулятора та модель перехресного регулювання
Мошенський С. З. [89]	– Традиційна секторна модель; – модель мегарегулятора; – модель перехресного регулювання (двох вершин) ; – модель регулювання за функціями фінансового ринку	Модель мегарегулятора
Науменкова С. В., Міщенко В. І. [93]	– Секторна модель; – модель за завданнями (двох вершин) ; – модель єдиного нагляду (мегарегулятора)	Модель мегарегулятора
Ящищак О. Р. [184]	– Монорегуляторна модель; – полірегуляторна модель	Монорегуляторна модель

Відомо, що з методологічної точки зору можливі два підходи до здійснення нагляду: на основі оцінки ризиків та на основі перевірки виконання певних нормативів та вимог [74; 178]. Сучасна практика нагляду найчастіше ґрунтується на оцінці ризику. Нагляд на основі ризиків став міжнародним стандартом, затвердженим Базельським комітетом з питань банківського нагляду, Міжнародною асоціацією комісій з цінних паперів та Міжнародною асоціацією органів нагляду за страховою діяльністю.

Нагляд на основі оцінки ризиків (Risk Based Supervision – RBS), за визначенням У. Макдональда, – це структурований процес, спрямований

на ідентифікацію найзначніших ризиків, з якими стикається кожна фінансова установа, і перевірку органом нагляду як установа керує ними і наскільки вона здатна протистояти ризикам діяльності та, зрештою, банкрутству [74]. М. Барт характеризує нагляд на основі ризиків (для сектора страхування) як регулюючий процес, де обмежені регуляторні ресурси спрямовуються на основі пріоритету до тих компаній, напрямів діяльності й процедур, які є підвищеним джерелом ризику для тривалої стабільності ринків, а мету цього нагляду – як збільшення ефективності регулювання завдяки мінімізації ціни ризику банкрутств для суспільства, у яку включається вартість прямих втрат від неплатоспроможності страховиків, вартість попередження неплатоспроможності та вартість фінансування банкрутств [194].

На виконання Угоди про Асоціацію з ЄС Стратегія реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015-2020 роки [155] передбачає перехід на систему нагляду на основі оцінки ризиків шляхом здійснення оцінки, вимірювання та обмеження ризиків фінансових установ з урахуванням ролі та частки на ринку, а також посилення вимог щодо розкриття інформації, управління ризиками, резервування та підвищення відповідальності фінансових установ за порушення зазначених вимог [155].

Важливим євроінтеграційним завданням реформування системи державного регулювання у сфері страхування є гармонізація законодавства України з директивами ЄС. Угодою про асоціацію між Україною та ЄС передбачена імплементація Директиви № 2009/138/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 25 листопада 2009 року «Про початок і ведення діяльності у сфері страхування та перестраховування (Solvency II)»; Директиви № 2009/103/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 16 вересня 2009 року «Щодо страхування цивільної відповідальності власників автотранспортних засобів та забезпечення виконання зобов'язань щодо страхування такої відповідальності»; Директиви Ради ЄС № 91/674/ЄЕС від 19 грудня 1991 року «Про річну і консолідовану звітність страхових підприємств»; Рекомендації Європейської Комісії 92/48/ЄЕС: від 18 грудня 1991 року «Щодо страхових посередників»; Директиви № 2002/92/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 9 грудня 2002 року «Про посередництво у страхуванні».

Більшість проблем, пов'язаних з адаптацією законодавства України у сфері страхування, планується розв'язати, прийнявши нову редакцію Закону України «Про страхування» [132], яка зокрема передбачає:

визначення класів страхування;

виділення перестраховування як виду діяльності, який підлягає ліцензуванню;

визначення умов діяльності страховиків-нерезидентів на території України;

визначення порядку регулювання посередницької діяльності;

встановлення кількісних вимог до платоспроможності;

встановлення вимог до системи управління страховика;

встановлення порядку розкриття страховиками інформації;

визначення правового статусу актуаріїв та аудиторів у сфері страхування.

Найбільш складною для впровадження на страховому ринку України буде Директива 2009/138/ЄС Європейського парламенту та Ради від 25 листопада 2009 року «Про початок і ведення діяльності у сфері страхування та перестраховування (Solvency II)», яка у Європейському Союз набирає чинності з 1 січня 2016 р., а в Україні має бути імплементована протягом 4 років з дати набрання чинності Угоди про Асоціацію з ЄС. Вимоги Solvency II складаються з таких трьох компонентів [206].

Компонент I (кількісні вимоги). Наявність достатніх фінансових ресурсів перевіряється за визначеними правилами оцінки активів та пасивів, технічних резервів, власних фондів, необхідного капіталу платоспроможності (Solvency Capital Requirements – SCR), мінімального необхідного капіталу (Minimum Capital Requirements – MCR) та інвестування.

Компонент II (якісні вимоги). Наявність ефективної системи управління, що включає системи управління ризиками, власної оцінки ризиків і платоспроможності, внутрішнього контролю, внутрішнього аудиту, виконання актуарних функцій, відповідальність за аутсорсинг критичних та важливих операційних функцій чи діяльності.

Компонент III (вимоги до звітності та системи розкриття). Надання розширеного звіту наглядовому органу та оприлюднення звіту про платоспроможність і фінансовий стан, який має містити опис діяльності та характеристики підприємства; опис системи управління та оцінку її відповідності профілю ризиків підприємства; окремий опис кожної категорії ризиків, впливу, концентрації, зменшення і ступеня важливості ризиків; окремий опис активів, технічних резервів та інших пасивів, базових принципів і методів, що використовуються для їхньої оцінки, поряд з роз'ясненням будь-яких значних розбіжностей щодо базових принципів і методів, які використовуються для їхньої оцінки у фінансовій звітності; опис управління капіталом.

Звісно, встановлення більш жорстких вимог до достатності капіталу та платоспроможності, системи управління та ринкової дисципліни сприятиме зменшенню рівня ризиків банкрутства страховика, збитків споживачів та кризових явищ на ринку, стабілізації страхового ринку, підвищенню довіри споживачів та зростанню страхового сектору. Але вимоги до Solvency II є надмірно складними не лише для страхового ринку України, але і для європейських страхових компаній: за дослідженням Ernst & Young [212] страховики Франції, Німеччини, Греції та країн Східної Європи досі песимістично налаштовані відносно своєї готовності до виконання вимог Solvency II. Основними труднощами, з якими вони стикаються, є проблеми звітності та забезпечення надійних даних в ІТ-системах.

Національні страхові компанії будуть стикатися з великою кількістю проблем, пов'язаних із імплементациєю Директиви Solvency II, особливо в кризових умовах різкого падіння економіки країни. Державними органами влади, які здійснюють реформування державного регулювання страхової діяльності, це має бути враховано і при адаптації нормативно-правових актів до законодавства ЄС, і при впровадженні нових вимог та процедур нагляду.

2.3. Забезпечення ефективного державного регулювання страхового ринку згідно із стандартами ЄС

Забезпечення розвитку страхового ринку, підтримання стабільності, надійності страховиків – стратегічне завдання держави органів державного регулювання.

Питання забезпечення ефективного державного регулювання страхового ринку України відповідають Стратегії реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки [155], Комплексній програмі розвитку фінансового ринку України до 2020 роки [144], Угоді про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та європейським союзом, європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони [167], Стратегії реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг на 2012–2017 роки [156] та Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами [66].

Отже, обґрунтування й реалізації комплексу заходів та нововведень на рівні держави, спрямованих на запровадження нових умов діяльності в сфері страхування, що не змінюють основ цієї системи, але призводять до ліквідації існуючих проблем та протиріч на страховому ринку є актуальним.

Входження України до глобальної фінансової системи вимагає поступового переходу до державного нагляду і регулювання за міжнародними принципами, визначеними чинними угодами і стандартами міжнародних організацій та асоціацій. Відповідно до Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами в Україні орієнтиром для забезпечення ефективного державного нагляду та регулювання за страховими компаніями є Директиви ЄС.

Визначення сучасного стану та основних напрямів розвитку страхового ринку набуває особливої актуальності, зокрема в сфері державного регулювання. Доцільно зауважити, що проблемам формування та розвитку страхування присвячено праці науковців: В. Базилевича [7], Н. Внукової [27], Р. Пікус, О.Філонюка [173], В. Фурмана [175], Н. Ткаченко [160] та ін.

Однак, не досить розробленим є теоретичне і методичне забезпечення оцінки ефективності державного регулювання страхового ринку. Це зумовлює необхідність розробки методичних підходів і практичних рекомендацій до оцінки ефективності державного регулювання, що доводить актуальність теми дослідження. Доцільність розв'язання вказаної проблеми і недостатній її теоретико-методичного обґрунтування обумовили вибір мети дослідження.

Метою дослідження є обґрунтування підходів до забезпечення ефективного державного регулювання страхового ринку за стандартами ЄС.

Головним завданням Національної комісії, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, має стати реформування ринків фінансових послуг, зокрема й страхового, для подальшого злиття з європейськими та міжнародними ринками. Для цього планується значно спростити процедури та зробити українські ринки прозорішими. Передусім, зміни по-

винні торкатися адаптації європейських фінансових стандартів, які Україна зобов'язалася виконати, підписавши Угоду про Асоціацію з Європейським Союзом. Також слід враховувати програму розвитку Президента України «Україна–2020» та коаліційну угоду, що передбачають реформування регуляторної системи, зміни до реєстрації фінансових установ, і загальні заходи із розвитку фінансового сектору [169].

Затвердження та імплементація положень Стратегії реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки та Комплексної програми розвитку фінансового ринку до 2020 року є важливими кроками для забезпечення ефективного державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг, зокрема страхового та їх інтеграції в європейський фінансовий простір. Вважається, що використання кращого європейського досвіду сприятиме досягненню визначених напрямів та цілей у процесі реформування.

Ці два чинні нормативні документи свідчать про необхідність реформування державного регулювання в Україні з одного боку та забезпечення ефективного функціонування фінансового простору України з іншого.

Так, метою Стратегії реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки є реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг для забезпечення сприятливих умов їх подальшого розвитку, підвищення інвестиційної привабливості та відновлення довіри споживачів небанківських фінансових послуг [155].

Метою Комплексної програми розвитку фінансового ринку України до 2020 року є забезпечення умов ефективного функціонування та розвитку фінансового ринку на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентного середовища згідно із стандартами ЄС. Це дасть можливість у подальшому, за рахунок залучення інвестиційних ресурсів, забезпечити сталий розвиток економіки та, зберігаючи внутрішню цілісність фінансового ринку України, інтегруватися у європейський фінансовий простір [144].

Отже, запровадження ефективного державного регулювання страхового ринку ґрунтується на: посиленні якості його державного регулювання для забезпечення ефективного пруденційного нагляду; гармонізації вимог до учасників страхового ринку із директивами ЄС та посилення контролю за виконанням пруденційних вимог, правил та нормативів з подальшим підвищенням надійності учасників цього ринку; приведенні законодавства про регулювання страхових компаній у відповідність до директив ЄС.

Забезпечення стабільності розвитку страхування суттєво пов'язано з ефективним його державним регулюванням. Більшість фахівців пов'язують проблему державного регулювання з ліцензуванням і перевіркою платоспроможності страховиків. У дослідженнях, присвячених сутності державного регулювання, переважно зазначають, що основою є інструменти адміністративного, економічного та правового впливу.

Обґрунтована суспільна необхідність розвитку страхування визначає необхідність ефективного функціонування страхового ринку, що в першу чергу, веде до збільшення кількості застрахованих осіб, їхніх майнових ін-

тересів та прав, мінімізацію витрат держави на катастрофічні події, а головне на створення механізмів упередження негативних наслідків через інвестиційний спосіб розвитку пріоритетних сфер життєдіяльності суспільства, застосовуючи при цьому сучасну ринкову інфраструктуру та різноманітні фінансові інструменти [84]. Крім того, більшість науковців розглядають саме страховий ринок об'єктом регулювання.

Філонюк О. Ф. [173] державне регулювання страхового ринку розглядає через сукупність методів, інструментів, за допомогою яких держава впливає на економічну діяльність суб'єктів страхових правовідносин.

Шахов В. В. [181] вважає, що регулювання страхового ринку здійснюється через спеціальну податкову політику, законами щодо окремих видів підприємницької діяльності.

Кондратенко Д. В. [64] виділяє захист інтересів страхувальників, реєстрація страхових організацій, ліцензування страхових операцій, здійснення контролю за дотриманням страховиками законодавства як основи державного регулювання.

Фурман В. М. [175] розглядає державне регулювання страхового ринку сукупністю економічних, адміністративно-правових та організаційно-технологічних відносин між суб'єктами страхового ринку і державою під час цілеспрямованого комплексного впливу останньої на страховий ринок як єдину систему

Отже, огляд вищезазначених понять свідчить, що зазвичай вплив держави створює умови для реалізації засад законодавства. Більш точно визначення наведено в Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [136], згідно з яким державне регулювання спрямоване на захист інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам, що можливо шляхом забезпечення здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг. Серед напрямів державного регулювання доцільно виділити такі:

- 1) ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- 2) нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ;
- 3) нагляду за діяльністю фінансових установ;
- 4) застосування уповноваженими державними органами заходів впливу;
- 5) проведення інших заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг.

Таким чином, державне регулювання страхового ринку – це цілеспрямоване та послідовне застосування державним регулятором комплексу заходів для формування ефективної системи цивільно-правових відносин учасників страхового ринку для підвищення ступеня захищеності майнових інтересів страхувальників, росту інвестиційного потенціалу страхової галузі.

Отже, питання державного регулювання страхового ринку, як необхідної умови забезпечення розвитку страхування, в контексті регулювання страхових правовідносин потребують подальшого дослідження. Крім того, втрата чинності Концепції розвитку страхового ринку України до 2010 року спонукала пошук нових цілей розвитку страхового ринку та вибору найбільш пріоритетних.

На думку Ткаченко Н. В. ефективність державного регулювання страхової діяльності залежить від того, наскільки успішно та в якому співвідношенні застосовуються методи регулювання страхової діяльності, в яких формах вони реалізуються та, які інструменти для цього застосовуються [159].

Одним з найважливіших етапів державного регулювання страхового ринку повинно стати визначення критерію його ефективності чи оптимальності. Визнати оптимальність функціонування органів державного регулювання галузі з точки зору максимального використання ними стимулів є досить складно і взагалі не розроблено науковцями.

Ефективність є критерієм результативності заходів, що здійснюються в будь-якій сфері, зокрема в страхуванні, цей критерій пов'язаний із збільшенням споживання страхових послуг та задоволенні потреб споживачів. Отже, ефективність діяльності регулятора може бути оцінена тільки після реалізації заходів.

Слід зазначити, що є різні підходи до виокремлення критеріїв визначення «чи є ефективним державне регулювання» та їхньої кількості (один чи декілька). Поняття «критерій ефективності» державного регулювання визначає ознаку чи сукупність ознак, на основі яких оцінюється ефективність системи державного регулювання [2].

Так на думку Л. Дмитриченка [2], необхідно запропонувати критерії, що відображають ступінь необхідності макроекономічного регулювання (критерій доцільності); встановлюють межі державного втручання (критерій оптимальності); відображають ефект від державного впливу (критерій ефективності). Найбільш доцільним слід виділити критерій ефективності державного регулювання, який би відображав підтвердження необхідності й оптимальності державного регулювання.

Серед науковців ґрунтовно досліджено поняття ефективності та відповідні критерії її оцінки, однак загальні підходи не надають повної відповідності, оскільки це пов'язано із особливостями державного регулювання. Тому зміст визначення поняття «ефективність державного регулювання страхового ринку» можна визначити через поточний стан керованого об'єкту (страхового ринку) та позитивні зміни стану об'єкта як наслідок здійснення рішень і досягнення цілей суб'єкта управління.

Для розвитку страхового ринку України надзвичайно важливо мати професійно організоване регулювання, об'єктивний нагляд і контроль, здійснювані кваліфікованими фахівцями, що забезпечить підвищення рівня конкурентоспроможності фінансових установ, що можливо шляхом моделювання процесу державного регулювання.

Зміцнення страхового ринку України неможливо без глибокого аналізу його сучасного стану, виявлення невирішених питань і проблем, тому від важливості та своєчасності визначення основних напрямів його розвитку залежить рівень ефективності функціонування економіки країни в цілому [29].

Ґрунтуючись на дослідження, проведеніх 2010 року, що були присвячені проблемі формування ефективної моделі державного регулювання страхової діяльності, визначення шляхів і напрямків підвищення ефективності страхової діяльності в Україні та проблеми правового регулювання

як важливої складової сталого розвитку страхового ринку з урахуванням міжнародних стандартів, на думку авторів, доцільно удосконалити запропонований ними підхід, що дозволив представити багатоваріантну систему управління, пов'язану зі зміною структурних елементів на кожному рівні.

При моделюванні сценаріїв розвитку страхового ринку України та визначення пріоритетних сценаріїв розвитку застосовано метод аналізу ієрархій (метод МАІ) [73].

Для цього побудовано існуючу модель процесу прямого державного регулювання розвитку страхового ринку України; а також майбутньої моделі процесу прямого державного регулювання на основі створення єдиного мегарегулятора; оцінено ймовірності реалізації сценаріїв розвитку страхового ринку України із використанням різних моделей.

Створення «мегарегулятора», тобто органу, який буде здійснювати ефективно регулювання ринків фінансових послуг (банківський сектор, ринок цінних паперів, страховий ринок та ін.) буде можливо доцільним та ефективним.

Ураховуючи позитивні та негативні аспекти створення об'єднаного органу регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ, можна стверджувати, що в перспективі Україна також змушена буде розглядати питання консолідації наглядових органів. Незважаючи на велику кількість функцій, що належать регуляторам ринків фінансових послуг в Україні, існує проблема їх дублювання.

Управління страховим ринком як складною системою пропонується здійснити через застосування розробленої ієрархічної моделі за існуючою моделлю державного регулювання та за моделлю державного регулювання при створенні мегарегулятора (рис. 2.6).



Рис. 2.6. Ієрархічна модель цілей розвитку страхового ринку України (за даними 2015 року)

Як видно з рис. 2.6, наявність несприятливих факторів, зокрема необґрунтованість механізму регулювання страхового ринку на основі оцінки ризику, є результатом недосконалого реформування системи державного управління, ігнорування сучасних тенденцій розвитку страхових ринків світу, зокрема з урахуванням програм Solvency II.

Крім того, обґрунтування доцільності створення єдиного мегарегулятора ринків фінансових послуг для підвищення ефективності державного регулювання розвитку страхування, зокрема розширення експорту страхових послуг, підвищення довіри споживачів страхових послуг, а також розробка альтернативних підходів до державного регулювання розвитку страхового ринку потребують ґрунтовних досліджень.

Прикладом функціонування подібного єдиного державного органу, який би об'єднував усі вищенаведені функції та здійснював єдину політику на ринку фінансових послуг є створений у Республіці Казахстан єдиний мегарегулятор – Національний банк Республіки Казахстан, до складу якого увійшли Агенство з регулювання та нагляду фінансового ринку і фінансових організацій та Агентство з регулювання діяльності Регіонального фінансового центру м. Алмати.

В Угорщині Державну Комісію з нагляду за ринком фінансових послуг було приєднано до Національного Банку Угорщини.

Для оцінки векторів пріоритетів будується матриця попарних порівнянь. Після складання матриці парних порівнянь необхідно виконати оцінку ступеня відношення погодженості думок експертів (ВП). У випадку, коли ВП перевищує встановлену межу (більше 10 %), – експертам варто перевірити свої судження в матриці. Завдяки цьому методу був проведений вибір найбільш оптимального варіанту вирішення проблеми шляхом попарних порівнянь її декомпозиційних складових.

Даний підхід не забезпечує врахування особливостей пруденційного нагляду за страховою діяльністю. Питання ефективного державного регулювання, забезпечення нагляду в сфері страхування із урахуванням міжнародних принципів і стандартів, рекомендованих Міжнародною асоціацією органів нагляду за страховою діяльністю що є необхідною передумовою формування ефективного державного регулювання.

Аналіз ієрархії (рис. 2.6) побудований на процесі поетапного встановлення пріоритетів несприятливих факторів, інструментів та суб'єктів державного регулювання та цілей розвитку страхового ринку носить системний характер. Із використанням шкали Т. Сааті оцінено інтенсивність взаємодії компонентів системи ієрархії. Експертами виступили представники страхових компаній України, думки експертів є погодженими оскільки відношення погодженості думок експертів менше 10 %.

Оцінка пріоритетності цілей розвитку страхового ринку України при існуючій моделі державного регулювання та при створенні мегарегулятора на ринках фінансових послуг за даними 2010 та 2015 років представлена в табл. 2.5 та табл. 2.6 відповідно.

На основі даних табл. 2.5 можна зробити висновок, що за даними 2010 року більш пріоритетною моделлю державного регулювання було створення мегарегулятора – 63,4 %, а існуючої моделі – 36,6 %.

**Оцінка пріоритетності цілей розвитку страхового ринку України
за даними 2010 року**

Цілі розвитку страхового ринку України	Модель державного регулювання страхового ринку України		Пріоритетність цілей розвитку страхового ринку України
	Існуюча модель державного регулювання (0,366)	Модель державного регулювання при створенні мегарегулятора (0,634)	
Захист інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків	0,147	0,205	0,184
Стабілізація економіки і залучення довгострокових фінансових ресурсів	0,062	0,079	0,073
Запобігання використання страхової галузі у відмиванні брудних грошей	0,031	0,048	0,042
Розвиток ринків фінансових послуг (у т.ч., фондового)	0,102	0,081	0,089
Стимулювання галузей розвитку економіки	0,321	0,326	0,324
Інтеграція в міжнародний фінансовий ринок	0,337	0,258	0,287

Як видно з табл. 2.5, суттєву значущість мають 3 цілі державного регулювання страхового ринку України за загальною пріоритетністю, що відповідно до рангу мають 1–3 місце: стимулювання галузей розвитку економіки (0,324), інтеграція в міжнародний фінансовий ринок (0,287) та захист інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків (0,184). Це обумовлює пошук нових шляхів, інструментів та заходів регуляторного впливу для підвищення конкурентоспроможності страхового ринку України.

Як видно з табл. 2.6, за даними 2015 року існуюча модель державного регулювання теж є менш пріоритетною – 43,8 %, а створення мегарегулятора – 56,2 %, однак це значно менше ніж у 2010 році. Однак, створення мегарегулятора на страховому ринку повинно супроводжуватися досягненням цілей розвитку страхового ринку України.

Результати табл. 2.6 свідчать, що найбільшу значущість мають 3 цілі державного регулювання страхового ринку України за моделлю використання мегарегулятора, що відповідно до рангу мають 1–3 місце: удосконалення регулювання страхового ринку відповідно до кращих європейських практик – 1 місце (0,307), захист інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків – 2 місце (0,279), приведення у відповідність законодавства про регулювання страхових компаній до директив ЄС – 3 місце (0,210).

**Оцінка пріоритетності цілей розвитку страхового ринку України
за даними 2015 року**

Цілі розвитку страхового ринку України	Модель державного регулювання страхового ринку України		Пріоритетність цілей розвитку страхового ринку України
	Існуюча модель державного регулювання (0,438)	Модель державного регулювання при створенні мегарегулятора (0,562)	
Приведення у відповідність законодавства про регулювання страхових компаній до директив ЄС	0,257	0,173	0,210
Запровадження нової системи оподаткування податком на прибуток страховиків	0,095	0,061	0,076
Запобігання використанню страхової галузі у відмиванні брудних грошей	0,040	0,043	0,042
Розвиток інфраструктури страхового ринку	0,066	0,104	0,087
Удосконалення регулювання страхового ринку відповідно до кращих європейських практик	0,150	0,429	0,307
Захист інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків	0,393	0,190	0,279

Для удосконалення процесу нагляду за страховим ринком відповідно до кращих європейських практик доцільно: забезпечити захист інтересів споживачів страхових послуг; створити сприятливі умови для розвитку та функціонування страхового ринку; забезпечити рівний доступ до ринків фінансових послуг; забезпечити додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства; запобігати всім проявам монополізації та створити умови розвитку конкуренції на страховому ринку; здійснити контроль за прозорістю та відкритістю страхового ринку; сприяти процесам інтеграції страхового ринку. Доцільно виділити два важливі напрями вдосконалення законодавства згідно з вимогами ЄС – це адаптація вимог до оцінки достатності капіталу та упровадження трансферного ціноутворення в сфері страхування.

Досвід євроінтеграційних процесів свідчить про необхідність приведення національного законодавства в сфері трансфертного ціноутворення у відповідність до документів Європейського союзу та Організації економічного співробітництва і розвитку. В Україні становлення трансфертного ціноутворення розглядається в контексті протидії легалізації доходів одержаних злочинним шляхом, протидії відтоку в офшори та ін.

Отже, на основі отриманих результатів, можна сформулювати такі пропозиції щодо ефективності впровадження мегарегулятора, а саме: сценарій прискореного розвитку страхового ринку України має більш імовірнісний характер при формуванні мегарегулятора за даними 2010 та 2015 років, отже перспективним напрямком реформування державного регулювання є його створення; приведення у відповідність законодавства про регулювання страхових компаній до директив ЄС.

Використано розрахунки за ієрархічними моделями розвитку страхового ринку України за існуючою моделлю державного регулювання та моделлю регулювання із використанням мегарегулятора за даними 2010 року. Удосконалено існуючі моделі державного регулювання страхового ринку України (за даними 2010 року) відповідно до вимог нормативно-правового забезпечення розвитку страхування у зв'язку із утратою чинності Концепції розвитку страхового ринку України до 2010 року та проведено розрахунки за існуючою моделлю державного регулювання та моделлю регулювання із використанням мегарегулятора за даними 2015 року. Відображення змін у пріоритетності цілей розвитку страхового ринку України свідчить про зміни напрямів реформування державного регулювання страхового ринку України.

Найбільш переконливим прикладом є регулярний розрахунок Американського індексу задоволеності споживачів (ACSI, American Customer Satisfaction Index) та його успішне за різними галузями, зокрема, для сектора страхування [77]. У співпраці з EFQM (Європейський фонд управління якістю) і EOQ (Європейська організація з якості), EPSI Rating разом з ICFC (Міжнародний фонд орієнтації на споживача) розробили єдиний Європейський стандарт для вимірювання задоволеності споживача. Ця ініціатива була реалізована із метою дати Європейським організаціям єдиний інструмент для незалежного вимірювання задоволеності і лояльності споживача, а також аналізу потрібних заходів для поліпшення.

Європейський Союз активно займається уніфікацією правових норм, що регламентують порядок вирішення конфліктів із використанням медіації.

Альтернативне врегулювання спорів є актуальним оскільки дає змогу сторонам конфлікту налагодити процес комунікації і проаналізувати конфліктну ситуацію таким чином, щоб вони самі змогли обрати той варіант рішення, який би задовольняв інтереси і потреби усіх учасників конфлікту. Європейський Парламент та Рада 21 травня 2008 прийняли Директиву 2008/52 щодо деяких аспектів медіації в цивільних та комерційних справах. Директива спрямована на необхідність держав-членів ЄС до 21 травня 2011 року ввести в дію адміністративні правила, норми й закони, які б забезпечили спрощення доступу громадян ЄС до вирішення спорів шляхом медіації, яка забезпечує ефективне за витратами і швидке позасудове урегулювання спорів [99].

Припинення недобросовісної ділової практики страхових компаній, що завдає шкоди інтересам споживачів їх послуг, можливе при недопущенні випадків використання для реалізації цих послуг реклами, що вводить в оману. Доцільним є врахування того, що вимоги до реклами фінан-

сових послуг є недостатніми, зокрема: реклама тієї чи іншої фінансової послуги можлива лише за наявності спеціального дозволу, ліцензії, що підтверджує право на здійснення такого виду діяльності; у рекламі необхідно зазначити номер дозволу, ліцензії, дату їх видачі та найменування органу, який видав цей дозвіл, ліцензію; забороняється повідомляти розміри очікуваних дивідендів, а також інформацію про майбутні прибутки, крім фактично виплачених за підсумками не менш як одного року; окремі вимоги до реклами цінних паперів та об'єктів будівництва.

У країнах ЄС існує відповідальність фінансових установ, зокрема [24]:

1. Цивільні санкції:

право споживача розірвати договір (Греція);

набуття кредитом характеру безпроцентного, якщо кредитор порушує вимоги щодо форми чи змісту кредитного договору (Франція, Польща);

визнання умов договору, що обмежують або скасовують права споживачів, недійсними або зміненими (Австрія, Греція, Італія);

застосування процентної ставки в розмірі облікової ставки, визначеної законом, у разі ненадання споживачеві інформації про реальну процентну ставку (Австрія); відшкодування збитків (Німеччина).

2. Адміністративні санкції:

Штрафи (Австрія, Італія, Португалія, Румунія);

примусове зупинення діяльності кредитної установи чи реституція неправомірно залучених коштів (Італія);

примусова зміна договірних умов (Португалія).

3. Кримінальне покарання (Польща).

Відповідно до Директиви Ради 84/450/ЄЕС «Щодо наближення законів, постанов та адміністративних положень держав-членів стосовно реклами, яка вводить в оману» реклама, що може ввести в оману характеризує будь-яку рекламу, котра донесена до користувача будь-яким способом, враховуючи методи її подання та розповсюдження, вводить в оману або здатна ввести в оману осіб, яким вона адресована або увагу яких вона привертає, і котра через свій обманливий характер здатна впливати на їхню економічну поведінку або з цих причин завдає шкоди або здатна завдати шкоди конкуренту [183].

Критерії оцінювання реклами за стандартами ЄС наведено в табл. 2.7.

Таблиця 2.7

Критерії оцінювання реклами за стандартами ЄС

Положення	Джерело
Будь-яка інформація, яку містить реклама стосовно: характеру діяльності, атрибутів та прав рекламодавця, таких як його особа та активи, його кваліфікація та володіння правами промислової, комерційної чи інтелектуальної власності або його нагороди та відзнаки	Директива Ради 84/450/ЄЕС «Щодо наближення законів, постанов та адміністративних положень держав-членів стосовно реклами, яка вводить в оману»
Ціни або способу, в який розраховується ціна, та умов постачання товарів або надання послуг	
Характеристик товарів або послуг, таких як їхня наявність, характер, виконання, склад, спосіб та дата виробництва або надання, придатність для певних цілей, призначення, кількість, детальний опис, географічне або комерційне походження або результати, які очікуються від їхнього використання, чи результати та фізичні параметри тестів або перевірок, які проводились щодо цих товарів або послуг	

Ураховуючи, що в Україні вимоги до реклами повинні відповідати нормам законодавств держав Співтовариства, зокрема, тим, що містяться в Директиві Ради 84/450/ЄЕС (див. табл. 2.7) стосовно зближення законів, постанов та адміністративних положень держав-членів, які регулюють питання недоброговісної реклами, розглянуто чинне законодавство щодо реклами, а саме Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [136], Закон України «Про рекламу» [131], Закон України «Про захист від недобросовісної конкуренції» [123].

В Україні існують такі вимоги щодо реклами, у тому числі ті, що можна віднести до реклами страхових послуг (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Критерії оцінювання реклами в Україні

Критерії оцінювання	Джерело
1	2
Стаття 11. Достовірність реклами та інформації Фінансовим установам забороняється поширення у будь-якій формі реклами та іншої інформації, що містить неправдиві відомості про їх діяльність у сфері фінансових послуг.	Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»
Стаття 15-1. Поширення інформації, що вводить в оману Забороняються поширення інформації, що вводить в оману, зокрема реклами, що містять неповні, неточні або неправдиві дані про фінансовий стан чи господарську діяльність суб'єкта господарювання, містять посилання на надання послуг, яких фактично не було на день поширення інформації	Закон України «Про захист від недобросовісної конкуренції»
Стаття 7. Принципи реклами. Реклама не повинна підривати довіру суспільства до реклами та повинна відповідати принципам добросовісної конкуренції. Реклама не повинна містити інформації або зображень, які порушують етичні, гуманістичні, моральні норми, нехтують правилами пристойності. Реклама повинна враховувати особливу чутливість дітей і не завдавати їм шкоди.	
Стаття 8. Загальні вимоги до реклами. У рекламі забороняється: вміщувати твердження, які є дискримінаційними за ознаками походження людини, її соціального і майнового стану, расової та національної належності, статі, освіти, політичних поглядів, ставлення до релігії, за мовними ознаками, родом і характером занять, місцем проживання, а також такі, що дискредитують товари інших осіб; подавати відомості або закликати до дій, які можуть спричинити порушення законодавства, завдають чи можуть завдати шкоди здоров'ю або життю людей та/чи довкіллю, а також спонукають до нехтування засобами безпеки; використовувати засоби і технології, які діють на підсвідомість споживачів реклами; наводити твердження, дискримінаційні щодо осіб, які не користуються рекламованим товаром; використовувати або імітувати зображення Державного Герба України, Державного Прапора України, звучання Державного Гімну України, зображення державних символів інших держав та міжнародних організацій, а також офіційні назви державних органів, органів місцевого самоврядування, крім випадків, передбачених законами України у сфері інтелектуальної власності; рекламувати товари, які підлягають обов'язковій сертифікації	Закон України «Про рекламу»

1	2
<p>або виробництво чи реалізація яких вимагає наявності спеціального дозволу, ліцензії, у разі відсутності відповідного сертифіката, дозволу, ліцензії; вміщувати зображення фізичної особи або використовувати її ім'я без письмової згоди цієї особи; імітувати або копіювати текст, зображення, музичні чи звукові ефекти, що застосовуються в рекламі інших товарів, якщо інше не передбачено законами України у сфері інтелектуальної власності; розповсюджувати рекламу (включаючи анонси кіно- і телефільмів), яка містить елементи жорстокості, насильства, цинізму, приниження людської честі та гідності</p>	<p>Закон України «Про рекламу»</p>
<p>Стаття 9. Ідентифікація реклами Реклама має бути чітко відокремлена від іншої інформації, незалежно від форм чи способів розповсюдження, таким чином, щоб її можна було ідентифікувати як рекламу. Реклама у теле- і радіопередачах, програмах повинна бути чітко відокремлена від інших програм, передач на їх початку і наприкінці за допомогою аудіо-, відео-, комбінованих засобів, титрів, рекламного логотипу або коментарів ведучих з використанням слова «реклама»</p>	
<p>Стаття 24. Реклама послуг, пов'язаних із залученням коштів населення Реклама послуг (банківських, страхових, інвестиційних тощо), пов'язаних із залученням коштів населення, або осіб, які їх надають, дозволяється лише за наявності спеціального дозволу, ліцензії, що підтверджує право на здійснення такого виду діяльності. Така реклама повинна містити номер дозволу, ліцензії, дату їх видачі та найменування органу, який видав цей дозвіл, ліцензію. У рекламі таких послуг або осіб, які їх здійснюють, забороняється повідомляти розміри очікуваних дивідендів, а також інформацію про майбутні прибутки, крім фактично виплачених за підсумками не менш як одного року</p>	

Як видно з табл. 2.8, в Україні існує значна кількість критеріїв оцінювання реклами, що сприяє недопущенню випадків появи реклами, що вводить в оману. Однак, не тільки нагляд за страховими компаніями для забезпечення дотримання ними законодавства щодо захисту прав споживачів, а реалізація регуляторного впливу обмежені в рамках відповідальності страховиків (наявність лише загальних засобів захисту, передбачених Цивільним кодексом; відсутність спеціальні засоби захисту та норм щодо адміністративної відповідальності та фінансові санкції за порушення прав споживачів фінансових послуг) обмежені збиранням та оприлюдненням статистичних даних щодо кількості скарг споживачів страхових послуг, тенденцій за типами скарг, кінцевого результату розгляду скарг тощо.

Для приведення у відповідність законодавства до платоспроможності страхових компаній до директив ЄС запропоновано використати коефіцієнт відповідності власних коштів необхідному платоспроможному капіталу страховиків, що ґрунтується на стандартній методиці розрахунку необхідного платоспроможного капіталу, що розроблений Європейським комітетом страхового та пенсійного нагляду (CEIOPS, тепер – Європейська організація страхування і пенсійного забезпечення, EIOPA) та представлений у QIS5 Technical Specifications [206].

Методика Solvency II включає такі аспекти [238]:

- 1) загальний розмір капіталу згідно з ризиків страхової компанії;
- 2) дотримання вимог до капіталу та правил технічних положень;
- 3) використання відповідної методології для зображення профілю ризику при розрахунку необхідного платоспроможного капіталу (solvency capital requirement, SCR); дана вимога в рівній мірі відноситься до користувачів, як стандартної формули, так і внутрішніх моделей.

Згідно з Solvency II наглядові органи повинні вимагати, щоб страхові та перестраховальні організації володіли відповідними власними фондами для покриття необхідного платоспроможного капіталу [203].

Відповідність власних фондів необхідному платоспроможному капіталу визначається через коефіцієнт платоспроможності (solvency ratio, SR).

Формула розрахунку коефіцієнту платоспроможності така:

$$SR = OF / SCR , \quad (2.1)$$

де OF – власні кошти (own funds);

SCR – необхідний платоспроможний капітал (solvency capital requirement).

У Solvency II через коефіцієнт платоспроможності оцінюється достатність капіталу страхової компанії. Достатність капіталу характеризує платоспроможність страхової компанії та свідчить про її здатність покривати збитки та виконувати зобов'язання перед контрагентами та страхувальниками за рахунок власних коштів.

У випадку коли коефіцієнт платоспроможності менше 0,75 стан страхової компанії визначається як критичний, від 0,75 до 0,99 – тривожний, більше 1 – страхова компанія характеризується здоровим фінансовим станом [238].

SCR є цільовим рівнем капіталу, що встановлюється на достатньо високому рівні для раннього попередження неплатоспроможності страховика. Для розрахунку SCR страхові компанії можуть використовувати стандартну формулу, що рекомендована Європейською організацією страхування і пенсійного забезпечення (EIOPA), або ж внутрішню модель.

Власні кошти визначаються як ті, що знаходяться у розпорядженні страхової компанії для забезпечення виконання зобов'язань за усіма договорами у разі настання непередбачуваних подій, з огляду на вимоги регулюючого органу. Згідно з Solvency II власні кошти включають в себе основні (перевищення активів над пасивами; залучені пасиви) та додаткові власні кошти (несплачена частина акціонерного капіталу чи початкові кошти, що не використовувались; кредитні листи та гарантійні листи; будь-які інші юридично обов'язкові платежі, отримані страховими чи перестраховальними організаціями) [203].

В Україні Solvency II прийнято за основу для вдосконалення державного нагляду за страховими організаціями. А її норми вже враховані у новому проекті Закону України «Про страхування», зокрема вимоги щодо оцінки достатності капіталу.

Методика передбачає широке використання стандартних значень при розрахунку необхідного платоспроможного капіталу. Зокрема, коефіцієнти кореляції та середньоквадратичні відхилення зустрічаються в усіх форму-

лах розрахунку окремих складових SCR. Значення даних величин розраховані на загальноєвропейському рівні та також наведені у QIS5 Technical Specifications. З одного боку, наявність великої бази даних і методичного забезпечення дають змогу європейським органам проводити такі розрахунки. Але з іншого боку, такі стандартні значення мало враховують особливості кожної країни.

З даного питання велика увага приділяється показнику середньоквадратичного відхилення ризику премій, що відображає можливі коливання збитковості за окремими видами страхування та використовується при розрахунку необхідного платоспроможного капіталу для покриття ризику страхування здоров'я і необхідного платоспроможного капіталу іншого, ніж страхування життя та здоров'я. Саме ці складові SCR відображають специфічний ризик страховика, а тому питання їх визначення є досить важливим.

У кінці 2011 року опубліковано звіт Спільної робочої групи Європейської організації страхування і пенсійного забезпечення, що містить зауваження щодо значень стандартних відхилень ризику премій та резервів. У звіті також зазначається, що для розрахунку стандартного відхилення ризику премій та резервів був застосований загальноєвропейський підхід на основі об'єднаних даних по Європі, який характеризується неоднорідністю, а значні відмінності між державами не взяті до уваги [198].

Опираючись на такий висновок, для визначення можливих відхилень рівня середньоквадратичного відхилення ризику премій для розрахунку необхідного капіталу платоспроможності для страхових компаній України проведено експеримент з адаптації Solvency II до умов функціонування страхового ринку України. З цією метою розраховано стандартні відхилення ризику премій зі страхування іншого, ніж страхування життя на базі звітних даних діяльності 82 вітчизняних страховиків. Сумарна частка валових страхових премій даних компаній у загальному обсязі премій страхового ринку України становить 62,4%.

Для розрахунку середньоквадратичного відхилення ризику премій використано положення Європейської організації страхування та пенсійного забезпечення (EIOPA) [181].

Результати проведеного експерименту із адаптації Solvency II [25] представлено розрахунками стандартних відхилень ризику премій в розрізі окремих видів страхування та співставленнями із стандартними значеннями EIOPA (табл. 2.9).

Результати розрахунку середньоквадратичних відхилень ризику премій (табл. 2.9) можуть бути застосовані для розрахунку розміру необхідного платоспроможного капіталу страхової компанії за адаптованими до умов функціонування страховиків в Україні сигмами.

Для встановлення максимальної відповідності існуючих в Україні видів страхування згідно із Законом України «Про страхування» [132] слід зазначити, що для зіставлення запропоновано поділ класів страхування Європейською організацією страхування і пенсійного забезпечення, що використовується для розрахунків за Solvency II. Частково інший розподіл класів страхування використовують при визначенні міжнародних рейтингів страховиків, наприклад рейтинг «A.M. Best».

Середньоквадратичні відхилення ризику премій у розрізі окремих видів страхування (інших, ніж страхування життя)

Вид страхування	Середньоквадратичне відхилення, %	
	розрахункове для адаптації до умов страхового ринку України	стандартне за вимогами Solvency II
Захист доходів (Income protection)	176,3	8,5
Медичні витрати (Medical expenses)	14,3	4
Компенсації працівникам (Workers` compensation)	0,4	5,5
Відповідальність власників наземних транспортних засобів (Motor vehicle liability)	85,3	10
Наземні транспортні засоби (Motor, other classes)	116,8	7
Морський, повітряний транспорт та перевезення (Marine, aviation and transport)	9,2	17
Вогонь та інші пошкодження (Fire and other damage)	18,8	10
Кредити та порука (Credit and suretyship)	59	21,5
Інші види страхування (Miscellaneous non-life insurance)	78,3	13
Загальна відповідальність (General liability)	5,8	15
Судові витрати (Legal expenses)	Не розраховано	6,5
Допомога за кордоном (Assistance)	Не розраховано	5

Відповідність вітчизняних видів страхування європейським для страхових компаній, інших, ніж страхування життя за класами «здоров'я» (Health) та «інше, ніж страхування життя» (Non-life) наведено в табл. 2.10 та табл. 2.11 відповідно.

Таблиця 2.10

Відповідність вітчизняних видів страхування європейським за класом здоров'я» (Health)

Клас страхування ЄС	Вид страхування (Україна)
1	2
Медичні витрати (Medical expenses)	Страхування медичних витрат
	Добровільне медичне страхування (безперервне страхування здоров'я)
	Обов'язкове медичне страхування
Захист доходів (Income protection)	Страхування від нещасних випадків
	Особисте страхування від нещасних випадків на транспорті
	Страхування здоров'я на випадок хвороби
	Страхування життя і здоров'я волонтерів на період надання ними волонтерської допомоги
Компенсації працівникам (Workers` compensation)	Особисте страхування медичних і фармацевтичних працівників
	Особисте страхування працівників відомчої та сільської пожежної охорони і членів добровільних пожежних дружин
	Страхування спортсменів вищих категорій
	Страхування працівників (крім тих, які працюють в установах і організаціях, що фінансуються з Державного бюджету України), які беруть участь у наданні психіатричної допомоги, в тому числі здійснюють догляд за особами, які страждають на психічні розлади

1	2
Компенсації працівникам (Workers` compensation)	Страховання медичних та інших працівників державних і комунальних закладів охорони здоров'я та державних наукових установ (крім тих, які працюють в установах і організаціях, що фінансуються з Державного бюджету України) на випадок захворювання на інфекційні хвороби, пов'язаного з виконанням ними професійних обов'язків в умовах підвищеного ризику зараження збудниками інфекційних хвороб
	Страховання життя і здоров'я спеціалістів ветеринарної медицини

Таблиця 2.11

Відповідність вітчизняних видів страхування європейським за класом «інше, ніж страхування життя» (Non-life)

Вид страхування ЄС	Вид страхування Україна
1	2
Відповідальність власників наземних транспортних засобів (Motor vehicle liability)	Страховання цивільної відповідальності власників наземного транспорту
	Страховання цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів
Наземні транспортні засоби (Motor, other classes)	Страховання залізничного транспорту
	Страховання наземного транспорту (крім залізничного)
Морський, повітряний транспорт та перевезення (Marine, aviation and transport)	Страховання повітряного транспорту
	Авіаційне страхування цивільної авіації
	Страховання водного транспорту (морського внутрішнього та інших видів водного транспорту)
	Страховання засобів водного транспорту
	Страховання відповідальності морського перевізника та виконавця робіт, пов'язаних із обслуговуванням морського транспорту, щодо відшкодування збитків, завданих пасажиром, багажу, пошти, вантажу, іншим користувачам морського транспорту та третім особам
	Страховання відповідальності морського судновласника
	Страховання вантажів та багажу (вантажобагажу)
	Страховання відповідальності власників повітряного транспорту (включаючи відповідальність перевізника)
	Страховання відповідальності власників водного транспорту (включаючи відповідальність перевізника)
Вогонь та інші пошкодження (Fire and other damage)	Страховання від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ
	Страховання майна
	Страховання майнових ризиків за угодою про розподіл продукції у випадках, передбачених Законом України "Про угоди про розподіл продукції"
Вогонь та інші пошкодження (Fire and other damage)	Страховання майнових ризиків при промисловій розробці родовищ нафти і газу у випадках, передбачених Законом України "Про нафту і газ"
	Страховання майнових ризиків користувача надр під час дослідно-промислового і промислового видобування та використання газу (метану) вугільних родовищ
	Страховання майна, переданого у концесію
	Страховання предмета іпотеки від ризиків випадкового знищення, випадкового пошкодження або псування
Загальна відповідальність (General liability)	Страховання відповідальності перед третіми особами
	Страховання цивільної відповідальності оператора ядерної установки за ядерну шкоду, яка може бути заподіяна внаслідок ядерного інциденту

1	2
Загальна відповідальність (General liability)	Страховання цивільної відповідальності суб'єктів господарювання за шкоду, яку може бути заподіяно пожежами та аваріями на об'єктах підвищеної небезпеки, включаючи пожежовибухонебезпечні об'єкти та об'єкти, господарська діяльність на яких може призвести до аварій екологічного та санітарно-епідеміологічного характеру
	Страховання цивільної відповідальності інвестора, в тому числі за шкоду, заподіяну довкіллю, здоров'ю людей, за угодою про розподіл продукції, якщо інше не передбачено такою угодою
	Страховання цивільної відповідальності суб'єктів космічної діяльності
	Страховання відповідальності щодо ризиків, пов'язаних з підготовкою до запуску космічної техніки на космодромі, запуском та експлуатацією її у космічному просторі
Загальна відповідальність (General liability)	Страховання відповідальності виробників (постачальників) продукції тваринного походження, ветеринарних препаратів, субстанцій за шкоду, заподіяну третім особам
	Страховання професійної відповідальності осіб, діяльність яких може заподіяти шкоду третім особам, за переліком, встановленим Кабінетом Міністрів України
	Страховання цивільної відповідальності громадян України, що мають у власності чи іншому законному володінні зброю
	Страховання відповідальності власників собак щодо шкоди, яка може бути заподіяна третім особам
	Страховання відповідальності суб'єктів перевезення небезпечних вантажів на випадок настання негативних наслідків при перевезенні небезпечних вантажів
	Страховання відповідальності експортера та особи, яка відповідає за утилізацію (видалення) небезпечних відходів, щодо відшкодування шкоди, яку може бути заподіяно здоров'ю людини, власності та навколишньому природному середовищу під час транскордонного перевезення та утилізації (видалення) небезпечних відходів
	Страховання цивільної відповідальності суб'єктів господарювання за шкоду, яку може бути заподіяно довкіллю або здоров'ю людей під час зберігання та застосування пестицидів і агрохімікатів
	Страховання цивільної відповідальності суб'єкта господарювання за шкоду, яку може бути заподіяно третім особам унаслідок проведення вибухових робіт
Кредити та поручительства (Credit and suretyship)	Страховання кредитів (у тому числі відповідальності позичальника за непогашення кредиту)
	Страховання виданих гарантій (порук) та прийнятих гарантій
	Страховання інвестицій
	Страховання фінансових ризиків
Судові витрати (Legal expenses)	Страховання судових витрат
Інші види страхування (Miscellaneous non-life insurance)	Страховання фінансової відповідальності, життя і здоров'я тимчасового адміністратора, ліквідатора фінансової установи та працівників центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну фінансову політику, які визначені ним для вирішення питань щодо участі держави у капіталізації банку Страховання об'єктів космічної діяльності (наземна інфраструктура), перелік яких затверджується Кабінетом Міністрів України за поданням центрального органу виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері космічної діяльності
	Страховання відповідальності щодо ризиків, пов'язаних з підготовкою до запуску космічної техніки на космодромі, запуском та експлуатацією її у космічному просторі

1	2
Інші види страхування (Miscellaneous non-life insurance)	Страхування ліній електропередач та перетворюючого обладнання передавачів
	Страхування об'єктів космічної діяльності (космічна інфраструктура), які є власністю України, щодо ризиків, пов'язаних з підготовкою до запуску космічної техніки на космодромі, запуском та експлуатацією її у космічному просторі
	Страхування тварин (крім тих, що використовуються у цілях сільськогосподарського виробництва) на випадок загибелі, знищення, вимушеного забою, від хвороб, стихійних лих та нещасних випадків у випадках та згідно з переліком тварин, встановленими КМУ
	Страхування сільськогосподарської продукції
	Страхування ризику невиконання зобов'язань гравцям призів у разі неплатоспроможності та/або банкрутства оператора державних лотерей.
	Інші види добровільного страхування
Допомога за кордоном (Assistance)	Страхування відповідальності суб'єктів туристичної діяльності за шкоду, заподіяну життю чи здоров'ю туриста або його майну

Запропонована відповідність між класами та видами страхування не є остаточною (табл. 2.10), однак є підґрунтям для проведення розрахунків для визначення SCR для страховиків в Україні.

Зміна на законодавчому рівні видів страхування на класи та їх подальша адаптація сприятиме спрощенню процесу оцінювання платоспроможності страховиків за європейськими стандартами.

Як видно з табл. 2.10–2.11, запропонована автором відповідність класів страхування для компаній, інших, ніж страхування життя видам страхування згідно чинного законодавства в Україні є універсальною та остаточною, оскільки ґрунтується на поясненнях до термінів згідно із QIS5 Technical Specifications.

Ґрунтуючись на вищезазначених напрямів упровадження найкращих європейських практик для забезпечення ефективного державного регулювання страхового ринку України запропоновано переліку індикаторів для оцінювання його ефективності за найбільш пріоритетною метою розвитку страхового ринку – захисту інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків. Упровадження запропонованого переліку індикаторів оцінювання ефективності державного регулювання страхового ринку України є обґрунтовано не тільки для оцінювання, а ще й для реалізації заходів щодо відповідності стандартам ЄС (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

Запровадження ефективного державного регулювання страхового ринку за стандартами ЄС з метою захисту інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків

Критерії оцінювання ефективності державного регулювання	Індикатори оцінювання ефективності державного регулювання	Здійснювані заходи щодо відповідності стандартам ЄС
1	2	3
Забезпечення високої якості страхових послуг	Відношення кількості скарг споживачів страхових послуг до кількості заходів регуляторного впливу	За умови побудови системи оцінки та моніторингу індексів задоволеності споживачів страхових послуг за європейськими вимогами
	Приріст індексу задоволеності споживачів страхових послуг	

1	2	3
Спрощення процедур врегулювання спорів	Частка регульованих консенсусним способом справ шляхом досудового врегулювання спорів споживачів страхових послуг	За умови імплементації стандартів ЄС досудового врегулювання спорів
Забезпечення добросовісної конкуренції серед страховиків	Частка справ регулятора стосовно реклами послуг страховиків, що вводить в оману	Уже існує часткова відповідність
Підвищення вимог до платоспроможності страхових компаній	Відповідність власних коштів необхідному платоспроможному капіталу страховиків	За умови імплементації стандартів ЄС до оцінки платоспроможності страхових компаній

Запровадження ефективного державного регулювання страхового ринку за переліком індикаторів та заходів для реалізації (див. табл. 2.12) з метою захисту інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків повинно бути спрямовано на максимальну досяжність цієї мети розвитку страхового ринку.

Таким чином, обґрунтовано комплексний підхід до запровадження ефективного державного регулювання страхового ринку за стандартами ЄС з метою захисту інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків, який, на відміну від існуючих, враховує критерії оцінювання ефективності державного регулювання (забезпечення високої якості страхових послуг; спрощення процедур врегулювання спорів; забезпечення добросовісної конкуренції серед страховиків; підвищення вимог до платоспроможності страхових компаній), індикатори оцінювання ефективності (відношення кількості скарг споживачів страхових послуг до кількості заходів регуляторного впливу, приріст індексу задоволеності споживачів страхових послуг; частка регульованих консенсусним способом справ шляхом досудового врегулювання спорів споживачів страхових послуг; відповідність власних коштів необхідному платоспроможному капіталу страховиків) та комплекс заходів щодо відповідності стандартам ЄС, а також сприяє інтеграції в європейський простір.

2.4. Фінансове забезпечення страхових компаній за Директивою Solvency II

Глобалізація світової економіки, яка посилюється на початку ХХІ століття, вплинула на подальший розвиток ринку страхування всієї Європи. Враховуючи, що глобалізація – це динамічний процес, отже інтеграційні процеси, які при цьому посилюються, потребують глибокого аналізу. При дослідженні позитивних та негативних сторін як для страхового ринку України після підписання Угоди про Асоціацію з ЄС щодо можливостей та загроз, так і для страхового ринку ЄС необхідно визначитися щодо змін у нормативно-правовій базі ЄС і адаптації до її положень законодавства України.

Функціонування та стан розвитку страхового ринку є важливим фактором для соціально-економічної сфери кожної країни. Постійні зміни, що відбуваються, головним чином, через циклічні коливання, галузеві зміни та рецесивні процеси, що виникають останніми роками, вимагають від фінансових установ страхового ринку більш активної діяльності для їх стабільності та позитивного впливу на свій фінансовий стан. Це особливо важливо в умовах все більш зростаючої жорсткої конкуренції на фінансових ринках і впровадження нових рішень, які дозволяють учасникам ринку використовувати все більш складні фінансові інструменти, які часто можуть бути дуже ризикованою інвестицією.

За цих умов страхові компанії повинні виглядати як стабільні та безпечні фінансові установи для своїх клієнтів. Ключовим критерієм клієнтської довіри до фінансової установи у даному контексті є те, що страхувальник отримає всі фінансові послуги, що гарантовані Договором. Щодо банків - це може бути, наприклад, повернення коштів, вкладених у депозит, плюс відсотки, у разі страхування – виплати відповідних компенсацій. Щоб клієнт мав таку впевненість, страхові компанії обов'язково повинні мати резервні кошти, які будуть спрямовані на страхові виплати у разі виникнення стихійних явищ, наприклад, повені чи землетрусу, і які суттєво впливатимуть на їх розмір. Володіння коштами на законному рівні дозволяє страховикам безперешкодно виконувати свої зобов'язання перед клієнтами та мати фінансові ресурси для свого подальшого розвитку.

Ключовим фактором безпечного страхування є його платоспроможність, яка визначається рівновагою між його активами і зобов'язаннями, що виникають з підписаних Договорів страхування, а також грошові потоки, генеровані їхніми активами та зобов'язаннями. Отже, це і є те, що гарантує, швидше за все, виконання своїх завдань страховими компаніями перед клієнтами. Міжнародна асоціація страхових наглядів (IAIS) використовує наступне визначення платоспроможності страхової організації [218]: *як здатність страхової компанії виконувати свої зобов'язання за всіма Договорами в будь-який час. У зв'язку із сутністю страхування немає можливості з цілковитою впевненістю гарантувати виплату. Перехід в практичне русло даного визначення вимагає уточнення умов, за яких активи мають бути достатніми для покриття збитків, а також визначення, які зобов'язання беруться до уваги – ті, що передбачені з раніше укладених Договорів, чи і ті, що прописані в угодах, які будуть укладені в майбутньому. Крім того, необхідно взяти до уваги розмір і характер діяльності, яку здійснює страхова компанія, часовий пояс та рівень ймовірності того, що компанія стане неплатоспроможною.*

Такий широкий підхід до проблематики платоспроможності страховиків передбачає низку вимог щодо здійснення механізмів фінансового управління, ризиків ведення бізнесу та створення на відповідному рівні технічно-страхової бази, яка забезпечить професійну діяльність фінансової установи. Слід підкреслити, що в даний час, велика частина страхових компаній працює в системі міжнародних фінансових конгломератів. У теоре-

тичному та практичному управлінні ризиком можна зауважити поступову еволюцію в його декомпозиції у діяльності страховиків, яка прагне відійти від так званого актуарного підходу до розробки єдиної, комплексної та сумісної з іншими фінансовими установами класифікації ризику. Такий підхід підтримується і органами, що контролюють ринок, тому що єдина, спільна категоризація ризику, пов'язаного з діяльністю фінансової установи, показує порівняльну характеристику даної установи, узагальнює застосування вимірювальних інструментів та визначення єдиних вимог щодо достатності капіталу, як в окремо взятих фінансових установах, так і в фінансових конгломератах.

Платоспроможність страхових компаній за Solvency II

Робота над реформою системи платоспроможності страхового сектору Європейського Союзу почалася 2001 року у межах представленого Європейською Комісією 1999 року «Плану дій щодо фінансових послуг» («Financial Services Action Plan»). Через необхідність проведення глибоких змін, ця реформа повинна призвести до втілення нової системи, яка дістала назву Solvency II, і положення якої Європейська Комісія представила 2003 року. У наступні роки вони були дещо змінені та проведені консультації із зацікавленими сторонами страхового ринку щодо вироблення оптимальних підходів до реалізації нових вимог.

2009 року прийнята Директива 2009/138/WE, яка мала ключове значення для цієї реформи, і згідно процедури Ламфалуссі стала основою для врегулювання положень, що вимагали уточнення щодо виконання робіт на наступних етапах (рівнях). Європейська Комісія, представляючи проект Директиви, заявила, що страховики та перестраховувальники повинні відповідати певним вимогам *платоспроможності*, щоб гарантувати виконання своїх обіцянок перед страхувальниками.

До цього часу система для розрахунку розміру страхового платежу базувалася на принципі, що розмір внесків включав в себе всі ризики, які виникають в діяльності страховика. В цілому, однак, це викликає багато сумнівів, тобто прорахована у такий спосіб маржа платоспроможності безпосередньо не відображає впливу інших, окрім *underwriting* (страхових) ризиків, що зустрічаються в діяльності страховиків. Тому необхідно зазначити, що правила страхових виплат, які діяли до кінця 2015 року, не відповідали змінам, що відбувалися на ринку страхового сектору. В неналежний спосіб бралися до уваги і різні види ризиків, а це дозволяло країнам членам Європейського Союзу застосовувати відмінні методи вирішення даної проблеми, а також вживати невідповідних заходів щодо нагляду над страховими групами, і через це витіснятися галузевими, міжнародними та міжсекторальними моделями.

З цього приводу нова система платоспроможності, яка називається Solvency II, стала необхідною у втіленні, і яка повною мірою відобразить всі зміни, що мають місце в сфері передбачливого нагляду, страхової математики та управління ризиком, а також дасть можливість модернізації у майбутньому. Згідно з п.16 даної Директиви головною метою нової системи має бути адекватний захист страхувальників та вигодонабувачів. По-

няття вигодонабувач стосується будь-якої фізичної чи юридичної особи, яка має право згідно умов Договору. Інші цілі регулювання та нагляду страхових і перестраховальних установ, такі як фінансова стабільність, справедливі та стабільні ринки, повинні бути взяті до уваги, але це не може призвести до спростування головної мети. Не тільки на збільшення захисту страховальників та вигодонабувачів система Solvency II спрямована ще і на:

поглиблення інтеграції спільних ринків страхування та перестраховування ЄС;

покращення міжнародної конкурентоспроможності страховиків та перестраховиків ЄС;

підвищення якості регулювання на законодавчому рівні.

Умовою щодо пришвидшення процесів європейської економічної інтеграції є створення єдиних вимог до розвитку страхового ринку, метою якого є вільна конкуренція впровадження страхових послуг, формування капіталу, сприятиме зростанню ефективності роботи страхових компаній. Враховуючи впровадження нових вимог до платоспроможності страховиків у країнах ЄС процес адаптації українського законодавства не може бути стрімким. Кожна країна має свою нормативно-правову базу страхової діяльності та свою систему нагляду, яка має національні відмінності та регіональні особливості. Отже, необхідно глибоко вивчати перший досвід застосування положень Директиви Solvency II.

Директива Solvency II набирає чинності з 1 січня 2016 року і вважається однією з найбільш важливих нормативних змін, що мали місце впродовж більше трьох десятиліть, і з якими доведеться зіткнутися всій страховій галузі ЄС. Це законодавча система, яка охопить всі країни Європейського Союзу. Вона забезпечує гармонійний режим контролю і замінює декілька положень щодо страхування та перестраховування, що існували до цього часу. Новий підхід до питань безпеки, які діють на ринку страхових установ, базується на таких принципах

1. Контролюючі органи повинні мати відповідні інструменти для комплексної оцінки ситуації щодо платоспроможності страхової компанії (загальна платоспроможність).

2. Нова система повинна стимулювати і мотивувати страхові компанії правильно управляти ризиками, яким вони піддаються.

3. Нормативні вимоги до капіталу повинні бути розроблені на двох рівнях: цільовий капітал; мінімальний капітал.

4. З метою забезпечення узгодженості методів у фінансовому секторі Solvency II він має, по мірі можливості, відповідати нормативним актам і правилам, що діють на банківському ринку.

5. Нова система обов'язково має бути спрямована на ведення більш ефективного контролю над капіталом страхових груп і фінансових конгломератів.

6. Сьогодення вимагає гармонізувати європейські стандарти нагляду, бухгалтерського обліку та звітності.

Для досягнення вищезазначених принципів необхідно використати нормативну структуру, яка заснована на трьох положеннях. Концепція такої структури прийнята на підставі положень, що використовуються на ба-

нківському ринку, і яка розроблена Базельським комітетом, відома під назвою Нова Базельська фінансова угода (Basel II) і адаптована до специфіки страхового ринку. Базується на трьох положеннях, згідно яких:

база № 1 – це нормативні вимоги щодо капіталу, технічних засобів та активів;

база № 2 – це якісні вимоги, що належать до широкого наглядного процесу (якісний внутрішній аналіз управління ризиками);

база № 3 – це обов'язкова інформатизація установ страхування та перестраховування (прозорість) з метою зміцнення дисципліни на ринку.

Кожній базі підлягає окрема категорія ризиків, пов'язаних з бізнесом страхування або перестраховування, що представлено у табл. 2.13 [229].

Таблиця 2.13

Нові виклики для страхового ринку згідно з Solvency II

Щодо установ страхування та перестраховування	Щодо державних контролюючих органів
Адаптувати процеси до стандартного способу платоспроможності або втілити свою власну модель, яка підходить для ризиків, яким вони піддаються, і відповідає єдиним стандартам нагляду, обліку та звітності, прийнятними для всього фінансового ринку	Розробити комплексні інструменти для оцінки платоспроможності страховиків, враховуючи кількісні та якісні фактори діяльності (наприклад, управління, внутрішній контроль)

Автором на основі [242] виділено напрями діяльності, включені до окремих баз Solvency II, що подано у табл. 2.14.

Таблиця 2.14

Бази Solvency II

SOLVENCY II		
База 1	База 2	База 3
Фінансові нормативні вимоги	Контроль та нагляд	Ринкова дисципліна
Правила оцінки активів та пасивів, спосіб розрахунку вартості капіталу, формування резервів, необхідний мінімальний капітал платоспроможності (MCR) та необхідний цільовий капітал платоспроможності (SCR), стандартна внутрішня модель, взаємозв'язок/ диверсифікація.	Процес огляду щодо здійснення контролю, власна оцінка ризику (ORSA), система управління ризиком, власні кошти, капітал Add – On, спільний нагляд.	прозорість, вимоги щодо інформування громадськості, інформація щодо Системи Управління Ризиком (внутрішня /зовнішня), інформація для акціонерів, ризик репутації, фактор конкуренції.

Як видно з табл. 2.14, Solvency II відображає не тільки фінансовий стан страхової компанії, як єдиного параметру найпростішого способу оцінювання економічного стану страховика з точки зору клієнта. А також це є уніфікована і повна програма, яка забезпечує дотримання вимог страховиками щодо контролю і, серед іншого, охоплює питання, пов'язані з

отриманням ліцензії на ведення діяльності, механізмів управління страховиками, звітності перед контролюючими органами, сферу інформування громадськості, оцінювання системи управління ризиком, платоспроможності та створення технічних засобів і резервів страхування.

Зміна вимог до платоспроможності страховиків є одним із головних напрямів адаптації законодавства України до положень Директиви Solvency II, що відбувається через розвиток таких фінансових механізмів діяльності страховика, які будуть підтверджувати його здатність відповідним чином виконувати прийняті на себе зобов'язання. Найбільш суттєвою зміною буде те, що для забезпечення необхідного рівня платоспроможності буде враховуватися не стільки достатність страхових резервів для виконання страхових зобов'язань, а головне – це достатність власного капіталу для відшкодування непередбачуваних збитків за ризиками, які не покриті страховими резервами.

Вимоги до капіталу для страхових компаній

Одним із головних завдань системи Solvency II є покращення ситуації споживачів на фінансовому ринку. Це відбувається через впровадження змін в сфері фінансової діяльності страховиків, перш за все, у сфері їх платоспроможності, а нагляд за цим ведуть контролюючі органи. У Польщі є орган, який називається Фінансова інспекція [226], і, який відповідає за цю сферу діяльності та застосовує процедуру ЕІОНР (від слів «експертиза і оцінка наглядової ради»). Цей орган здійснює цілісний процес, що використовує всі можливості для доступу до інформації, яка є в наявності наглядової ради щодо страхових установ.

Мета ЕІОНР – це створення, перш за все, необхідних контролюючих механізмів в залежності від одержаної оцінки, щоб покращити ситуацію в тих сферах, де може виникнути надмірний ризик.

ЕІОНР має право оцінювати фінансові установи, такі як: банки, фінансові установи страхування та перестраховування, пенсійні фонди, інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. У межах процедури ЕІОНР наглядова рада контролює перш за все:

- ступінь страхового ризику в страховій компанії,
- якість процесу управління страховою компанією важливими видами ризиків,
- достатність капіталу на покриття ризиків в страховій компанії,
- правомірність ведення діяльності страхової компанії та дотримання нею правил внутрішнього розпорядку,
- ефективність розподілу ресурсів, які будуть спрямовані на ті об'єкти та предмети, що генерують найвищі ризики.

Враховуючи, що мета Solvency II – це підвищення захищеності власників страхових полісів у ЄС, тому система контролю та нагляду спрямована на захист прав споживачів страхових послуг. Під час запровадження системи контролю враховано поточні результати в галузі страхування, управління ризиками, фінансового менеджменту, міжнародної фінансової звітності та ін. Отже, розробляється і впроваджується система вимог до власних коштів учасників страхового ринку.

Ключові ризики страхової компанії підлягають оцінюванню, тому що вони мають вплив на її функціонування. Список загальних страхових ризиків, які оцінені наглядовою радою [241], представлений у табл. 2.15.

Таблиця 2.15

Структура оцінювання ЕІОНР

Вид оцінювання	Види ризиків
Оцінка сукупного ризику	Кредитний ризик, що охоплює ризики: концентрації; контрагента; дочірні інвестиції
	Ринковий ризик, що охоплює ризики: відсоткові ставки; ціни фінансових інструментів; обмінного курсу
	Страховий ризик, що охоплює ризики: смертності; довголіття; казусів (варіанти); суті збитків; стихійних явищ; витрачених коштів
Оцінка адекватності капіталу	Ризик управління капіталом
	Ризик щодо неплатоспроможності
Оцінка управління	Нормативна оцінка управління, що охоплює ризики: фінансового результату; стратегії; конкуренції; моделі управління; відносин з клієнтами
	Якісна оцінка управління, що охоплює ризики: продукту; людських ресурсів; управління зацікавлених сторін; корпоративного розпорядку; втрати репутації; аутсорсингу; технологічного та технічного; звітності; внутрішнього аудиту; стихійних випадків; безперервних процесів; невідповідності активів та пасивів; розрахунків; концентрації; варіантів; правомірності

Капітал, який включає ризики, а також вимоги щодо управління ризиками, стане наслідком значного покращення забезпечення інтересів страховиків, страхувальників чи також довірених осіб. Такий спосіб значною мірою зменшить можливість банкрутства страховика. Кількість коштів, які має на своєму балансі страхова компанія, згідно до вимог Директиви, гарантують страховику неможливість банкрутства у випадку, коли виникне будь-яке явище, котре згідно теорії ймовірності може трапитися раз на 200 років. Загальним інструментом вимірювання платоспроможності, передбаченим у Solvency II, є SCR (*Solvency Capital Requirement* – вимога щодо платоспроможності капіталу), яка з ймовірністю до 99,5 % обумовлює передбачувану платоспроможність страхових компаній. Показник SCR носить модульний характер із закладеним в нього ризиком, конструкцію якого [229, с.103] представлено у табл. 2.16.

Вченими різних країн, а також міжнародними установами у сфері нагляду за страховою діяльністю розроблено різні методики оцінювання достатності капіталу на основі застосування певного переліку показників, здійснення моделювання, визначення інтегральних коефіцієнтів. З позиції системного та процесного підходів повинна розглядатися система управління достатністю капіталу страхової компанії.

Конструкція SCR із закладеним ризиком згідно з методологією ЕІОНР

Складник	Ризик	Вага, %	Обговорення і карта модулів ризику
Загальна вимога щодо капіталу	Страховий (актуарний) для страхування life і non-life	9	Ризик шкоди або несприятливі зміни у вартості зобов'язань, що виникли із змінами в ступені, тенденції чи змінності коефіцієнтів, які передбачені для оцінювання тих зобов'язань або екстремальних подій (ризик: смертності, довголіття, перегляду розміру пенсій, варіантів, сутності страт, відмови від страхування, резервів, претензій, катастроф, затрачених коштів)
	Ринковий	6	Ризик щодо втрати вартості активів, росту ступеня зобов'язань або негативної зміни фінансового результату через вразливість на змінність ринкових параметрів (відсоткові ставки, ціни інструментів, обмінний курс)
	Кредитний	5	Ризик неочікуваного невиконання зобов'язань або погіршення кредитної здатності, що загрожує виконанню даних зобов'язань (концентрації, контрагента, дочірні інвестиції)
Операційний ризик	Нормативний	35	Вимірювальні аспекти операційного ризику (ризик фінансового результату, стратегії, конкуренції, моделі, відомостей, відносин з клієнтами та інші)
	Якісний	15	Ризик, оцінюваний експертним методом, та іншими методами якісних досліджень (операційний, продукти, людські ресурси, управління зацікавленими сторонами, втрата репутації, плавність процесів, <i>outsourcing</i> , технологічний та технічний, звітність, внутрішній аудит, зовнішні явища, плинність, невідповідність активів до пасивів, розрахунок, правомірність)
Достатність капіталу протягом найближчих 3 років		30	Ступінь охоплення активами технічно-страхових резервних засобів; ступінь охоплення власними коштами вимог щодо капіталу; результат стрес-тесту для ризику, взятого разом

Другим елементом стандарту управління ризиком, що був сформульований в Solvency II, є обов'язкове володіння страховими установами мінімальним капіталом (*Minimum Capital Requirement*), який відповідає розміру допущених до володіння основними власними коштами, і цей розмір, у випадку продовження діяльності, дає гарантію, що страхувальник та вигодонабувачі не будуть піддаватися ризику, рівень якого є неприйнятним. MCR (*Minimum Capital Requirement*) має забезпечити видатки на покриття несподіваних явищ, ймовірність виникнення яких протягом року, становить в межах 15 %.

Директива Solvency II передбачає можливість вибору страховими компаніями двох механізмів щодо виконання умов для того, щоб мати таку кількість власних коштів, розмір яких відповідатиме, що найменше, вимозі платоспроможності капіталу SCR.

1. Стандартної моделі, яка сумує наступні позиції:
 основної вимоги до платоспроможності капіталу;
 вимоги до капіталу щодо операційного ризику;
 адаптацію здатності технічно-страхових резервів, що будуть спрямовані на покриття збитків.

2. Внутрішньої моделі, яка:
 дасть можливість страховим компаніям краще адаптувати вимоги до платоспроможності капіталу до профілю своєї діяльності, ніж стандартна формула;

візьме до уваги варіанти ризиків, що не включені в стандартну формулу, і тому адекватно відобразить рівень платоспроможності капіталу;

створюється з метою покращення процесу управління ризиком, а також управління фінансами страхової установи.

Необхідно зауважити, що на першій стадії реалізації Solvency II, страхові компанії, що діють на даному ринку, будуть використовувати стандартну модель у своїй діяльності. Без сумніву, це буде свого роду «тестування» нових вимог, передбачених Директивою, а також набування досвіду, який може бути застосований для створення своїх внутрішніх моделей. Особливо великі страхові компанії, які займають вагоме значення на ринку і діють в різних його сегментах, будуть намагатися виробити власні моделі, щоб можна було їх додавати до специфіки діяльності та власних потреб. Створюючи внутрішню модель, страхова компанія повинна мати вироблені відповідні процеси управління ризиком, а також відповідні процедури щодо управління моделлю з метою ефективного використання та подальшого розвитку. Внутрішня модель для страховика повинна відігравати важливу роль у процесі управління, вирішення нагальних питань, і, перш за все, у правильному способі оцінювання вартості необхідного капіталу.

Звичайно, прийняття внутрішньої моделі може стикнутися з деяким обмеженням, тому що її необхідно буде подати на затвердження наглядовій раді, і вона повинна виконати ряд критеріїв, викладених у Директиві: тест на придатність – внутрішня модель має відігравати важливу роль, зокрема, в системі управління ризиком або в процесі оцінки та розподілу економічного капіталу та вимог до платоспроможності капіталу; статистичні стандарти – страхова компанія повинна представити, зокрема, методи для визначення прогнозу функції розподілу ймовірностей; методи, що стосуються зниження ризиків; показати, що дані є точними, повними і доречними; каліб-

рувальні стандарти – страхова компанія має представити, зокрема, міри ризику, часовий горизонт, рівень довіри для калібрування різних модулів ризику всередині самої внутрішньої моделі,

стандарти перевірки достовірності – страхова компанія повинна представити методику та спосіб проведення аналізу щодо чутливості та інструменти для проведення перевірки внутрішньої моделі на достовірність,

стандарти щодо документації – страхова компанія повинна створити документацію, в якій будуть представлені, зокрема, структура, положення, математична та емпірична основа внутрішньої моделі,

страхова компанія повинна вести політику, скеровану на здійснення змін самої внутрішньої моделі.

Нелегко створити добре функціонуючу внутрішню модель. Адже до цього часу не діють жодні приклади, на підставі яких можна було би запроєктувати внутрішню модель у страховій компанії або у страховому холдингу. Головною мірою це тому, що страхові компанії дуже рідко використовують ті самі інструменти, подібний спосіб управління та подібні людські ресурси.

Європейський напрям розвитку страхового ринку підвищує актуальність дослідження досвіду інших країн щодо змін у фінансовому забезпеченні платоспроможності страхового ринку. Особливої уваги науковців потребує завдання розвою теоретико-методичних підходів до адаптації актів законодавства Європейського Союзу, включаючи створення порядку та процедур їх уведення, тлумачення, практики застосування.

2.5. Кластеризація страхових компаній за факторами забезпечення платоспроможності

Платоспроможність страхової компанії характеризується багатьма факторами, які мають різні природу та зумовлюють її кількісне значення і динаміку. Їх остаточна констатація і врахування за допомогою системи відповідних показників вимагає виявлення скритих взаємозалежностей між ними, ущільнення множини змінних до їх меншої кількості та пояснення існуючої варіабельності даних, що аналізуються, за допомогою нових узагальнених найважливіших характеристик. Такі можливості притаманні методу багатовимірного факторного аналізу, при застосуванні якого існує можливість визначати внутрішню структуру явища, його рушійні сили та зробити на цій основі обґрунтовані висновки і припущення щодо угруповання об'єктів, які є однорідними (або спорідненими) відповідно до існуючих закономірностей розвитку досліджуваних процесів [53; 176].

Зауважимо, що широке використання математичних методів у процесі управління є важливим напрямом, що підвищує його ефективність. Це досягається за рахунок скорочення термінів проведення аналізу, повнішого охоплення впливу чинників на результати комерційної діяльності, заміни наближених або спрощених розрахунків точними обчисленнями, постановки і рішення нових багатовимірних задач аналізу, які практично неможливо здійснити уручну або традиційними методами [11].

Математична сутність цього методу полягає у такому. При проведенні факторного аналізу виявляються зв'язки між змінними, які обґрунтовані й обрані для характеристики та подальшого аналізу розвитку явища (у даному

випадку платоспроможності у системі управління перестрахованням в страховій компанії). Тобто визначаються показники, зростання або зменшення значень яких викликає прямо- або зворотнопропорційну зміну агрегованого показника (фактора). Сукупність взаємозалежних показників, що відокремлюються у групи, доцільно розглядати як фактори, що являють собою агреговану змінну, показник, який характеризує певний узагальнений чинник забезпечення платоспроможності або впливу на неї, і який спостерігати безпосередньо неможливо. Ступінь зв'язку цих факторів з первинними показниками відображується у коефіцієнтах кореляції, що являють собою факторні навантаження або вагові коефіцієнти. До факторів доцільно включати змінні, які мають найбільші значення коефіцієнтів кореляції з відповідними факторами. Таким чином, значення факторів є лінійними комбінаціями первинних змінних, а це в свою чергу означає, що фактори можна вимірювати. Щодо інтерпретації назви факторів, які повинні відображати їх економічний зміст, вони мають безпосередню залежність від складу значущих показників (за коефіцієнтами кореляції) [53; 176].

Рівень впливу фактора на показники статистично характеризується дисперсією, інакше розкидом значень показників при зміні значення фактору. Відокремлюють: процент накопиченої дисперсії – частина розсіювання значень показників, яку пояснюють фактори загалом; процент повної дисперсії – частина розсіювання значень показників, яку пояснює окремий фактор; власне значення фактора – частина загальної дисперсії, яку пояснює окремий фактор [53; 176].

Вивчення внутрішньої структури зв'язків у системі показників має велике аналітичне значення, оскільки дозволяє пізнати механізм функціонування економічного суб'єкту, що є метою більшості задач фінансово-економічного аналізу. Факторний аналіз визначає як фактори головні причини формування даної системи зв'язків між показниками і дозволяє пізнати їх структуру, відображуючи зв'язки економічних показників з факторами. Фактор уявляє собою агрегований показник, що безпосередньо не спостерігається. Остання система відрізняється меншою розмірністю і впорядкуванням представлення зв'язків [53; 176].

Використання факторного аналізу також дозволяє зробити припущення щодо однорідності об'єктів залежно від значень факторів, які були виявлені, та надає можливість ефективніше використовувати інші статистичні методи у подальших дослідженнях.

Таким чином, щодо методології, адекватної досліджуваному явищу – платоспроможність у системі управління перестрахованням в страховій компанії, є метод багатовимірний факторний аналіз.

Основним варіантом формалізації постановки задачі слугувала лінійна стандартизована модель факторного аналізу з взаємно ортогональними загальними факторами f_r та з некорельованими залишками ε_i :

$$X_i = \sum a_{ir} \times f_r + \varepsilon_i, \quad (2.2)$$

де X_i – досліджувана i -та багатомірна ознака;

a_{ir} – навантаження i -тої змінної на r -й фактор;

f_r – r -й фактор;

ε_i – випадкова величина i -ї змінної.

Повноцінне використання статистичних методів можливе тільки за умови застосування нових інформаційних технологій, які не тільки прискорюють процес оброблення інформації, а й надають можливість візуального аналізу даних, підвищують їх достовірність, що, безумовно, сприяє покращенню якості та обґрунтованості прийняття рішень.

У даному дослідженні був використаний пакет статистичного аналізу «STATGRAPHICS Centution», версія 16.1.

Вивчення факторів, які мають бути враховані при оцінці стану платоспроможності страхової компанії, відбувалося з використанням статистичних даних станом на кінець 2013 р. за 84 страховими компаніями (non-life страхування) ринку страхових послуг України (табл. 2.17), що здійснюють операції перестраховування.

Табля 2.17

Первинні дані для проведення факторного аналізу

Страхова компанія	Значення показника станом на кінець 2013 р.						
	Кавт	ВК/З	СР/К	СР/СП	ОбА/НеобА	Інв/А	Зплатоспр
1	2	3	4	5	6	7	8
ALLIANZ УКРАИНА	0,27	0,37	2,25	1,05	124,43	0,09	3,16
PZU УКРАИНА	0,20	0,25	3,01	0,72	27,58	0,33	1,48
QBE УКРАИНА	0,36	0,57	1,40	0,76	837,07	0,00	3,16
УТИСО	0,72	2,53	0,22	0,39	89,11	0,45	10,98
АКТИВ-СТРАХОВАНИЕ	0,90	9,01	0,07	0,24	735,44	0,60	24,13
АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ	0,52	1,09	0,75	0,19	94,53	0,00	1,44
АЛЬФА-ГАРАНТ	0,86	6,32	0,14	0,48	78,41	0,74	20,06
АЛЬЯНС	0,76	3,15	0,09	0,23	42581,06	0,91	15,16
АРМА	0,88	7,13	0,11	0,42	249,51	0,85	29,51
АРСЕНАЛ СТРАХОВАНИЕ	0,40	0,66	1,31	0,28	91,78	0,27	1,36
АСКА	0,23	0,30	2,57	0,83	6,25	0,11	2,33
АСКО-ДОНБАСС СЕВЕРНЫЙ	0,58	1,36	0,59	0,33	1,57	0,12	3,18
АСКО-МЕДСЕРВИС	0,82	4,46	0,12	0,52	12,98	0,62	26,07
АХА СТРАХОВАНИЕ	0,49	0,98	0,83	0,48	128,56	0,46	3,26
БРОКБИЗНЕС	0,56	1,29	0,52	0,35	6,37	0,44	4,21
БУСИН	0,43	0,75	0,83	0,61	181,29	0,00	6,17
ВиДи - СТРАХОВАНИЕ	0,33	0,49	1,47	0,45	9,84	0,49	1,98
ВУСО	0,70	2,37	0,36	0,39	143,87	0,65	8,17
ГАЛИЦКАЯ	0,93	12,65	0,04	0,85	109,16	0,06	120,66
ГАРАНТ-АВТО	0,43	0,75	0,49	0,51	4,21	0,49	6,07
ГАРАНТИЯ СО	0,57	1,34	0,65	0,54	6,80	0,40	4,72
ГАРАНТИЯ СОсДО	0,69	2,26	0,38	0,50	1331,60	0,30	8,18
ГАРАНТ-СИСТЕМА	0,58	1,38	0,31	0,33	8,39	0,45	6,87
ГЛОБУС	0,60	1,49	0,66	0,46	4,04	0,14	3,95
ГРАВЕ УКРАИНА	0,71	2,50	0,34	0,53	40,57	0,46	8,71
ДЕЛЬТА	0,66	1,96	0,41	0,10	419,59	0,55	1,33
ДНЕПРИНМЕД	0,69	2,18	0,20	0,24	601,42	0,63	10,59
ДОМИНАНТА СО	0,45	0,83	0,97	0,32	51,41	0,27	2,10
ЕВРОПЕЙСКИЙ СТРАХОВОЙ АЛЬЯНС	0,57	1,35	0,57	0,44	14,77	0,27	4,70
ЕВРОПЕЙСКИЙ СТРАХОВОЙ СОЮЗ	0,85	5,70	0,12	0,31	11,34	0,59	14,98
ЕВРОПЕЙСКОЕ ТУРИСТИЧЕСКОЕ СТРАХОВАНИЕ	0,36	0,57	1,23	0,35	86,70	0,56	1,69
ЗЛАГОДА	0,91	10,40	0,06	0,09	174,02	0,87	9,03
ИЛЬИЧЕВСКОЕ	0,25	0,34	1,77	0,41	7,77	0,37	1,58
ИНГО УКРАИНА	0,41	0,68	1,11	0,68	4,24	0,16	3,94
ИНДИГО	0,74	2,83	0,23	0,52	187,92	0,72	13,93
КАШТАН	0,82	4,58	0,17	0,33	62,96	0,68	11,28

1	2	3	4	5	6	7	8
КИЕВ РЕ	0,73	2,64	0,27	0,51	168,62	0,42	10,59
КИЕВСКИЙ СТРАХОВОЙ ДОМ	0,53	1,12	0,49	0,42	551,66	0,25	6,47
КИЙ АВИА ГАРАНТ	0,87	6,46	0,13	0,35	6,60	0,32	16,90
КНЯЖА	0,37	0,60	1,26	0,52	14,55	0,00	2,48
КРАИНА	0,44	0,78	1,24	0,89	170,38	0,37	4,08
КРЕДО	0,63	1,67	0,49	0,48	218,93	0,44	5,63
КРОНА	0,79	3,76	0,24	0,30	15,68	0,66	7,17
ЛЕММА	0,76	3,25	0,15	0,52	21067,49	0,35	25,90
ЛЕММА СИТИ СЕРВЕР	0,72	2,52	0,07	0,55	1808,98	0,44	57,82
МЕГА-ПОЛИС	0,69	2,19	0,27	0,29	561,19	0,44	6,66
МЕГАПОЛИС СО	0,85	5,69	0,12	0,27	386,14	0,08	16,09
МЕРКУРИЙ	0,91	10,35	0,01	0,27	22163,00	0,93	160,14
МИР	0,87	6,82	0,06	0,30	7097,05	0,66	28,47
МОТОР-ГАРАНТ	0,90	9,07	0,07	0,40	68,03	0,69	42,78
НАСТА	0,58	1,40	0,48	0,39	72,61	0,57	5,15
НЕФТЕГАЗСТРАХ	0,80	3,94	0,12	0,06	13,98	0,42	2,67
НОВА	0,60	1,51	0,49	0,53	6,49	0,36	7,23
ОРАНТА-ЛУГАНЬ	0,76	3,22	0,22	0,46	1,43	0,21	11,78
ОРАНТА-СИЧ	0,64	1,80	0,51	0,38	1,04	0,08	4,27
ПЕРША	0,40	0,65	1,08	0,32	4,40	0,09	2,00
ПОЛИС-ЦЕНТР	0,87	6,82	0,12	0,36	18,89	0,16	17,87
ПРОВИДНА	0,34	0,51	1,08	0,51	88,64	0,27	2,68
ПРОМЫШЛЕННО СТРАХОВОЙ АЛЬЯНС	0,96	21,5	0,03	0,27	230,54	0,87	53,93
ПРОСТО-СТРАХОВАНИЕ	0,45	0,82	0,87	0,42	2,29	0,00	2,73
САЛАМАНДРА-УКРАИНА	0,85	5,76	0,14	0,56	47,26	0,49	27,61
СКАЙД	0,88	7,68	0,07	0,20	2442,44	0,86	19,94
СКАРБНИЦЯ	0,65	1,84	0,29	0,58	5,36	0,45	11,61
СТРАХОВЫЕ ГАРАНТИИ	0,81	4,31	0,21	0,35	29,03	0,60	9,91
СТРОЙПОЛИС	0,80	3,99	0,13	0,31	115,49	0,89	17,92
ТАС СГ	0,58	1,37	0,65	0,53	12,10	0,42	4,83
ТЕКОМ	0,92	11,97	0,08	0,42	688,23	0,82	33,50
УКРАИНСКАЯ СТРАХОВАЯ ГРУППА	0,31	0,46	1,94	0,67	60,14	0,00	2,01
УКРАИНСКИЙ СТРАХОВОЙ ДОМ	0,49	0,95	0,64	0,51	83,90	0,22	5,70
УКРАИНСКИЙ СТРАХОВОЙ КАПИТАЛ	0,84	5,18	0,17	1,37	5619,24	0,43	102,13
УКРАИНСКИЙ СТРАХОВОЙ СТАНДАРТ	0,44	0,79	0,90	0,58	167,20	0,43	3,82
УНИВЕРСАЛЬНАЯ	0,52	1,10	0,69	0,62	6,83	0,34	5,47
УНИКА	0,35	0,54	1,47	0,45	20,36	0,55	1,99
УОСК	0,35	0,53	1,14	0,34	5,91	0,05	2,31
УПСК	0,59	1,44	0,64	0,40	5,52	0,04	3,76
ФИНЕКС	0,81	4,37	0,16	0,33	186,86	0,78	12,15
ХАРЬКОВСКАЯ МУНИЦИПАЛЬНАЯ СК	0,89	7,73	0,06	0,32	35,54	0,74	29,36
ХДИ СТРАХОВАНИЕ	0,52	1,10	0,73	0,40	3,44	0,00	4,81
ЭКСПРЕСС СТРАХОВАНИЕ	0,74	2,87	0,33	0,38	610,80	0,10	6,62
ЭТАЛОН	0,84	5,32	0,12	0,46	41,17	0,86	24,59
ЮНИВЕС	0,60	1,48	0,63	0,38	212,90	0,31	3,46
ЮНИСОН-ГАРАНТ	0,85	5,84	0,16	0,15	156,32	0,50	9,11

Факторний аналіз параметрів, що характеризують платоспроможність страхової компанії, доцільно проводити за показниками, найменування та позначення яких подано у табл. 2.18.

Склад вхідних показників

Показник	Позначення показника
Коефіцієнт автономії	Кавтономії
Коефіцієнт покриття зобов'язань власним капіталом	ВК/З
Рівень страхових резервів	.СР/К
Рівень забезпеченості страховими резервами	СР/СП
Співвідношення оборотного та необоротного капіталу	ОбА/НеобА
Рівень інвестованого капіталу	Інв/А
Перевищення фактичного запасу платоспроможності нормативного запасу платоспроможності	Зплатоспр

Наведені у табл. 2.18 показники є сукупністю, яка сформована на базі аналізу літературних джерел, присвячених досліджуваній проблемі [13; 28; 34; 45; 47; 68; 71; 79; 91; 98; 111; 157; 161; 162; 163]. Також враховано можливості отримання статистичної інформації та її доступність.

Проведення економічних досліджень з використанням факторного аналізу передбачає, що факторне представлення значної кількості статистичних характеристик явища, що вивчається, є адекватним, якщо отримані фактори пояснюють хоча б 75% варіації показників. Слід відзначити, що введення до факторної моделі всіх вище зазначених показників дозволило сформувати два фактори, які пояснюють 69,1 % їх загальної дисперсії. Проте показник рівня інвестованого капіталу та співвідношення оборотного та необоротного капіталу не мали значущих факторних навантажень, а тому їх було вилучено з подальшого моделювання. Отримання такого результату свідчить про те, що не всі передбаченні автором показники оцінювання стану платоспроможності страхової компанії мають тісний статистичний взаємозв'язок на сучасному етапі його формування. Ітеративне застосування процедури факторного аналізу за досліджуваною сукупністю даних з огляду на достатність проценту пояснювальної дисперсії та значень факторних навантажень (не менше 0,70) надало такі результати.

З огляду на дотримання критеріїв пояснювання варіації показників та значності навантажень доцільно навести величини вкладів факторів в загальну мінливість (табл. 2.19).

Таблиця 2.19

Внески факторів до загальної дисперсії

Фактор	Загальна дисперсія, %	Накопичена дисперсія, %
Перший	60,27	60,27
Другий	24,96	85,23
Третій	8,34	93,57
Четвертий	5,43	99,00
П'ятий	1,00	100,00

Як свідчить дані табл. 2.19, найбільш вагомий вклад дають перший та другий фактори. Вони пояснюють відповідно 60,27 та 24,96 % мінливості. Третій фактор пояснює 8,34 процентів, а четвертий та п'ятий – 5,43 та 1,00 % відповідно. Загалом, де два основні фактори пояснюють 85,23 % загальної дисперсії показників, які досліджуються.

Отже, такі високі значення поясненої загальної мінливості свідчать про те, що факторний аналіз дозволив на рівні 85,23 % спільності представити первісні змінні, які відбивають стан платоспроможності 84 досліджуваних страхових компаній у 2013 р., двома незалежними складовими. Також слід відзначити, що значний розкид значень загальної дисперсії між першим і другим факторами свідчить, що вони мають різний вплив на стан платоспроможності страхових компаній. З обраних для дослідження показників такими, що заснували фактори є: коефіцієнт автономії (Кавтономії), коефіцієнт покриття зобов'язань власним капіталом (ВК/З), рівень страхових резервів (СР/К), рівень забезпеченості страховими резервами (СР/СП) та показник перевищення фактичного запасу платоспроможності її нормативного запасу (Зплатоспр).

Для економічної інтерпретації складових розглянуто значення їх вагових коефіцієнтів. Значення навантаження факторів на показники подано у табл. 2.20.

Таблиця 2.20

Значення ступеня статистичного зв'язку показників платоспроможності з факторами формування її стану

Показник	Коефіцієнт кореляції	
	Фінансова структура засобів	Забезпечення страховою діяльністю достатнього обсягу страхових резервів
Коефіцієнт автономії	0,90	-0,34
Коефіцієнт покриття зобов'язань власним капіталом	0,88	-0,09
Рівень страхових резервів	-0,77	0,48
Рівень забезпеченості страховими резервами	-0,11	0,93
Перевищення фактичного запасу платоспроможності нормативного запасу платоспроможності	0,82	0,44

Оскільки навантаження фактора на показник являє собою коефіцієнт кореляції між ними, то доцільно визначати фактор за навантаженнями, які мають значення більш ніж 0,70 (див. табл. 2.20). Як видно з табл. 2.19 та 2.20, найзначущим є перший фактор, що пояснює 60,27 % загальної дисперсії. У самому факторі найбільшу вагу (більш 0,70) мають показники, що характеризують питому вагу власного капіталу у пасивах (навантаження становить 0,88), співвідношення обсягу страхового резерву та власного капіталу (навантаження становить -0,77) та перевищення фактичного запасу платоспроможності її нормативного запасу (навантаження становить 0,2). Значний відсоток пояснювальної мінливості та високі навантаження першого фактору на зазначені показники свідчать, що для аналізованих страхових компаній саме означені характеристики є базою формування рівня їх платоспроможності. Виходячи з економічної сутності показників, що сформували фактор, його слід інтерпретувати як фінансову структуру засобів, що дозволяє страховій компанії сформувати високий рівень запасу платоспроможності, а отже, реалізовувати захисну функцію, сутність якої полягає у спромо-

жності захищати інтереси клієнтів. Щодо від'ємного значення коефіцієнта кореляції показника рівня страхових резервів з фактором перестрахового захисту, то слід відзначити, що чим нижчим є ризик, тим меншими є страхові резерви, а отже, тим кращою є фінансова структура капіталу.

До другого фактору увійшов показник рівня забезпеченості страхових компаній страховими резервами (співвідношення обсягу страхових резервів та валових страхових премій) з навантаженням 0,93 (див. табл. 2.20)

Виходячи зі структури фактора його доцільно інтерпретувати як забезпечення страховою діяльністю достатнього обсягу страхових резервів, що позитивно впливає на платоспроможність страхових компаній.

Для підтвердження факту, що досліджувані страхові можуть сформувати кластери, які дещо різняться за визначеними складовими формування стану платоспроможності, розглянемо діаграму розсіювання страхових компаній у просторі двох перших факторів, яку подано на рис. 2.7.

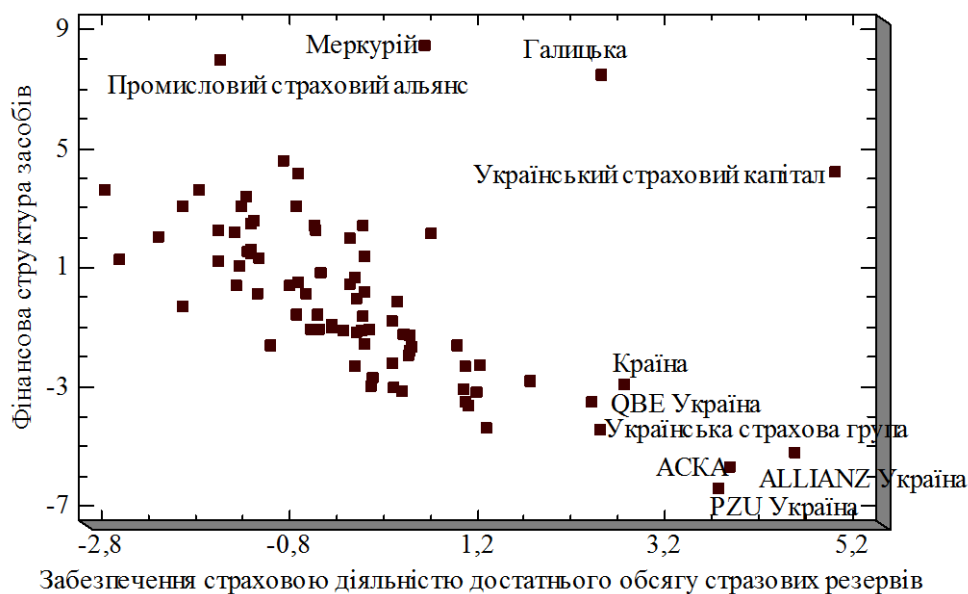


Рис. 2.7. Розсіювання страхових компаній у просторі перших двох факторів

Тісне угруповання досліджуваних страхових компаній у просторі двох перших факторів, які визначено на основі факторного моделювання (див. рис. 2.7), свідчить, з одного боку, про наявність загальних тенденцій у формуванні їх платоспроможності, а з іншого – про різний стан означених факторів: з рис. 2.7 видно, що явно виокремлюється група із чотирьох суб'єктів ринку страхових послуг (страхові компанії: Промисловий страховий альянс, Меркурій, Галицька та Український страховий капітал), яка відзначається фінансовою структурою їх засобів. Тобто нова змінна, що відбиває структур джерел фінансування цих страховиків, має значно вищі значення (> 4,2 – див. рис. 2.7) другого фактора ніж інші страхові компанії.

Також можна припустити, що певні особливості у забезпеченні платоспроможності мають банки, що характеризуються більш високими значеннями сформованих страхових резервів за рахунок страхової діяльності (> 2,42 – див. рис. 2.7 – страхові компанії: Країна, QBE Україна, Українська страхова група, АСКА, ALLIANZ Україна та PZU Україна).

Для підтвердження висунутої вище гіпотези доцільно застосувати кластерний аналіз (один із багатовимірних статистичних методів), що дозволяє класифікувати досліджувані об'єкти з урахуванням ознак, що відбивають їх сутність та природу. У нашому випадку до таких об'єктів відноситься страхові компанії, стан платоспроможності яких характеризуються факторами (складовими), що виявлені за результатами факторного аналізу.

Угрупування страхових компаній у просторі двох перших факторів, що забезпечують певний стан їх платоспроможності, подано на рис. 2.8.



Рис. 2.8. Діаграма розташування кластерів страхових компаній у просторі перших двох факторів

Як видно з рис. 2.8, до першого кластеру страхові компанії (Крайна, QBE Україна, Українська страхова група, АСКА, ALLIANZ Україна та PZU Україна): особливістю цього кластеру є вищі за середнє значення забезпечення страхових резервів результатами страхової діяльності (значення відповідного фактора становить від 2,42 до 4,58 – табл. 2.21) при практично самих низьких значеннях першого фактора (від $-6,39$ до $-3,51$ – див. табл. 2.21), що відбиває фінансову структуру пасивів, в яких питома вага власного капіталу не перевищує 40 %, а зобов'язань, що не відносяться до страхового захисту клієнтів можуть бути погашені за рахунок власного капіталу не більше, чим на 50 % (див. табл. 2.17).

Таблиця 2.21

Склад першого кластера страхових компаній

Страхова компанія	Значення фактора	
	Фінансова структура засобів	Забезпечення страховою діяльністю достатнього обсягу страхових резервів
QBE Україна	-3,51	2,42
Українська страхова група	-4,44	2,51
Крайна	-2,94	2,77
PZU Україна	-6,39	3,77
АСКА	-5,71	3,88
ALLIANZ Україна	-5,19	4,58

Страхові компанії (Промисловий страховий альянс, Меркурій, Галицька та Український страховий капітал – див. рис. 2.8) потрапили до четвертого кластера, значення факторів для якого подано у табл. 2.22.

Таблиця 2.22

Склад четвертого кластера страхових компаній

Страхова компанія	Значення фактора	
	Фінансова структура засобів	Забезпечення страховою діяльністю достатнього обсягу страхових резервів
Промислово страховий альянс	7,94	-1,54
Меркурій	8,43	0,63
Галицька	7,47	2,53
Український страховий капітал	4,19	5,01

Як видно з рис. 2.8 та табл. 2.22 четвертий кластер, навпаки, характеризується вищими за середнє значеннями фактора фінансової структури засобів (від 4,19 до 8,43) на фоні значного розкиду значень фактора забезпечення страхових резервів страховою діяльністю (від -1,54 до 5,01 – див. табл. 2.22). За показниками, що увійшли до четвертого фактора, страхові компанії відрізняються від інших високими значеннями питомої ваги власного капіталу (> 84 %) та перевищенням фактичного запасу платоспроможності над її нормативним запасом мінімум в 53 рази, а максимум – в 160 (див. табл. 2.17). Другий та третій кластери страхових компаній відрізняються від першого та четвертого проміжними відносно останніх значеннями факторів, хоча можна відзначити, що особливістю третього кластера (див. рис. 2.8) є нижчі за середнє відносно всіх аналізованих страхових компаній значення фактора забезпечення страхових резервів страховою діяльністю (середнім значенням фактора вважається його нульова величина).

Щодо досліджуваної страхової компанії, то як видно з рис. 2.8, СК «ЛЕММА СІТІ СЕРВЕР» розташувалась у другому кластері, до якого увійшла більшість із аналізованих страховиків (47 з 84, або 57,3 %) та який характеризується найбільш усередненими значеннями визначених факторів, що впливають на забезпечення платоспроможності у довгостроковому аспекті.

Отже, результати факторного та кластерного аналізів дозволили встановити, що на ринку страхових послуг України станом на 2013 р. можна виокремити чотири кластери страхових компаній, що відрізняються стратегіями забезпечення платоспроможності.

2.6. Розроблення методичних рекомендацій до оцінки кредитоспроможності фінансових компаній та кредитних спілок на ринку фінансових послуг

Розвиток сучасного світового господарства відбувається під впливом неоднозначних процесів глобалізації, що несуть як переваги, так і нові виклики для національних економічних систем. Це зумовлює необхідність переосмислення усталених підходів щодо сутності сучасного фінансового се-

редовища та закономірностей функціонування економічного простору, що тепер зазнають суттєвої трансформації. Ринки фінансових послуг є важливою складовою вітчизняної фінансової системи, а регулювання та нагляд за діяльністю фінансових установ – невід’ємна складова економічної та фінансової політики держави. Контролювати діяльність фінансових суб’єктів господарювання можливо через систему фінансового моніторингу.

Питанням функціонування фінансових установ на фінансових ринках країн світу приділяють велику увагу такі зарубіжні вчені як Дж. Александер [192], В. Дж. Бейлі [180], Т. Бек [195], З. Боді [196], Р. Голдсміт [215], Р. Габбард [217], Л. Гітман та М. Джонк [36], Е. Девіс [154], Л. Зубченко [52], Э. Кейн [224, 200], Кольцова С. Д. [61], Р. Брейлі [14], С. Майерс [197], Я. Міркін [83], Дж. Сорос [240], Б. Рубцов [148], Р. Самуельсон [237], Ф. Фабоцці [171], У. Шарп [180] та ін. Дослідженням розвитку фінансових установ у контексті глобалізації фінансових ринків присвячені праці українських практиків і науковців: Д. Бірюкова [12], М. Бурмаки [17], О. Ватаманюка [20], С. Довбні [44], О. Плотнікова [15], З. Луцишин [72], О. Мозгового [88], В. Новицького [95], О. Рогача [146] та ін...Однак питання оцінки кредитоспроможності фінансових установ на ринку фінансових послуг не знайшли остаточного вирішення.

Метою даного підрозділу є виявлення залежності/незалежності фінансових установ щодо визначення їх кредитоспроможності на прикладі фінансових компаній (ФК) та кредитних спілок (КС). У продовження попередніх досліджень [26, 31] розглянуто множину фінансових установ: фінансових компаній та кредитних спілок {ФК+КС}, у пропорції 50 на 50. За фінансовими установами отримано вхідні параметри за даними їх фінансової звітності (форми № 1-м або № 1-мс «Баланс» (ф. 1-м або 1-мс), форма № 2-м або № 2-мс «Звіт про фінансові результати» (ф. 2-м або 2-мс).

В основу розрахунків кредитоспроможності покладено модель інтегрального показника боржника – юридичної особи (Z2) [110], що належить до малого підприємства. Модель розрахунку інтегрального показника боржника– юридичної особи (табл. 2.23) визначається не рідше ніж один раз на рік, виходячи з максимального значення питомої ваги доходу від певного виду діяльності (у процентах) у загальному обсязі чистого доходу (виручки), отриманого від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

Таблиця 2.23

Модель розрахунку інтегрального показника боржника – юридичної особи

Групи видів економічної діяльності	Опис моделі
Фінансова та страхова діяльність (крім банків): секція К (розділи 64-66) для малих підприємств	$Z=0,02 \times MK1 + 1,7 \times MK3 + 0,001 \times MK4 + 0,001 \times MK5 + 0,15 \times MK6 + 3,1 \times MK8 + 0,02 \times MK9 - 0,4$

Модель, подана у табл. 2.23, на основі попередніх досліджень автора [26; 31] дозволяє виявити та перевірити залежність однієї фінансової компанії та кредитної спілки від іншої на ринку фінансових послуг. Дане питання є досить актуальним, адже обрана галузь досліджень об’єднує в одну групу незалежні фінансові установи, що може виявити деякі негативні нас-

лідки оцінки кредитоспроможності даних суб'єктів господарювання (наприклад, схеми для відмивання або ухилення від оподаткування, вплив однієї установи на іншу, прихованих власників об'єднань фінансових установ та ін.). Можна зауважити, що компанії, які функціонують на ринку фінансових послуг, мають бути незалежними, щоб сприяти конкурентоспроможності та запобігати монополії. Якщо фінансові компанії залежні, можна припустити, що у своїй діяльності вони можуть використовувати певні недозволені відносини. Дане дослідження з виявлення залежності фінансових установ можна використовувати як елемент або етап фінансового моніторингу, наприклад, з метою виявлення прихованих схем з відмивання коштів. Таким чином, з точки зору визначення монополізації або пріоритетного домінування на ринку фінансових послуг множина {ФК} і множина {КС} можуть бути незалежними фінансовими установами, що їх складають, незважаючи на те, що вони функціонують в одній сфері. Закони розвитку ринку потребують відкритої конкуренції.

В економіці існують різноманітні теорії: теорія циклів, що є певною сукупністю різноманітних моделей із деякими спрощеннями, що формалізують процес економічної динаміки; хвильова теорія – математична теорія, що відображує процес розвитку і зміни суспільства або фінансових ринків у вигляді моделей, що розпізнаються; теорія економічного зростання, теорія або використовується модель для пояснення довгострокових напрямів економічного зростання розвинених країн [90, 149, 164]. А також різноманітні принципи, що виведені відомими економістами: оптимум Парето – економічний термін, який описує такий стан системи, при якому значення кожного окремого критерія, що описує стан системи, не може бути покращено без погіршення становища інших елементів; закон Паркінсона – емпіричний закон, який стверджує, що будь-яка робота завжди заповнює весь відведений на неї час; принцип Парето стверджує, що для багатьох явищ 80 відсотків наслідків спричинені 20 відсотками причин [94]. Одним із етапів розвитку дослідження є перевірка припущення щодо реалізації або використання принципу Парето у множині фінансових компаній та кредитних спілок {ФК+КС}. Зважаючи на те, що ці фінансові установи загалом мають бути не пов'язані одна з іншою, мають не утворювати монополії та забезпечувати відкриту конкуренцію, автор припускає (формулювання авторської гіпотези), що обсяг не пов'язаних одна з іншою компаній відповідатиме 80 %, а пов'язаних 20 %. У такому випадку, можна стверджувати про те, що тільки 20% фінансових установ у виділеній групі оцінки кредитоспроможності на ринку фінансових послуг є однорідними і можуть об'єднуватися у групи, тому необхідно моделі оцінки кредитоспроможності розробляти окремо для кожної групи. Автором запропоновано такі етапи дослідження для підтвердження чи відхилення гіпотези.

Етап 1. Побудова повної матриці кореляційної щільності ($M_{кш}$).

Матрицю кореляційної щільності для зручності представлення розбито на чотири квадранти (у стандартному напрямку нумерації). Ця матриця

містить значення коефіцієнтів кореляції для досліджених обраних фінансових установ (фінансових компаній та кредитних спілок) з використанням принципу «кожен із кожним», при цьому для виключення будь-якого впливу отриманих результатів на імідж фінансових установ останні були знеособлені, тобто для них була використана наскрізна нумерація. Також на основі властивостей матриці отримано, що другорядна діагональ матриці завжди містить значення «1», оскільки кожна фінансова установа завжди залежна сама із собою. Пов'язаність відображатиме коефіцієнт кореляції, що вимірюється в діапазоні від -1 до $+1$, з виділенням під діапазонів: $\pm 0,7$ до ± 1 ; $\pm 0,3$ до $\pm 0,699$; 0 до $\pm 0,299$ згідно [4]. Для подальшого дослідження пропонується до розгляду використовувати сильно пов'язані (сильно корельовані, $> 0,7$) та слабо пов'язані (слабо корельовані, $< -0,7$) залежності. Матриця $M_{\text{кц}}$ є симетричною відносно другорядної діагоналі, по якій коефіцієнт кореляції завжди дорівнює 1, через те, що кореляція розраховується по фінансових установах. Таким чином, така матриця є діагональною.

Етап 2. Статистичний розрахунок проміжних показників.

Розраховано середні показники за множинами {ФК} і {КС}, а також середні за множиною {ФК+КС}, що представлено в табл. 2.24.

Таблиця 2.24

Середні показники за множинами {ФК}, {КС}, {ФК+КС}

Множина	Середня кількість компаній із сильною кореляцією ($> 0,7$), X_1	Середня кількість компаній зі слабкою кореляцією ($< -0,7$), X_2	Різниця між сильнопов'язаними і слабопов'язаними, $X_3 = X_1 - X_2 $	Коефіцієнт пов'язаності, X_4 , %	Коефіцієнт не пов'язаності, X_5 , %	Співвідношення, $X_6 = X_5 / X_4$	Середня кількість компаній з кореляцією більше середнього, X_7 , %	Середня кількість компаній з кореляцією менше середнього, X_8 , %
{ФК}	8,1	41,9	33,8	16,2	83,8	6,6	50,2	49,8
{КС}	11,3	38,7	27,4	22,6	77,4	4,7	51,9	48,1
{ФК;КС}	9,70	40,30	30,60	19,4%	80,6%	5,65	51%	49%

За результатами табл. 2.24 можна зробити висновок, що досліджені фінансові установи (фінансові компанії та кредитні спілки) є переважно не пов'язаними в обсязі своїх множин.

Також розраховані ранги для кожної фінансової установи, які характеризують останні з точки зору кількості зв'язків (із значенням коефіцієнту кореляції більше $0,7$, тобто які є сильно пов'язаними із іншими фінансовими установами). Кількість зв'язків розраховувалася за виразом, поданим у табл. 2.23. Чим більше сума зв'язків (на основі побудованої далі бінарної матриці, тим більш залежною є фінансова установа. Розрахунок рангу за цією сумою дозволяє зазначити величину цієї суми відносно інших значень у множині, що за суттю є місцем у загальній множині.

Ранги коефіцієнтів пов'язаності з корекцією представлено в табл. 2.25.

**Ранги коефіцієнтів пов'язаності з корекцією за фінансовими компаніями
та кредитними спілками**

№ з/п	Ранг ФК	Ранг КС	№ з/п	Ранг ФК	Ранг КС
1	-4	-7	26	-21	6
2	-4	1,5	27	10	-7
3	-9,5	-17	28	10	-9,5
4	24	6	29	-4	-1,5
5	3	21,5	30	-13,5	12,5
6	-4	-21,5	31	21	12,5
7	-4	-21,5	32	17	1,5
8	-13,5	25,5	33	-13,5	-17
9	10	12,5	34	0,5	-1,5
10	10	12,5	35	17	17,5
11	-21	-23,5	36	17	-7
12	-9,5	-4	37	-9,5	6
13	10	12,5	38	21	-12,5
14	-4	-12,5	39	-17,5	6
15	-13,5	17,5	40	21	-21,5
16	-4	21,5	41	10	1,5
17	3	17,5	42	10	-12,5
18	10	6	43	3	-7
19	-4	21,5	44	10	-4
20	-21	-17	45	-23,5	-1,5
21	17	12,5	46	-17,5	12,5
22	-21	24,5	47	3	6
23	21	-17	48	10	-17
24	25,5	21,5	49	-13,5	21,5
25	-17,5	-17	50	24	-10,5

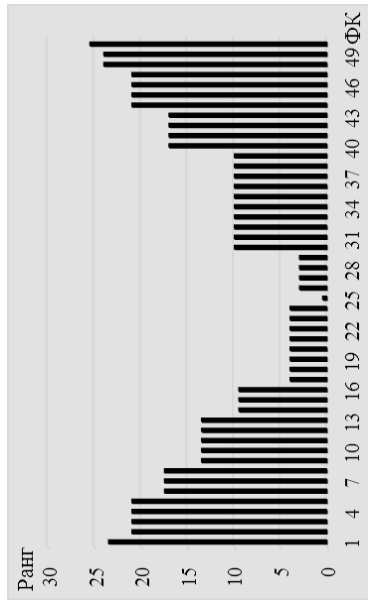
Етап 3. Графічна інтерпретація статистично отриманих проміжних показників (рис. 2.9–2.15). Для всіх множин {КС} та {ФК} спостерігається майже повна симетрія, що є несподіваним. Тобто розподілення рангів рівноважне – до 25-го і після 25-го кількість рангів однакова.

Таку тенденцію підтверджує симетрія графіку, представленою на рис. 2.9. По всій множині {КС} та {ФК} також спостерігається симетрія аналогічно рис. 2.9. Розподілення рангів відповідно рівноважне – до 25-го і після 25-го кількість рангів однакова. Дану тенденцію підтверджує симетрія графіку, представленою на рис. 2.10. На рис. 2.11 спостерігається досить рівноважне зростання фінансових компаній та кредитних спілок за рангами.

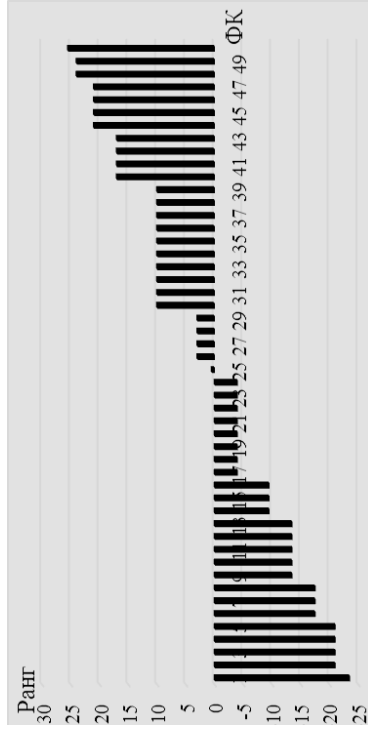
На рис. 2.12 представлені співвідношення пов'язаних та непов'язаних установ.

З рис. 2.12 видно, що коливання співвідношення пов'язаних і непов'язаних установ є більш вираженим (див. рис. 2.12 б) у кредитних спілках, ніж у фінансових компаній.

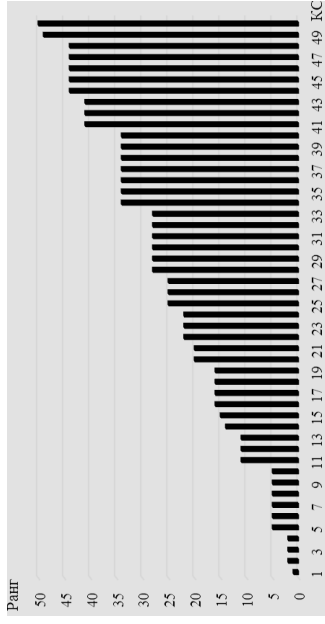
Таким чином, можна припустити, що більш непов'язаними є фінансові компанії.



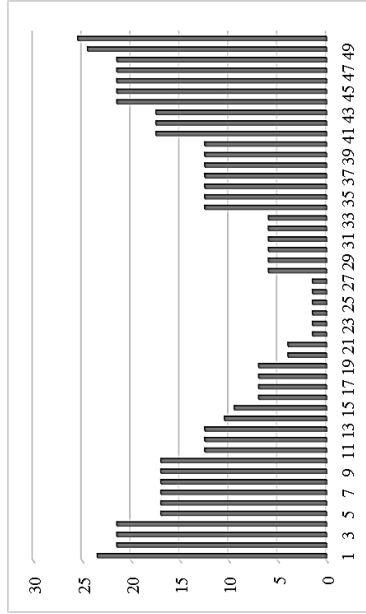
а) ФК



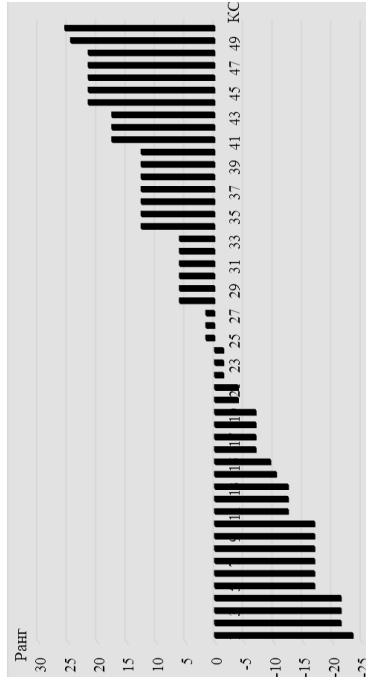
а) ФК



а) ФК



б) КС



б) КС

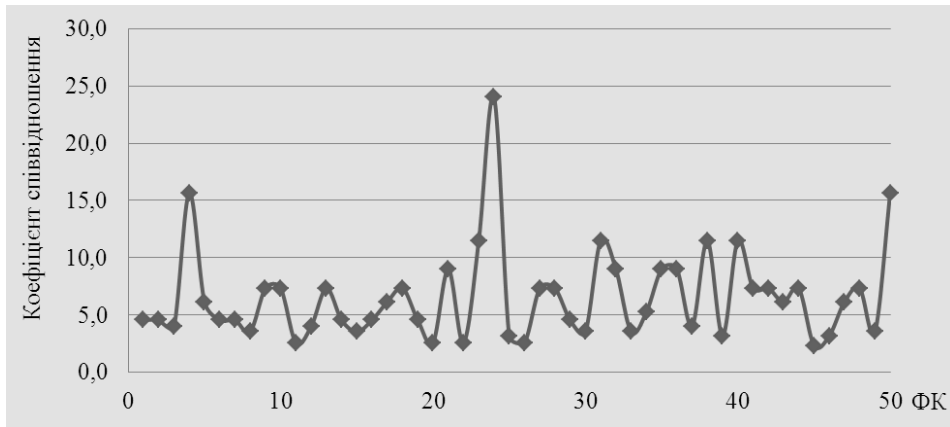


б) КС

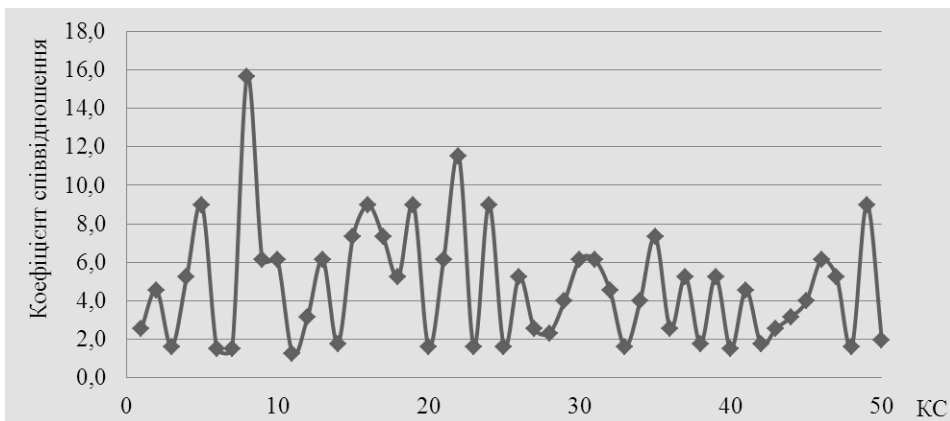
Рис. 2.9. Ранги після сортування з корекцією (по абсолютній величині)

Рис. 2.10. Ранги після сортування з корекцією

Рис. 2.11. Ранги після сортування без корекції



а) фінансові компанії



б) кредитні спілки

Рис. 2.12. Співвідношення пов'язаних та непов'язаних установ

За результатами, представленими на рис. 2.13 для фінансових компаній, та рис. 2.14 – для кредитних спілок зроблено припущення, що ці залежності сильно корельовано між собою.

Перевірено кореляцію множин, представлених на даних графіках, тобто даних за множинами {ФК} і {КС}. Кореляція розрахованих показників складає -1 та 1. Таке відношення можна назвати ВАУ- ефектом.

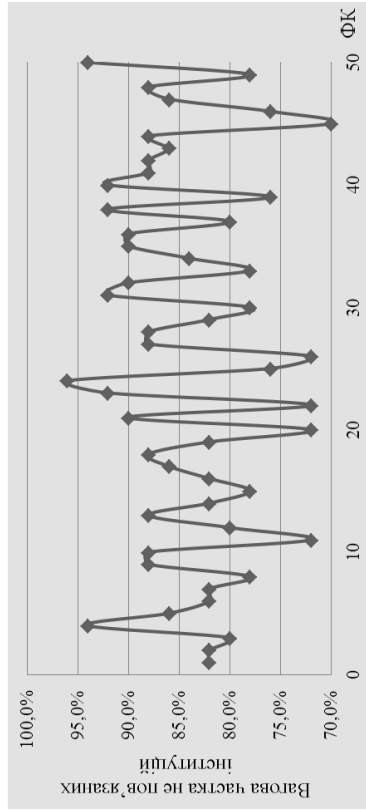
З рис. 2.15 видно, що щільність пов'язаності фінансових установ є більшою на графіку (рис. 2.15 б) – тобто у кредитних спілок, ніж у фінансових компаній. Таким чином, можна припустити, що більш пов'язаними є кредитні спілки.

Етап 4. Побудова двовимірної бінарної матриці кореляційної щільності ($B_{кщ}$) по матриці $M_{кщ}$.

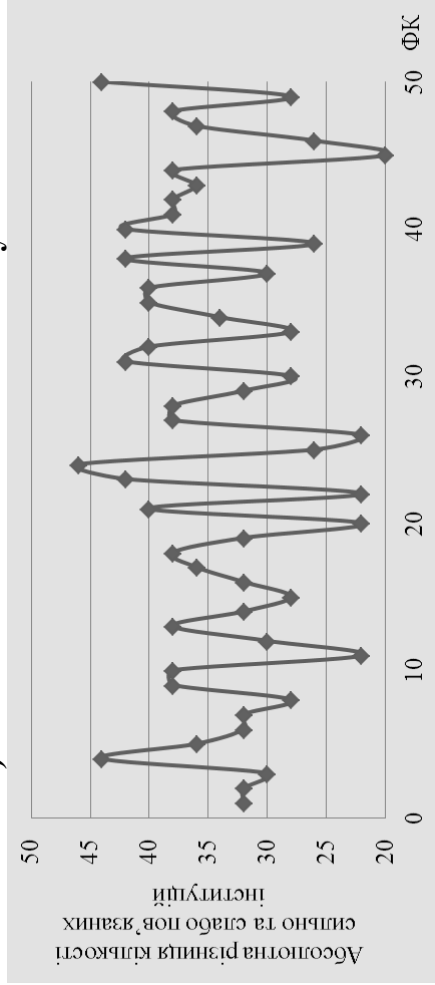
Умовою побудови бінарної матриці кореляційної щільності є:

$$X_{ij} = \begin{cases} 1, \text{ якщо } p_{ij} \geq 0,7; \\ 0, \text{ в протилежному випадку} \\ 0, \quad i = j \end{cases} \quad (2.3)$$

$$B_{кщ} = \{X_{ij}\}, \quad i, j = \overline{1, 50}$$

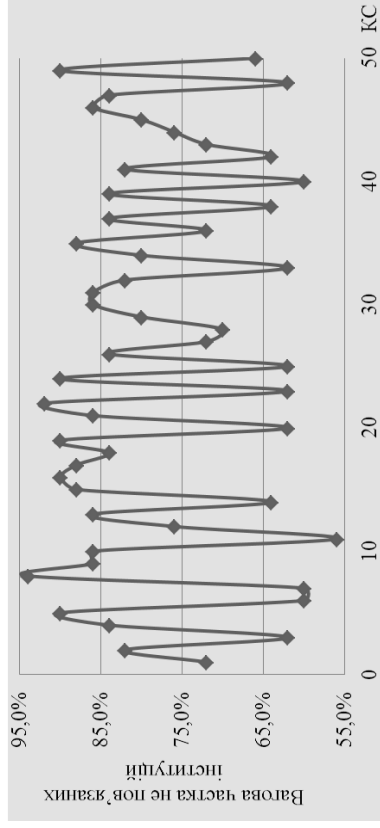


а) вагова частка не пов'язаних установ

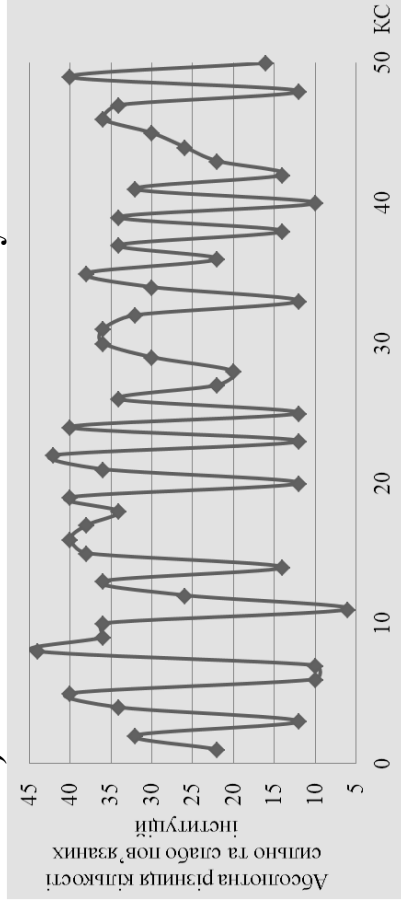


б) абсолютна різниця кількості сильно та слабо пов'язаних установ

Рис. 2.13. Вагова частка не пов'язаних установ та абсолютна різниця кількості сильно та слабо пов'язаних установ для фінансових компаній

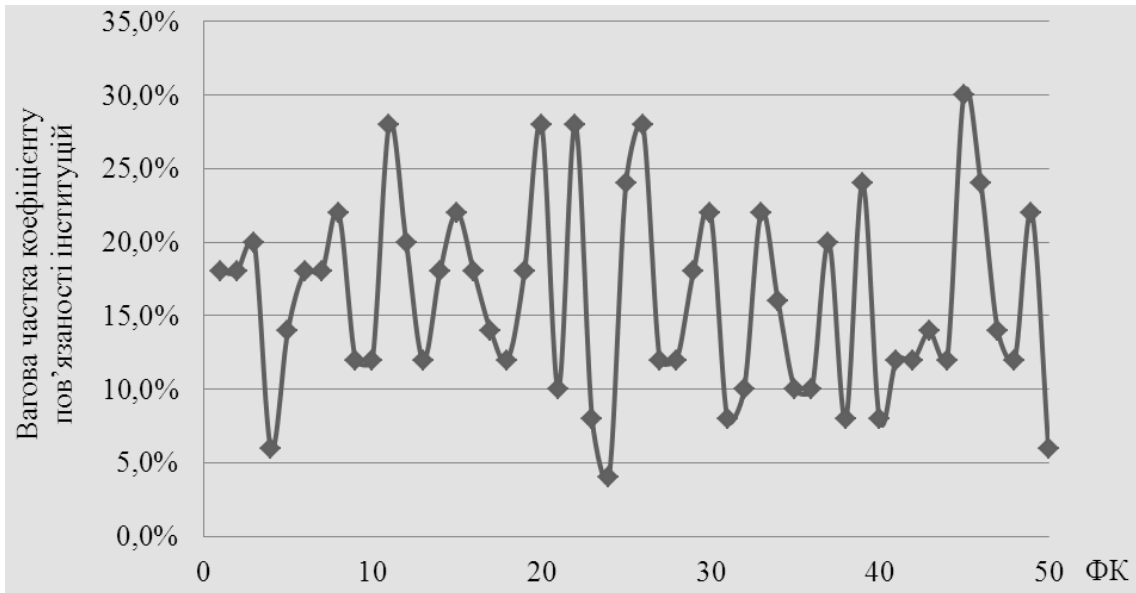


а) вагова частка не пов'язаних установ

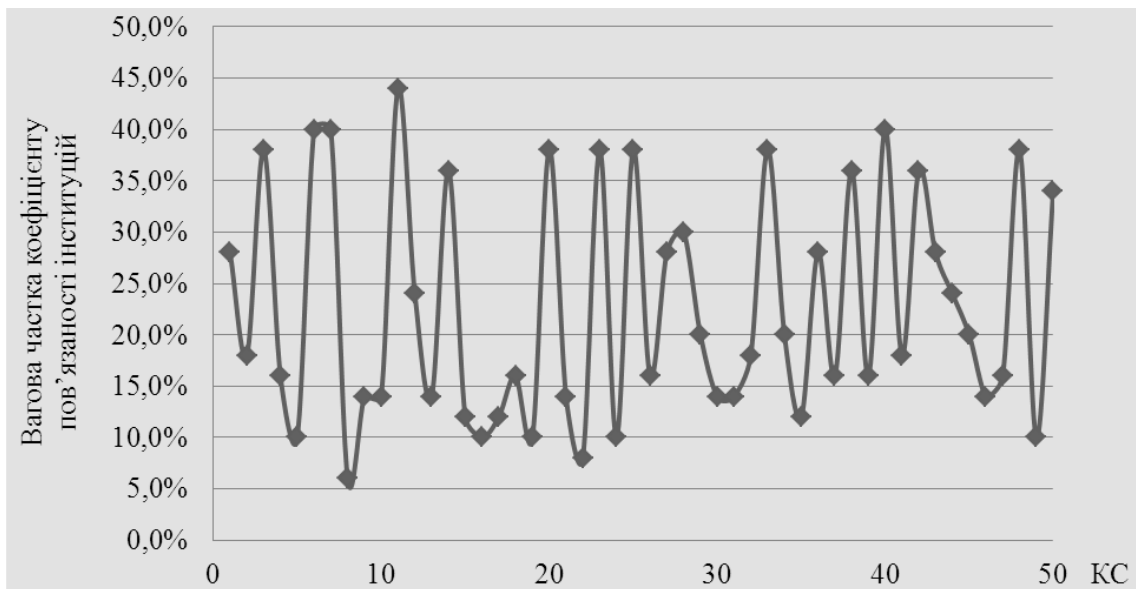


б) абсолютна різниця кількості сильно та слабо пов'язаних установ

Рис. 2.14. Вагова частка не пов'язаних установ та абсолютна різниця кількості сильно і слабо пов'язаних установ для кредитних спілок



а) фінансові компанії



б) кредитні спілки

Рис. 2.15. Вагова частка коефіцієнту пов'язаності установ

Для більшої зручності представлення матрицю $B_{кц}$ розбито на чотири квадранти.

Етап 5. Розрахунок вагомості пов'язаності елементів (фінансових компаній або кредитних спілок). Дані окремо за кредитними спілками та фінансовими компаніями представлено в табл. 2.26.

Середня вагомість пов'язаності фінансових компаній складає – 7,08; кредитних спілок – 10,32. Середня вагомість пов'язаності фінансових установ показує середню кількість інших фінансових установ між яким є зв'язок за показником Z серед всієї множини фінансових установ. Тобто кожна фінансова компанія у середньому має зв'язок із 7 іншими фінансовими компаніями, а кожна кредитна спілка у середньому має зв'язок із 10 іншими кредитними спілками.

**Вагомість пов'язаних елементів
(для фінансових компаній та для кредитних спілок)**

№ з/п	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ФК	8	8	9	2	6	8	8	10	5	5
КС	13	8	18	7	4	19	19	2	6	6
№ з/п	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
ФК	13	9	5	8	10	8	6	5	8	13
КС	21	11	6	17	5	4	5	7	4	18
№ з/п	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
ФК	4	13	3	1	11	13	5	5	8	10
КС	6	3	18	4	18	7	13	14	9	6
№ з/п	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
ФК	3	4	10	7	4	4	9	3	11	3
КС	6	8	18	9	5	13	7	17	7	19
№ з/п	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50
ФК	5	5	6	5	14	11	6	5	10	2
КС	8	17	13	11	9	6	7	18	4	16

На основі отриманих бінарних матриць фінансових установ побудовано множину графів для застосування до них відомих алгоритмів та підходів теорії графів. Множину графів для фінансових компаній представлено на рис. А.1–А.6.

За отриманим графом зв'язків для фінансових компаній (див. рис. А.1) зроблено висновок, що компанії №№ 12, 26, 25, 33 та інші мають досить велику кількість зв'язків із іншими (до речі можна побачити із якими вони мають зв'язки-відносини), тобто можна припустити що ці компанії можуть утворювати або входити до складу деяких мереж або мати одного власника. І навпаки – компанія № 24 має тільки один зв'язок із компанією № 4, тобто це можуть бути, наприклад, партнерські стосунки. Також можна рекомендувати до більш ретельної перевірки фінансові компанії, які мають досить велику кількість зовнішніх зв'язків із іншими фінансовими компаніями, це, в свою чергу, може стати одним із етапів роботи департаменту фінансового моніторингу.

Наступним кроком у дослідженні отриманої множини графів є дослідження та розрахунок за відомими алгоритмами шляхів досягнення з однієї вершини до іншої у графі, як це наведено на рис. А.2.

Як видно з рис. В.2, отриманий граф може містити деякі шляхи досягнення, як наведено для прикладу із вершини №1 до вершини №48, тобто розглядаючи вершини як фінансові компанії можна припустити, наприклад, про наявність прихованого шляху для руху грошей від фінансової компанії №1 крізь компанії №№15, 3 до компанії №48. Подібним чином можна розрахувати всі можливі шляхи з метою їх подальшої більш ретельної перевірки.

Наступний крок – перетворення графу із не орієнтовного до орієнтовного, як наведено на рис. А.3. Це дозволить виявити та наочно продемонструвати всі можливі напрями відносин між фінансовими компаніями у даному випадку. Безпосередньо всі вони підлягають подальшій перевірці з метою встановлення законності та виявлення напрямів взаємодії, інформації для оцінки кредитоспроможності.

Наступним кроком у дослідженні отриманої множини графів є дослідження наявності циклів у графі, як це наведено на рис. А.4.

За наведеним прикладом (рис. А.4) на графі виявлено цикл або контур (1 – 9 – 10 – 1), який може свідчити про створення або про процес створення конгломерату фінансових компаній, що можуть входити у кластер.

На наступному етапі аналізу отриманої множини графів обчислено хроматичне число графу (рис. А.5), яке у даному випадку склало 9. Хроматичне число графу визначає найменшу кількість кольорів, які необхідні для правильного розфарбування графу, таким чином щоб кінці (вершини) будь-якого ребра графу мали різні кольори. Також це визначає кількість незалежних підмножин (згідно з кількістю кольорів).

У даному випадку інтерпретація стосовно фінансових компаній може означати наступне: на ринку фінансових послуг існує мінімальна кількість (9) конгломератів фінансових компаній або фінансових груп, які можуть бути або скритими, або відкритими. Але це вже задача служб фінансового моніторингу.

На наступному етапі аналізу отриманої множини графів розраховано всі кліки графу, максимальна з яких наведена на рис. А.6.

Кліка графу будується тільки на не орієнтовному графі й визначає деяку підмножину, у якій будь-які дві вершини підмножини з'єднані ребром. Також кліки можуть визначити групи (конгломерати) фінансових компаній, які мають будь-які стосунки або зв'язки між собою. Також кліка є повним підграфом, а максимальна кліка (див. рис. А.6), у даному випадку це {22, 49, 12, 26, 46, 37, 11, 39}, тобто вона не міститься у будь-якій іншій кліці. Також з обчисленого прикладу видно, що найбільший конгломерат із множини фінансових компаній містить 8 (клікове число) з них. Повна кількість отриманих клік у графі підтвердить факт наявності комунікацій між конгломератами фінансових компаній, що може бути застосовано для подальшої перевірки з метою виявлення рівня кредитоспроможності. Також можна зазначити, що отриманий граф не є досконалим, оскільки його хроматичне число не дорівнює кліковому числу.

Для множини кредитних спілок на основі їх бінарної матриці дослідження виконано за аналогією. Побудовано множини графів для кредитних спілок.

Як ще один варіант аналізу отриманої множини графів, є задача пошуку мінімального остовного дерева. Мінімальне остовне дерево для не орієнтовного графу – це остовне дерево, яке за мінімальну можливу вагу має суму ваг ребер, які входять до нього. У даному випадку при інтерпретації отриманих даних можна стверджувати: отримане мінімальне остовне дерево, яке включає означені кредитні спілки (із вказанням їх номерів), показує ті фінансові установи, які мають максимальну кількість зв'язків з іншими для кредитних спілок (це є спілки №№ 1, 2, 3), тобто можуть створювати центри кластерів або базою для інших фінансових установ, оскільки містять мінімальні втрати (виходячи з визначення мінімального остовного дерева) або комісійні проценти.

Спрощене уявлення розрахованої $M_{кщ}$ для візуального аналізу представлено на рис. 2.16.

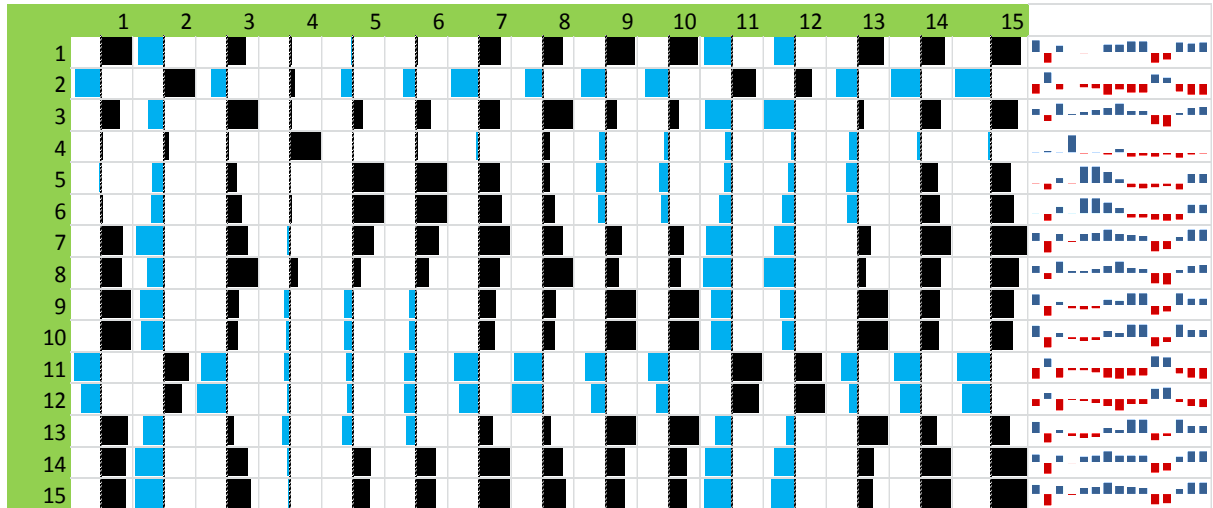


Рис. 2. 16. Матриця 15×15 ($M_{\text{кш}}^c$) зі спарклайнами для фінансових компаній

Для спрощеного представлення використано матрицю 15×15 як елемент $M_{\text{кш}}$, при цьому $\{M_{\text{кш}}^c\} \subseteq \{M_{\text{кш}}\}$ (рис. 2.17).

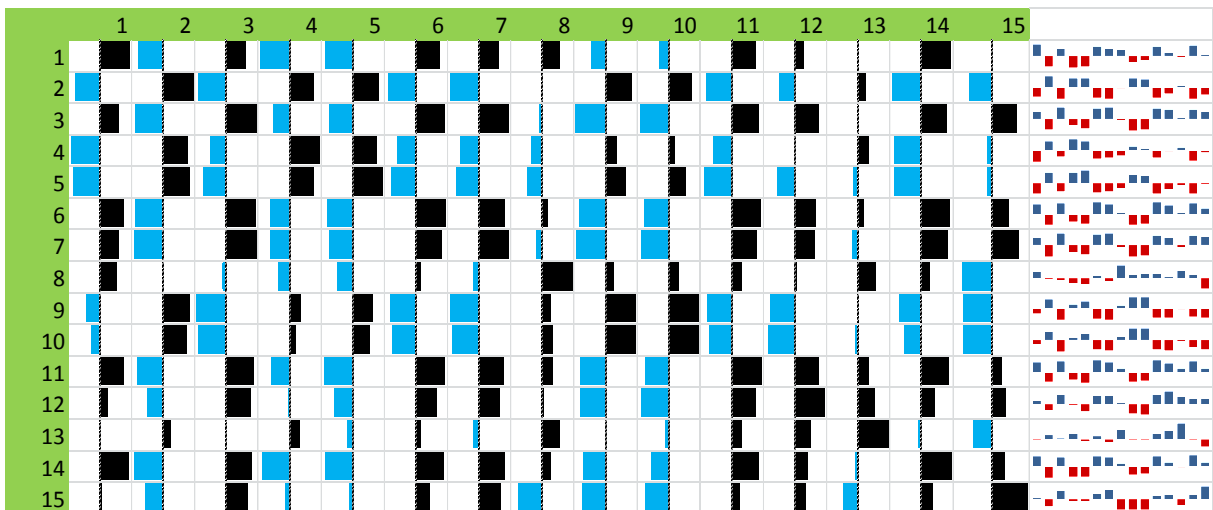


Рис. 2.17. Матриця 15×15 ($M_{\text{кш}}^c$) зі спарклайнами для кредитних спілок

Наведене уявлення (див. рис. 2.16–2.17) візуалізує розподіл зв'язків між фінансовими установами, що дозволяє отримати загальне уявлення про більшість установ, що мають деякі зв'язки або залежності.

Проведено експрес-аналіз представленої матриці, результати якого також відображені на рис. 2.16 (фінансові компанії) та рис. 2.17 (кредитні спілки). Даний експрес-аналіз проведено на основі умовного форматування з використанням градієнтного виділення гістограми розподілення за кожним осередком з показом у вигляді спарклайнів індивідуального розподілення по ФК і КС. Такі спарклайни відображають позитивні і негативні значення в обраній групі для коефіцієнту кореляції. Вище горизонтальної осі – позитивні, нижче – негативні. Також були розраховані суми перевищень і понижень, відношення яких дало 50,26 % та 49,74 % – для кредит-

них спілок та 53,33 % і 46,67 % – для фінансових компаній, що також корелює з 51,9 % та 48,1 %; 50,2 % та 49,8 % розрахованими на етапі 2 відповідно для кредитних спілок та фінансових компаній.

Етап 6. Проведення підсумкового аналізу отриманих даних для підтвердження висунутих гіпотез (табл. 2.27).

Таблиця 2.27

Результати підсумкового аналізу отриманих даних для гіпотез

Множина	Пов'язаність, %	Непов'язаність, %
{ФК}	16,2	83,8
{КС}	22,6	77,4
{ФК+КС}	19,4	80,6

Оскільки точність розрахунку складає 0,2 %, принцип Парето підтверджено і доведено (див. табл. 2.27).

Таким чином кількість фінансових установ непов'язаних між собою значно перевищує кількість пов'язаних. Однак, зважаючи на доведений принцип Парето, слід поліпшувати та удосконалювати базу лоя розрахунків кредитоспроможності тих фінансових установ, які знаходяться в одній групі Положення НБУ. З іншого боку доведено, рівень монополізації ринку кредитних спілок і фінансових компаній є низьким, що позитивно впливає на розвиток вітчизняного ринку фінансових послуг.

Висновки за розділом 2

Таким чином, у результаті проведених досліджень досягнута мета, а саме обґрунтовано підходи до забезпечення ефективного державного регулювання страхового ринку за стандартами ЄС.

При досягненні мети отримано такі результати.

Визначено сутність поняття «державне регулювання страхового ринку» як цілеспрямоване та послідовне застосування державним регулятором комплексу заходів для формування ефективної системи цивільно-правових відносин учасників страхового ринку для підвищення ступеня захищеності майнових інтересів страхувальників, підвищення інвестиційного потенціалу страхової галузі.

Проведено експеримент із визначення впливу створення мегарегулятора ринків фінансових послуг на пріоритетність цілей розвитку страхового ринку України. Із використанням методу аналізу ієрархій обґрунтовано вибір альтернатив забезпечення ефективного державного регулювання страхового ринку України до яких належить створення мегарегулятора ринків фінансових послуг та удосконалення регулювання страхового ринку відповідно до кращих європейських практик, захист інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків, приведення у відповідність законодавства про регулювання страхових компаній до директив ЄС.

Установлено, що для удосконалення регулювання страхового ринку відповідно до кращих європейських практик доцільним є реалізація захо-

дів, спрямованих на: захист інтересів споживачів страхових послуг; створення сприятливих умов для розвитку та функціонування страхового ринку; забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг та захисту прав їх учасників; додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на страховому ринку; контроль за прозорістю та відкритістю страхового ринку; сприяння інтеграції в європейський та світовий страховий ринок.

При моделюванні розвитку страхового ринку України визначено, що більш імовірнісний характер при визначенні суб'єктів регуляторного впливу мав мегарегулятор, ніж існуюча модель державного регулювання, однак, його пріоритетність є меншою, ніж за даними 2010 року, отже його перспективність є менш актуальною, ніж у 2010 році.

Обґрунтовано комплексний підхід до запровадження ефективного державного регулювання страхового ринку за стандартами ЄС з метою захисту інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків, який, на відміну від існуючих, враховує критерії оцінювання ефективності державного регулювання (забезпечення високої якості страхових послуг; спрощення процедур врегулювання спорів; забезпечення добросовісної конкуренції серед страховиків; підвищення вимог до платоспроможності страхових компаній), індикатори оцінювання ефективності (відношення кількості скарг споживачів страхових послуг до кількості заходів регуляторного впливу, приріст індексу задоволеності споживачів страхових послуг; частка регульованих консенсусним способом справ шляхом досудового врегулювання спорів споживачів страхових послуг; відповідність власних коштів необхідному платоспроможному капіталу страховиків) та комплекс заходів щодо відповідності стандартам ЄС, а також сприяє інтеграції в європейський простір.

Страхові компанії, що діють на спільному страховому ринку ЄС та реалізують положення Директиви Solvency II, змінюють свій спосіб функціонування, обираючи творчий підхід щодо своєї діяльності, головна мета якого – це управління ризиками з наголосом на свої особливості і потреби. Отже, можна стверджувати, що відбувається революція в питанні трактування ризику, його вартості та управління ним. Цілковите втілення в життя Директиви повинно нейтралізувати або зменшити багато ризиків, яким піддаються страхові компанії у своїй діяльності. Цей процес не є закінченим. Немає жодного сумніву, що впровадження нових стандартів буде процесом динамічним, довготривалим і буде вимагати від страховиків вироблення та калібрування інструментів управління залежно від їх діяльності. Новий підхід до платоспроможності страхових компаній на базі положень Директиви Solvency II надасть можливість врегулювати та стандартизувати їх діяльність на міжнародному ринку, а також матиме вплив на стабільність всього фінансового ринку.

Переваги від реалізації Solvency II можна очікувати для всіх сторін, що беруть участь в процесі його втілення та використання. Зокрема [210]:

1. Сектор страхування – пряму користь від реалізації Solvency II отримають страховики. Окрім підтримки для солідного управління ризиком, наближення вимог щодо нагляду над ринковою практикою, а також переваги для добре функціонуючих установ, нова система створить справжні рівні конкурентні умови і призведе до дальшої інтеграції страхового ринку ЄС. Завдяки зближенню нормативних вимог з істинною економічною вартістю ризиків, в міжнародному масштабі відбудеться підвищення конкурентоспроможності страховиків та перестраховиків.

2. Органи страхового нагляду будуть володіти кращими інструментами, що дозволять їм на швидке та дієве вирішення питань, а також будуть мати повноваження щодо проведення комплексного аналізу всіх ризиків, яким піддаються страховики. Розподіл обов'язків між керівниками, які проводять індивідуальний або груповий огляд, означає, що вони краще знаються на суб'єктах, які є частиною страхової групи, а це веде до зміцнення співпраці і зближення в питаннях нагляду.

3. Страхувальники – отримають найбільшу користь від системи Solvency II:

нова система дасть гарантію на уніфікований та підвищений ступінь безпеки страхувальників в цілому ЄС, зменшуючи ймовірність понесення втрат через фінансові труднощі страховиків,

впровадження підходу, орієнтованого на економічний ризик, збільшить довіру страхувальників до послуг, запропонованих страховиками, а сама система Solvency II призведе до покращення управління ризиком, достовірного розрахунку і зміцнення нагляду,

втілення цієї системи сприятиме більш жорсткій конкуренції, особливо в масових, роздрібнених напрямках діяльності, таких як страхування житла, транспорту, і у випадку яких, буде здійснюватися тиск на зниження цін на страхові поліси, а також на збільшення пропозицій через легку можливість введення інноваційних продуктів.

4. Економіка – наближення нормативних вимог до реальної економіки не тільки покращить конкурентоспроможність страховиків у міжнародному масштабі, а і приведе до кращого розподілу капіталу на рівні індивідуальних установ, на рівні цілого сектору, а також і цілої економіки ЄС. А це в свою чергу, сприятиме зниженню вартості залучення капіталу для страхових компаній, а можливо навіть і для цілої європейської економіки, через роль, яку відіграє в ній страхова галузь, тобто роль інституціонального інвестора. Більш ефективний розподіл ризику і капіталу в економіці сприятиме фінансовій стабільності в середньостроковій і довгостроковій перспективі.

Отримані наукові результати мають наукову та практичну цінність та можуть бути використані органами державного регулювання для удосконалення політики інтеграції в європейський простір.

III. РЕФОРМУВАННЯ РИНКУ БАНКІВСЬКИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

Трансформацією організаційних побудов в країнах з ринками, що формуються, є їх інтеграція у світову економічну систему, що викликає посиленням конкуренції. Для забезпечення захисту національних інтересів країн необхідно трансформувати національну фінансово-кредитну систему, спрямовану на створення розгалуженої системи спеціалізованих фінансових установ, відповідного інфраструктурного забезпечення всіх секторів фінансового ринку та формування сучасної регуляторної системи.

Стійкість та ефективність банківської, фінансової та платіжної систем є важливою умовою належного проведення грошово-кредитної політики, а отже, збереження конкурентних позицій національної економіки та ефективної валютно-фінансової взаємодії з транснаціональними банками. Спроможність держаних регулятивних органів підтримувати та прискорювати реформування економіки, виробництва та законодавчої сфери є найважливішими умовами довгострокового економічного зростання України. Для ефективного виконання ролі фінансової установи банкам необхідна стабільна економіка (низький рівень інфляції і процентних ставок) і дієвий корпоративний сектор [9].

Важливим напрямом розвитку банківської сфери в розвинутих країнах є уніфікація її діяльності зі збереженням національних традицій, поєднання державного нагляду та регулювання ринку банківських послуг з поетапною лібералізацією та дерегуляцією. Поширення та вдосконалення інформаційних технологій, загострення конкуренції та зростання ризиковості, що, за недосконалої системи управління ризиками, призводить до кризових явищ у банківській системі. Важливими чинниками, які визначають зміни у банківській діяльності, є регіональні інтеграційні процеси, які знаходяться з глобальними економічними процесами у стохастичному зв'язку.

Завершення процесу переговорів про створення зони вільної торгівлі між Україною та Європейським Союзом (ЄС) актуалізує завдання щодо реалізації переваг та мінімізації ризиків для національної економіки від створення першої. Традиційно банківська система є лідером у реформуванні та імплементації кращих світових та європейських практик банківської діяльності. Разом з тим поглиблення фінансової інтеграції з ЄС при загостренні фінансово-економічної кризи формує певні виклики для національної банківської системи.

Парафування 30 березня 2012 року Угоди про Асоціацію та її складової з поглибленої зони вільної торгівлі між Україною та ЄС підтвердило незмінність євроінтеграційного вектору розвитку України на основі впровадження стандартів ЄС. Відповідно до Програми інтеграції України до Європейського Союзу, схваленої Указом Президента України № 1072/2000 від 14.09.2000 р., основною метою співробітництва України з ЄС є набуття нею членства Європейського Союзу. Це передбачає здійснення процесів євроінтеграції в усіх секторах економіки України, в тому числі у фінансовій

та банківській системі. Відповідно до зазначеної мети основними принципами політики євроінтеграції банківського сектору України є [182]:

- забезпечення економічного суверенітету України в умовах посилення інтеграції з країнами ЄС;
- поєднання інтересів України та її банківського сектору з інтересами країн ЄС в процесі посилення інтеграції;
- прозорість механізмів проникнення іноземного капіталу в банківський сектор України та його впливу на розвиток вітчизняної економіки та банківської системи;
- безперервність процесів інтеграції України з ЄС та забезпечення умов підвищення ефективності впливу банківської системи на темпи і масштаби вітчизняного товаровиробництва.

Сучасний стан банківської системи України характеризується низкою проблем. Значне погіршення економіки в 2014 році викликано несприятливим поєднанням зовнішніх та внутрішніх чинників, вплив яких посилювався накопиченими у попередні роки макроекономічними дисбалансами. Серед негативних факторів, що впливали на економічні тенденції в 2014 році, були: військові дії на сході України та розрив міжрегіональних зв'язків унаслідок анексії АР Крим; низький зовнішній попит на товари та послуги унаслідок гальмування економічного зростання країн – основних торговельних партнерів; погіршення торговельних відносин з Російською Федерацією; зниження купівельної спроможності населення через зменшення реальних доходів населення; зниження фінансових результатів діяльності підприємств, скорочення кредитної активності, звуження державного фінансування та високий рівень його невизначеності.

Відсутність конкретних структурних реформ та якісних змін разом із накопиченими макроекономічними дисбалансами посилили негативний вплив вищезазначених факторів на стан економічної активності 2014 року.

Загальні активи банків за 2014 рік зросли на 112 млрд. грн., або на 8 % до 1,5 трлн. грн., а без врахування валютних коливань (за курсом \$ – 7,993 грн.) – скоротилися на 223 млрд. грн. (на 16 %). Рівень доларизації активних операцій банків зріс із 36,4% до 44,7%. Основну частину активних операцій банків складають кредитні операції – 66 % (1,0 трлн. грн.). За 2014 рік їх обсяг зріс на 95 млрд. грн., або на 10 %, а без врахування валютних коливань – скоротився на 139 млрд. грн. (на 15 %). Обсяг кредитів, наданих юридичним особам, зріс на 103 млрд. грн., або на 15 % до 803 млрд. грн., що складає 80 % загального обсягу кредитів. Рівень доларизації кредитування населення зріс з 31,6 % до 43,5 %. Обсяг коштів фізичних осіб скоротився на 17 млрд. грн., або на 4 % [104].

Відтік вкладів з банків досяг 126 млрд грн, що становить близько 29 % депозитів фізичних осіб. Погіршилось обслуговування кредитів позичальниками, що викликало зростання простроченої заборгованості в банках до 12 %, за оцінками НБУ, і до 50 % – за оцінками експертів, з урахуванням реструктурованих кредитів. Відтік вкладів з банків у десятки разів перевищує показник кризового 2009 року, а в окремих банках вкладники вилучили до 50 % депозитів [104].

Отже, за підсумками роботи банківської системи України у 2014 році фінансовий результат був від'ємним – збитки досягли майже 53 млрд. грн. При цьому, основні банківські операції в цілому за системою залишалися прибутковими. Від'ємний фінансовий результат діяльності банківського сектору сформувався перш за все за рахунок значного збільшення обсягу відрахувань до резервів на можливі втрати від активних операцій. У цілому за системою відрахування до резервів зросли в 3,7 рази порівняно з 2013 роком, а їх частка у загальних витратах збільшилася з 16,7 % до 39,3 % [104].

Також 2014 року Україна відмовилася від багаторічної прив'язки курсу національної валюти до долара США. Відбувся перехід від штучно стабільного до гнучкого обмінного курсу гривні, який визначається фундаментальними чинниками ринку: попитом та пропозицією. Відмовлення від штучної стабільності гривні був вимушеним, але єдиним вірним кроком в умовах, що склалися.

Значна девальвація гривні, спад в економіці, недостатній рівень корпоративного управління, військові дії у східному регіоні та анексія АР Крим зумовили погіршення якості кредитного портфеля банків. Через зростання рівня негативно класифікованої заборгованості банки змушені створювати значні резерви за активними операціями, що негативно вплинуло на рівень капіталізації банківських установ. За рік банки здійснили відрахувань у резерви на суму 103 млрд. гривень. Це стало визначальним чинником збитковості банківської системи – за 2014 рік збитки банківського сектору склали майже 53 млрд. грн. [104].

У сучасних умовах євроінтеграції банківська система України потребує удосконалення українського законодавства та адаптації його до європейських норм з метою підвищення ефективності функціонування та розвитку банків. За більшістю позицій в Україні досягнуто відповідності основним нормам та стандартам ЄС, однак деякі нормативно-правові акти у банківській галузі не повністю адаптовано до законодавства ЄС, що може виступати одним із стримуючих факторів розвитку банківської системи України.

Мамедов С, [78] вважає, що Україна може і не виконувати правила Базельського комітету з питань банківського нагляду, оскільки в тексті Угоди з ЄС таких вимог немає. Але перехід на ці стандарти надасть можливість реформувати банківський сектор та залишити на ринку тільки ті фінансові установи, які спроможні витримати жорстку конкуренцію.

За останні роки вітчизняне банківське законодавство та підходи банків до оцінки ризиків суттєво покращились, і у багатьох випадках відповідають вимогам європейських країн. Деякі вимоги Базель III більшість вітчизняних банків вже виконує через досить жорсткі нормативи НБУ.

Так, за даними НБУ, станом на 1 квітня 2014 року співвідношення регулятивного капіталу першого рівня до зважених за ризиками активів складало в цілому по банківській системі України 11,58 % (вимоги Базель III – не менше 6 %). Співвідношення загальної суми регулятивного капіталу до зважених за ризиками активів на цю дату складало 14,8 %, а співвідношення регулятивного капіталу до загальних активів станом на 1 червня сягнуло 12,36 % (норматив НБУ – 9 %). Ці параметри також перевищують рівень, передбачений останньою базельською угодою [104].

Разом з тим, у багатьох українських банків є низка проблем, які негативно впливають на їх капітал та фінансову стійкість. Так, достатньо вагомою є частка проблемних активів. За даними НБУ, станом на 1 квітня цього року частка непрацюючих кредитів (4 та 5 групи за класифікацією НБУ) складала 13,25 % кредитного портфеля, а співвідношення таких кредитів (без урахування резервів) до капіталу – 37,55 % [104].

Ще одним негативним фактором є дисбаланс у валютній структурі активів та пасивів, а також невідповідність між строками розміщення та залучення ресурсів, яка спричиняє так звані розриви ліквідності. Необхідним для банків є і оптимізація витрат – показники ефективності в цілому за системою перебувають на невисокому рівні (рентабельність активів банківської системи за результатами 2013-го склала 0,12 %, а рентабельність капіталу – 0,81 % [104]). Особливо актуальним є скорочення адміністративних витрат. Зараз більшість банків приділяє цьому помітну увагу, в тому числі шляхом активного розвитку електронного банкінгу.

Вдосконалення також потребує ризик-менеджемент та його рівень ефективності, який може покращитися під час виконання базельських вимог. А це підвищить довіру до банків, як з боку вкладників, так і з боку інвесторів. Функціонування в Україні європейських правил бізнесу і зростання прибутковості банків може призвести до додаткових фінансових інвестицій закордонними інвесторами.

Враховуючи всі перелічені негативні явища в банківській системі України можна зазначити, що в даний час відбувається активне виведення з ринку неплатоспроможних банків, які визнані такими у 2014–2015 роках. Так, за останні роки ліквідовано або введено в стадію ліквідації більше 30 банків. Основними причинами таких подій були наступні (інформація отримана на 30.04.2015) [140]:

1. Рішення НБУ про ліквідацію, як найменш витратний спосіб виведення банку з ринку. Так були ліквідовані банки «Даніель», «Реал», «Старокиївський» та перебувають у стадії ліквідації банки «Золоті ворота» та «Прайм».

2. Порушення нормативно-правових актів регулятора, через дестабілізацію політичної, а потім і економічної ситуації, що прискорило введення тимчасової адміністрації, а потім і ліквідацію банків. «Меркурій» та «Терра банк» – ліквідовано, «БГ» Банк, «Камбіо», «Укроспілка», «ПроФін Банк» та «Городской Коммерческий Банк» перебувають у стадії ліквідації.

3. Через незадовільні фінансові показники і загрози інтересам кредиторів та неспроможність керівництва покращити ситуацію у банку були переведені в стадію ліквідації – «Демарк», «Інтербанк», «Актив», «Порто-франко».

4. Через небажання керівництва та акціонерів банку вживати необхідних заходів для відновлення роботи банку переведені в стадію ліквідації банки «Експобанк», «VAB Банк» та «Легбанк».

5. Територіальна приналежність головного офісу банку до зони АТО, через що банки не спроможні проводити свою діяльність. Так ліквідовано банк «Промекономбанк» та перебуває у стадії ліквідації банк «УФС».

6. Неодноразове порушення банком вимог законодавства з питань запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних зло-

чинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення та й обвинувачень у безпосередній участі у відмиванні грошей. Через цю причину перебувають у стадії ліквідації банки «Аксіома», «Актабанк», «Грін банк», «ІнтерКредитБанк», «Меліор».

7. «Всеукраїнський Банк Розвитку» був визнаний неплатоспроможним, хоча в установі, за оцінками ринку, були достатня ліквідність і потрібна якість активів, але причиною появи в банку тимчасової адміністрації є застосовані до нього санкції.

8. Не змогли продовжувати своєї діяльності банки «Брокбізнесбанк», «Південкомбанк», «Західкомбанк», «Фінростбанк», «Єврогазбанк», – вони ліквідовані, а банки «Форум», «Таврика», «Эрде банк» та «Укрбізнесбанк» – перебувають на стадії ліквідації.

В основному, передумовами події масового банкрутства банків в Україні 2014–2015 роках стали [113]:

1. Анексія Криму – в наслідок анексії з Криму витіснено всі українські банки, їх відділення, банкомати, що призвело до масового неповернення кредитів фізичними особами. У зв'язку з цими подіями відбулися толерантні втрати, на кримські активи українських банків припадало всього 1,7% (22 млрд. грн.) від загального обсягу по Україні.

2. Втрати банків на сході України – даний регіон мав розгалужену мережу банківських відділень і значну кількість великих клієнтів юридичних осіб. У 2014 році саме схід України став лідером з відтоку депозитів з банківської системи. За даними НБУ, за 9 місяців 2014 року банки в Донецькій області втратили 31,4 % депозитних вкладів, у Луганській – 38,5 %. Обсяг простроченої заборгованості за кредитами в проблемних областях виріс на 75,3 % і 59 % відповідно. Труднощі з погашенням позик виникли як у підприємств добувної та переробної галузей, так і у сфері торгівлі, транспорту.

3. Втрата довіри до російських банків – за останній період клієнти активно знімали депозити в банках з російським капіталом. Ощадбанк Росії позбувся 3,8 млрд. грн. (27,3 %), ВТБ Банк – 3,04 млрд. грн. (43,1 %), а банк «Російський Стандарт» – 0,71 млрд. грн. (41 %).

Але ж на цих банках «очищення» не закінчується: за даними Міністерства фінансів України станом на 30.04.2015 року у наступних банках введено тимчасову адміністрацію: «Укргазпромбанк», «Астра Банк», «Київська Русь», «Омега Банк», «Кредитпромбанк», «ДельтаБанк», «Стандарт Банк», «Златобанк», «Енергобанк», «Надра», «Імексбанк», банк «Київ» буде об'єднаний з «Укргазпромбанк» [140].

Проведення «очищення» банків, з одного боку, ставить під загрозу існування невеликих банків, які не мають широкого кола клієнтів і відділень і використовуються їх власниками як розрахункові центри, і повернення грошей вкладникам. Але з іншого боку – цей процес позитивно впливає на банківську систему, так як з неї йдуть непрозорі та небанківські за своєю суттю установи, тим самим підвищує її надійність.

Варто зазначити, що для України притаманні такі ж принципи, що характеризують діяльність банків, як і в країнах ЄС і безпосередньо Центральної та Східної Європи (дворівнева побудова, розділення функцій

центрального банку та всіх інших банків, контроль за діяльністю банківських установ). Однак реформування своїх банківських систем вони здійснили значно швидшими темпами, ніж Україна, що зумовило вищий рівень конкурентоздатності їх банків та вищу ефективність їх розвитку.

Підвищення ефективності роботи банківської системи, впровадження європейських норм регулювання діяльності, підвищення рівня конкурентоспроможності вітчизняних банків та полегшення їх доступу до ринку європейських кредитних ресурсів є шляхами подолання відставання розвитку банківської системи України від європейських країн.

Процес адаптації вітчизняної банківської системи до європейських стандартів вимагає певного перехідного періоду. У зв'язку з цим виникає питання визначення послідовності та пріоритетності запровадження змін у банківське регулювання (рис. 3.1; розроблено автором за [182]).

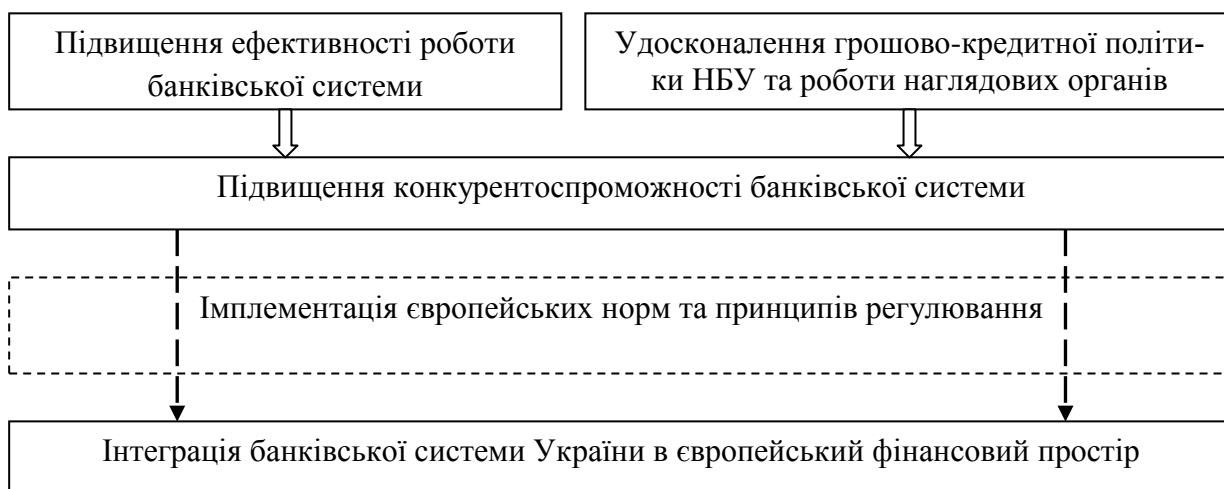


Рис. 3.1. Інтеграція банківської системи України в європейський фінансовий простір

Вирішення цього завдання передбачає визначення наслідків запровадження в Україні норм і правил діяльності банків в ЄС, в основі яких лежать правила Базельського комітету з питань банківського нагляду. Базель III підсилює вимоги до капіталу банку і вводить нові нормативні вимоги до ліквідності. Головною метою угоди «Базель III» є підвищення якості управління ризиками в банківській справі, що, в свою чергу, має зміцнити стабільність фінансової системи в цілому.

Фактично Базель III є продовженням та вдосконаленням угод Базель-I та Базель-II. Базель-I застосовувався переважно для визначення вимог до рівня капіталу та розподілу капіталу на три рівні. У другій угоді більший наголос зроблено на поліпшення системи управління кредитним ризиком та вдосконалення пруденційного нагляду. Базель-III включає вдосконалення регулювання як на мікро-, так і макропруденційному рівнях. Нові стандарти мають переваги щодо величини і якості власного капіталу. Базель-III містить системно орієнтовані компоненти, які в цілому повинні забезпечувати фінансову стійкість банківських систем [6, 78]. Поетапне впровадження вимог Базель III представлено в табл. 3.1 [9].

Таблиця 3.1

Поетапне впровадження вимог Базель III

Вимога	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Частка позикових коштів (обмеження фінансового левериджу)		Моніторинг			Паралельне виконання 1 січня 2013 – 1 січня 2017. Розгляд починається з 1 січня 2015			Перехід до опори 1	
Мінімальний розмір статутного капіталу, %	–	–	3,5	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Буферний капітал, %	–	–	–	–	–	0,625	1,25	1,875	2,5
Мінімальний розмір статутного капіталу плюс буферний капітал	–	–	3,5	4,0	4,5	5,125	5,75	6,375	7,0
Мінімальний розмір капіталу 1 рівня, %	–	–	4,5	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Мінімальний розмір регулятивного капіталу, %	–	–	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Регулятивний капітал плюс буферний капітал, %	–	–	8,0	8,0	8,0	8,625	9,125	9,875	10,5
Інструменти капіталу, які більше не кваліфікуються як не-профільні капіталу 1 рівня або 2 рівня (гібридні інструменти)	–	–	Припинено на термін понад 10 років, починаючи з 2013						
Ліквідність покриття	Починається період спостереження	–	–	–	Вводиться мінімальний стандарт	–	–	–	–
Коефіцієнт стабільного фінансування	–	Починається період спостереження	–	–	–	–	–	Вводиться мінімальний стандарт	–

Основа правил Базель-III полягає в акцентуванні уваги на таких трьох аспектах банківської діяльності [182].

1. Посиленні вимог до якості капіталу. Формування «антициклічного буферу» капіталу. Це дозволить досягти наступних результатів на різних рівнях:

на рівні банку – підвищення якості капіталу, що сприятиме протидії шоківим впливам та дозволить ефективніше управляти ринковим, кредитним та операційними ризиками;

на рівні банківської системи – запобігання занадто швидкому зростанню зовнішніх запозичень банків у фазі економічного піднесення, що передуює кризі, прискорення процесів капіталізації, посилення тенденцій консолідації та монополізації, (витіснення з ринку слабких і нестійких, а також малих та середніх банків, що вже відбувається), послаблення конкуренції і полегшення державного контролю за банківською системою;

на макроекономічному рівні – забезпечення сталих темпів розвитку економіки, згладжування економічних циклів за рахунок послаблення шокоциклічного впливу банківського кредитування, підвищення стійкості фінансової системи як основи збереження макроекономічної стабільності.

2. Запровадженні коефіцієнту левериджу (відношення обсягу позичкових коштів до власних) на рівні 3 % та нових коефіцієнтів ліквідності: коефіцієнту ліквідного покриття та коефіцієнту чистого стабільного фінансування. Це дозволить досягти наступних результатів на різних рівнях:

на рівні банку – підвищення ефективності системи ризик-менеджменту за рахунок розширення інструментів і можливостей банку контролювати рівень ліквідності та якість джерел залучення коштів, запобігання прискореному росту боргового навантаження, детальніше врахування ризиків позичальників у кредитній політиці банків, що підвищить прибутковість операцій та стимулюватиме банки розробляти банківські продукти та послуги;

на рівні банківської системи – зміцнення банківської системи, послаблення ризиків ліквідності, посилення конкуренції за надійні джерела фінансування;

на макроекономічному рівні – зниження ризиків боргової кризи, попередження кризи ліквідності за одночасного звуження фінансових можливостей щодо розширеного кредитування економічного розвитку.

3. Реформуванні механізмів гарантування вкладів населення. Рекомендований мінімум для банків країн ЄС встановлено на рівні 100 тисяч євро (в Україні – 200 тис. грн.). Це дозволить досягти наступних результатів на різних рівнях:

на рівні банку – стимулювання припливу депозитів та зниження ризиків раптового відпливу депозитів у разі розгортання панічних настроїв;

на рівні банківської системи – посилення конкуренції на депозитному ринку, розширення і покращання якості ресурсної бази;

на макроекономічному рівні - підвищення рівня довіри до банківської системи та стримування панічних настроїв серед вкладників, стимулювання процесу заощадження, покращання умов для ефективної роботи механізму трансформації заощадження в інвестиції [182].

Окрім позитивних змін у банківській системі України на шляху процесів європейської інтеграції постає і низка обмежень, пов'язаних з негативними тенденціями у вітчизняній економічній системі, проблемами й ризиками банківського сектору України. Серед проблем банківської системи слід відмітити такі [104, 113, 182]:

- значні непогашені зовнішні зобов'язання і залежність платіжного балансу від показників реструктуризації боргів банків;

- низьку прибутковість та неоптимальну структуру витрат вітчизняних банків;

- значну кількість проблемних кредитів і великі відрахування до резервних фондів;

- дисбаланси строкової і валютної структури активів і пасивів, що ускладнюють підтримання належного рівня ліквідності в банківській системі та посилює валютні ризики;

- недосконалий ризик-менеджмент;

- зависоку вартість залучених ресурсів при недостатньому обсязі внутрішніх заощаджень для кредитування модернізації економіки України в умовах масштабного експорту капіталу;

- вузьке коло надійних і кредитоспроможних позичальників;

- несприятливі умови конкуренції при домінуванні банків з іноземним капіталом в найбільш прибуткових сегментах банківських послуг;

- обмеженість внутрішніх джерел капіталізації банків.

Враховуючи всі розглянуті позитивні і негативні впливи Базеля III на банківську систему України, як приклад, варто розглянути і його вплив на нові країни-члени ЄС.

Інтерпретацією стандарту Базель III в межах ЄС є четверта Директива про достатність капіталу (ДДК IV), перша версія якого видана влітку 2011 році [199]. Однак, деякі експерти схильні вважати, що новий стандарт Базель III несе в собі загрозу для банків ЄС, особливо тих, які працюють в нових країнах-членах ЄС (країни ЄС-10: Болгарія, Чехія, Естонія, Угорщина, Литва, Латвія, Польща, Румунія, Словенія, Словаччина) [87; 213]. Так, наприклад, Базель III ставить під значну загрозу практику фінансування зарубіжних філіалів материнськими банками, що широко застосовується в країнах ЄС-10. Таким чином, завчасне запровадження Базель III в цьому регіоні може призвести до сповільнення зростання темпів кредитування і, як наслідок, призупинення відновлення банківського сектору [177].

У цілому негативний вплив Базель III на банківські системи країн ЄС-10 полягає в двох причинах. По-перше, при розробці Базель III не приділялось належної уваги специфіці фінансових ринків, що розвиваються (домінування короткострокових фінансових контрактів, невеликий обсяг ринків капіталу, асиметрія інформації, що породжують кредитні цикли з високою амплітудою коливання). По-друге, країни ЄС-10 слабо інтегровані в єдиний ринок капіталу та фінансових послуг ЄС, що знайшло відображення в інтеграції фінансових зв'язків в межах міжнаціональних банківських груп – так званих внутрішніх капітальних ринках. Крім того, на

рівень конкуренції та концентрації в банківських системах регіону справляє свій вплив найменша з поміж всіх фінансових ринків інтегрованість саме банківського ринку [177, 204]. З цих причин поточна модель банківської діяльності в регіоні може зазнати тиску з боку жорстких макро та мікропруденційних вимог Базель III як на національному, так і на наднаціональному рівнях.

Таким чином, Базель III, та його європейська імплементація ДДК IV є важливим досягненням на шляху зниження вразливості як окремих фінансових установ, так і фінансової системи в цілому. Однак, незважаючи на значну свободу дій на національному рівні, дані стандарти варто застосовувати поступово і обачно. Особливо це стосується України, зважаючи на особливості її розвитку та економіко-політичну ситуацію і початок інтеграції до єдиного фінансового ринку з ЄС. Тут позитивний ефект залежить не стільки від чіткого дотримання вимог, скільки від пошуків шляхів безболісного для реального сектору дотримання цих вимог. У даному контексті корисним може виявитись досвід швейцарського фонду Christofferson Robb & Company, що допомагає європейським банкам скоротити обсяги резервного капіталу [8]. Фонд готовий брати на себе найризикованіші з фінансових активів, укладаючи з банками угоди двосторонньої синтетичної сек'юритизації. Після виведення «токсичних» активів ризику банків знизяться, що дозволить їм зекономити на покритті можливих збитків [177].

Враховуючи вище наведене, можна зробити висновки, що для того, щоб нові вимоги не були обтяжливими для банків та економіки, реформування буде відбуватися починаючи з 2013 по 2019 рік. Щодо ефекту нових вимог, то західні експерти найбільший акцент роблять на тому, що може відбутися укрупнення добре капіталізованих банків, у випадку якщо менші банки не зможуть знайти достатньо коштів для виконання вимог, що може навіть призвести до монополізації в банківському секторі. Прийняття даних вимог дозволить великим банкам, показники капіталу яких вже відповідають вимогам, здійснювати кредитно-інвестиційну діяльність без обмежень, у той час як менші банки будуть спрямовувати зароблені кошти не на розширення діяльності, а на збільшення капіталу.

У таких умовах посиляться позиція великих, капіталізованих банків, які в основному є системоутворюючими [223]. Також Базель III може відвернути інвесторів від банківського сектору у зв'язку з тим, що для виконання нових вимог можуть бути скрочені виплати дивідендів. Ще одним можливим варіантом варіантів може стати посилення контролю з боку держави за банками, якщо банки не зможуть знайти коштів, і звернуться за допомогою до держави. Крім того, уряди зможуть фінансувати приватні банки до січня 2018 року. Для України впровадження нових вимог буде мати опосередкований характер, враховуючи те, що в Україні вимоги до капіталу є не менш твердими. Основними напрямками інтеграції банківської системи України до Європейського Союзу та заходами щодо їх практичної реалізації мають стати наступні [182]:

1. Забезпечення стабільності та підвищення конкурентоспроможності банківської системи України на міжнародних ринках.
2. Розробка механізму попередження та зниження ризиків, що можуть з'явитися у вітчизняній банківській системі у зв'язку з розширенням євроінтеграційних процесів, та інструментів його реалізації. Посилення переваг та зниження можливостей прояву кризових явищ при інтеграції банківського сектору до європейського співтовариства.
3. Удосконалення функціонування банківської системи в умовах посилення інтеграції України до європейської економічної спільноти.
4. Безперервне проведення діалогу із регуляторами банківської діяльності з країн ЄС.

Висновки за розділом 3

Таким чином, на основі проведеного дослідження можна зробити висновки про те, що прийняття угоди Базель III спрямоване на зміцнення стійкості світової банківської системи. У процесі інтеграції у світову спільноту міжнародні інституції можуть вимагати від України офіційного прийняття вимог Базель III. Для оптимізації структури банківської системи України та наближення її до шляху євроінтеграції відповідно до [177; 182] доцільно здійснити такі заходи:

- вдосконалити роботу об'єднань банків, які б представляли інтереси банків, надавали консультації, працювали над підвищенням кваліфікації банківських працівників, узагальнювали та розповсюджували банківський досвід, співпрацювали зі службою банківського нагляду;

- створити інституції банківського омбудсмена, з метою підвищення авторитету банківської системи;

- створити умови для ефективного функціонування та розвитку спеціалізованих банків зі спеціалізацією за сферами бізнесу, кооперативних, муніципальних банків, які б сприяли розвитку регіонів, малого та середнього бізнесу, місцевих громад;

- поетапно впровадити нагляд на основі оцінки ризиків;

- підвищити рівень корпоративного управління в банках (встановлення жорсткіших вимог до призначення членів Спостережної ради банку);

- здійснити процедуру нагляду на консолідованій основі;

- міжнародне співробітництво в сфері банківського нагляду;

- підвищити рівень кваліфікації працівників банківського нагляду.

Також, особливо важливим пунктом, для реалізації зазначених напрямів, є вдосконалення законодавчої та нормативної бази банківської діяльності в Україні для того, щоб банківські установи функціонували у чітко визначених правових межах.

IV. ЗАХИСТ ПРАВ СПОЖИВАЧІВ НА РИНКАХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ ВІДПОВІДНО ДО ВИМОГ ЄС У СФЕРІ ФІНАНСОВОГО МОНІТОРИНГУ

4.1. Загальні основи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг

У період фінансової кризи проблема захисту прав споживачів фінансових послуг набула особливої гостроти і актуальності. Кількість фактів порушення вимог законодавства у сфері захисту прав споживачів значно збільшилася, не повною мірою реалізується право споживача на своєчасне отримання в доступній формі достовірної інформації про послуги, зберігається стала тенденція до зростання кількості скарг споживачів фінансових послуг. Стан і розвиток системи захисту прав споживачів знаходяться у прямій залежності від позитивної динаміки доходів, витрат і заощаджень населення; фінансових результатів діяльності підприємств та організацій. У свою чергу, стан захисту прав споживачів фінансових послуг виступає вагомим фактором розвитку ринкової економіки, що поєднує найрізноманітніші інтереси та прагнення суб'єктів господарювання, а також дозволяє безперервно здійснювати обмін товарами та послугами. Ознаками успішного захисту прав споживачів фінансових послуг є можливість їх вільного доступу до фінансових активів. На сьогоднішній день заходи щодо забезпечення захисту прав споживачів недостатньо ефективно впливають на запобігання недобросовісному наданню небанківських фінансових послуг. Недовіра населення до ринків фінансових послуг не дає можливості активно використовувати його вільні кошти як інвестиційні ресурси, що спрямовувались би на розвиток економіки, запровадження ефективного механізму недержавного пенсійного забезпечення та страхування.

Результати аналізу наявної системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг свідчать про її невідповідність загальним принципам захисту прав споживачів фінансових послуг Організації економічного співробітництва та розвитку, що обумовлено рядом проблем, основними з яких є:

- відсутність у нормативно-правовій базі з питань регулювання ринків фінансових послуг положень щодо забезпечення захисту прав споживачів фінансових послуг;
- недосконалість системи державного регулювання та нагляду за фінансовим сектором;
- низький рівень інформаційної прозорості, фінансової грамотності та обізнаності населення;
- відсутність дієвих механізмів захисту від ризиків та недосконала система вирішення спорів, пов'язаних з отриманням фінансових послуг;
- відсутність належного вибору фінансових послуг [135].

Тому існує нагальна потреба в удосконаленні підходів до захисту прав споживачів ринків фінансових послуг.

У широкому сенсі забезпечення захисту прав споживачів можна розглядати в системі державного регулювання ринків фінансових послуг, зокрема, через здійснення пруденційного нагляду, організаційно-правового та антимонopolного регулювання, а також фінансового моніторингу фінансових установ, що перш за все дозволить забезпечити економічну складову захисту споживачів – знизити ризики фінансових установ та створити гарантії надійності та стабільності їх діяльності. З іншого боку, важливою складовою захисту прав споживачів на ринку фінансових послуг є налагоджений правовий механізм захисту їх прав. Представляється, що саме такий комплексний підхід до захисту прав споживачів фінансових послуг є більш виваженим, бо вбачає ефективність захисту прав споживачів як функцію від:

- фінансово-економічного становища фінансової установи, яке може бути зумовлено впливом цілого комплексу факторів;
- стану правового механізму захисту прав споживачів.

У рамках такого підходу з урахуванням викликів та загроз, що постають перед фінансовими установами в умовах поширення глобалізаційних процесів, посилення вимог та контролю міжнародної спільноти за недопущенням легалізаційних процесів в масштабах світової економіки, а також недостатньої висвітленості саме цього аспекта, досить актуальним є дослідження захисту прав споживачів ринків фінансових послуг з позицій державного регулювання у сфері фінансового моніторингу. Адже одним з факторів, що може негативно вплинути на фінансово-економічний стан фінансової установи, є ризик залучення її до схем легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму, що, в свою чергу, може спричинити порушення прав споживачів на ринках фінансових послуг, пов'язані із вступом у відносини з фінансовою установою, яка може легалізаційний ризик перенести на своїх клієнтів.

Результати проведених в Україні соціологічних досліджень свідчать про низький рівень фінансової грамотності та обізнаності громадян, які змушені самостійно здобувати знання щодо фінансових установ та послуг, що ними надаються. І іноді фінансові установи використовують загальний низький рівень обізнаності населення щодо фінансових послуг для перекладення більшості всіх ризиків надання таких послуг на їх споживачів, що призводить до негативного ставлення населення до фінансових ринків та їх професійних учасників, недовіри до фінансових установ, небажання використовувати їх як інструмент забезпечення збереження заощаджень та підвищення рівня добробуту [135].

У теперішній час в жодному галузевому стандарті з визначення видів ризиків окремих ринків фінансових послуг та управління ними не закріплено такий ризик, як ризик легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму.

Цей ризик є новим і досить специфічним. Його можна розглядати як функцію трьох факторів: загроза, уразливість і наслідки. Загрозою може бути людина, або групи людей (злочинні, терористичні групи), об'єкт або діяльність, що мають потенціальну можливість заподіяти шкоду, наприклад, держава, суспільство, економіка тощо. Уразливість включає у себе ті

фактори, на які може впливати загроза, чи такі, що сприяють її посиленню. Такими факторами можуть бути недоліки функціонування системи протидії відмиванню доходів, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення (ПВД/ФТ), особливості країни, окремого сектору економіки, фінансової послуги, що робить їх привабливими для цілей ВД/ФТ. Наслідки – це шкода, спричинена ВД/ФТ, включаючи вплив кримінальної чи терористичної діяльності на фінансову систему і економіку та суспільство в цілому. За характером наслідки можуть бути короткотерміновими і довготерміновими і впливати на все суспільство, певні його верстви, бізнес-середовище, національні та міжнародні інтереси, а також на репутацію та привабливість фінансового сектору країни [5].

З урахуванням такої багатоаспектності ризику легалізації до нього можна підходити як до ризик-фактору, що спричиняє появу правових, фінансових, репутаційних та інших ризиків.

Проте, щодо нього існують власні критерії оцінювання, методи управління, отже, він є самостійним ризиком, притаманним ринку фінансових послуг. За своєю природою він належить до зовнішніх ризиків, що породжують більшість внутрішніх ризиків, але, в той же час, можливість його реалізації залежить від внутрішніх факторів функціонування ринків фінансових послуг.

На жаль, чинна нормативно-правова база України не містить детальних вказівок щодо порядку визначення та критеріїв оцінки рівня ризиків суб'єкта первинного фінансового моніторингу бути використаним з метою легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму. Існуючі два документи у цій сфері, призначені лише для суб'єктів первинного фінансового моніторингу, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, та тих суб'єктів, чия діяльність регулює Держфінмоніторинг, і встановлюють досить загальні критерії [114, 118]:

- вид професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- тривалість (строк) здійснення суб'єктом первинного фінансового моніторингу професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- стаж роботи відповідного фахівця у фінансових установах працівником, відповідальним за проведення фінансового моніторингу;
- наявність фактів порушень законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму;
- виконання угод з цінними паперами за участю нерезидентів, які зареєстровані в офшорних зонах, визначених розпорядженням Кабінету Міністрів України від 23 лютого 2011 року № 143-р «Про перелік офшорних зон»;
- здійснення операцій з цінними паперами поза межами організатора торгівлі на фондовому ринку.

Отже, виходить не всі регулятори розробили для своїх підпорядкованих суб'єктів первинного фінансового моніторингу такі критерії, і, значить, не всі суб'єкти мають правові норми в цій сфері. Ті ж норми, що є, представляються досить невизначеними для цілей оцінки ризику легалізації, бо не містять конкретних методичних вказівок із здійснення оцінки ризику.

Тому, Планом заходів на 2015 рік із запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення [119] передбачено забезпечити здійснення заходів, спрямованих на вдосконалення національного законодавства з метою подальшої імплементації положень Рекомендацій Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (ФАТФ). Адже, для зниження рівня, чи недопущення ризику залучення фінансової установи до участі у схемах з легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму, а отже, і захисту прав споживачів ринків фінансових послуг, необхідною є імплементація міжнародних вимог щодо побудови системи протидії легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму і розповсюдженню зброї масового знищення. Європейський вектор розвитку України посилює таку необхідність, бо усі країни ЄС дотримуються рекомендацій ФАТФ у сфері ПВД/ФТ/ФРЗМЗ і хочуть бачити таке саме відповідальне ставлення до цієї проблеми з боку своїх партнерів.

Нова редакція Рекомендацій ФАТФ була прийнята вже більше трьох років тому – в лютому 2012 року. Проте робота з приведення у відповідність численних документів Групи триває досі. У низці цих змін майже непоміченим пройшло прийняття нового Керівництва ФАТФ з ризик-орієнтованого підходу до передплачених карток, мобільних платежів і платіжних систем в Інтернеті від червня 2013 року [54]. Тим часом документ представляє для України особливий інтерес. Адже, як і в багатьох інших державах, ринок інноваційних роздрібних фінансових послуг в Україні залишається одним з локомотивів залучення населення в безготівкову економіку.

Щоб забезпечити максимальне охоплення Керівництва, ФАТФ використовує термін, що прийшов на зміну «новим способам платежів» - «нові платіжні продукти і сервіси» (НППС). Згідно з методологією Групи, НППС є альтернативою традиційним фінансовим сервісам. НППС можуть використовуватися для вчинення грошових переказів не тільки самостійно, але і підвищувати функціональність або охоплення вже існуючих на ринку послуг. Подібне визначення варто назвати скоріше консенсусним, ніж функціональним. Воно дозволяє зробити заділ на майбутнє і охопити технології та продукти, які на ринку поки ще не з'явилися. Але також не проводить межі між «старими» і «новими» інструментами, яка стає все менш актуальною.

Разом з тим ФАТФ пропонує все ж розрізняти НППС і «нові механізми передачі», які згадані в Рекомендації 15. Найбільш показовий приклад - це способи управління банківським рахунком. Уже майже два десятиліття банки пропонують послуги онлайн-банкінгу – тобто спосіб складання та передачі платіжних доручень в електронному вигляді через Інтернет. З точки зору ФАТФ, дана технологія в категорію НППС потрапляти не буде, оскільки є лише одним з механізмів «доставки» послуги банківського рахунку. З іншого боку, в останні роки популярність починають набирати сервіси з доступу до банківського рахунку через третю сторону. Такі платіжні провайдери (в Європейському Союзі для них спеціально придумали термін «сервіси по ініціації платежів») не стосуються грошових потоків, а тільки дозволяють автоматизувати складання платіжних доручень та їх передачу в різні кредитні організації.

На практиці клієнт прив'язує до одного інтерфейсу кілька банківських рахунків і карт і управляє коштами на них одночасно. Подібні продукти, навпаки, в категорію НППС потрапляють, оскільки надаються незалежним оператором. Таким чином, визначення критеріїв нових платіжних продуктів і сервісів продовжує представляти собою істотні методологічні труднощі. Додатковим орієнтиром для наглядових органів тут може стати ознака того, що та чи інша технологія тільки частково підпадає під загальне банківське регулювання – тобто виходить за рамки «класичних» інструментів. Однак розуміння того, що є НППС, не відповідає на питання, в чому полягає їх особлива роль для цілей ВД / ФТ.

ФАТФ звертає увагу на кілька факторів. По-перше, для НППС можуть бути характерні особливі ризики ВД / ФТ, які обумовлені технічною специфікою. По-друге, НППС грають виключно важливу роль для доступності фінансових послуг. У профільному Керівництві ФАТФ уже зазначалося, що використання громадянами формальних фінансових сервісів позитивно позначається на діяльності з протидії відмиванню грошей. Відсутність доступу до НППС може компенсуватися зростанням попиту на неформальні і часто кримінальні способи переказів коштів.

У результаті, і відсутність регулювання, і занадто жорсткі вимоги можуть обернутися негативними наслідками для діяльності з ПВД / ФТ. В Керівництві описані три найбільш відомих категорії НППС: передплачені картки, мобільні платежі (як з передплаченого мобільного, так і зі спеціального рахунку) і платіжні системи в Інтернеті. Всі вони мають на увазі залучення значного числа організацій та надають можливості по здійсненню миттєвих безготівкових платежів як з використанням, так і без використання банківського рахунку.

Безсумнівно, за межами тексту залишилися більш специфічні варіації. Наприклад, віртуальні платіжні картки, платіжні системи на основі віртуальних валют, платіжні додатки з різними джерелами фінансування. Проте навіть такий обмежений аналіз дозволив зробити деякі висновки щодо загроз в секторі НППС. ФАТФ виділила п'ять найбільш актуальних типів ризику стосовно нових платіжних продуктів і сервісів.

1. Відсутність особистого контакту і анонімність Згідно з текстом Керівництва, взаємодія зі споживачем без особистого контакту не обов'язково призводить до появи підвищених ризиків. Якщо клієнт здійснює віддалений переказ з використанням банківської картки, це не означає, що про нього нічого не відомо. Так само як і особиста присутність не гарантує персоніфікації - наприклад, при платежі готівкою. Саме ці міркування Керівництво пропонує взяти на озброєння регулятору. Держави можуть закріпити у своєму законодавстві такі заходи щодо належного вивчення клієнта, які б не тільки не вимагали від споживачів великих зусиль, а й обходилися без особистої присутності.

Якщо клієнт пройшов ідентифікацію в однієї кредитної організації, то це може бути достатньою гарантією, яка би дозволяла йому використовувати реквізити виданої карти для віддаленого встановлення особи в іншій установі.

В аналогічних цілях можна задіяти мобільний телефон, який реєструється за паспортними даними, електронні підписи або універсальні авторизовані дані в державних онлайн-сервісах.

2. Географічне охоплення. Оскільки в основі НППС лежать сучасні інформаційні технології, то не дивно, що, як і в ІТ-сфері, тут поступово стираються кордони між державами. Але ризик, на наш погляд, не є типовим саме для НППС. Міжнародні розрахунки стали повсякденністю задовго до появи нових платіжних сервісів. Розроблені у зв'язку з цим механізми валютного контролю здебільшого достатні для мінімізації ризиків. Інша справа, коли питання стосується юрисдикцій, де ризики ОД / ФТ свідомо більш високі. Але й тут проблема вирішується досить просто. Специфіка більшості НППС дозволяє досить гнучко налаштувати географію їх використання – головне, щоб по дотичній не зачепити функціональність сервісу і випадково не сприяти виходу клієнта в нерегульований сектор.

3. Способи фондування. З погляду ПВД / ФТ є велика різниця між поповненням електронного гаманця готівкою і з банківського рахунку. З одного боку, кредитні організації повинні з обережністю ставитися до поповнення платіжних інструментів готівкою. Однак у той же час слід заохочувати надання коштів з ідентифікованих інструментів (наприклад, з банківської картки або рахунку). За відсутності такого стимулювання споживачі швидше відмовляться від НППС, ніж від готівки. Найбільш простим способом вирішення цієї дилеми є законодавче встановлення більш широкої функціональності і високих лімітів на здійснення операцій, якщо клієнт використовує безготівкове поповнення.

4. Доступ до готівкових коштів. Зворотний бік проблеми фондування – можливість отримання готівки. Повністю позбавити клієнта цієї можливості не можна. Деякі споживачі використовують НППС не для покупок, а для отримання переказів від родичів. В тій чи іншій ситуації, готівкові кошти можуть і зовсім опинитися єдиним засобом платежу. Нарешті, отримати свої гроші – невід'ємне право споживача. Слід зазначити, що ФАТФ відмовилася від криміналізації готівки «за замовчуванням». Вона пропонує лише встановити на такі операції ліміти, які були б адекватними актуальному рівню ризику. Тут слід віддати належне українському регулюванню, де реалізовано саме такий підхід.

Постановою НБУ від 14.05.2003 р. № 189 встановлено У квітні 2015 року Нацбанком підготовлено та надіслано банкам та банківським асоціаціям лист № 25-04001 / 22852 [143, який містив рекомендації з виявлення та моніторингу операцій з готівкою, які мають ознаки ризиковості. Не зважаючи на рекомендаційний характер листа, враховуючи посилання в ньому на вимоги законодавства про протидію легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, а норми нового закону «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдженню зброї масового знищення» при порушеннях дозволяють Нацбанку позбавляти банки ліцензій, тому банки змушені використовувати його у своїй роботі.

Обов'язок кожного банку розробляти критерії ризику клієнтів з урахуванням вказівок Нацбанку [120]. Тому, банки мають на основі зазначеного листа розробити внутрішні положення для моніторингу встановлених

ознак. Можна сказати, що Нацбанк новими вказівками деталізував перелік операцій, що мають підпадати під внутрішній фінансовий моніторинг, підвівши під нього майже усі фінансові операції, оскільки в листі НБУ немає прямого посилання на розмір суми.

НБУ передбачив чотири ознаки ризикованості операцій, які підлягають фінансовому моніторингу.

Перша група операцій, це регулярне (більше трьох разів на місяць) одержання готівки з банківського рахунку, якщо перед цим на рахунок клієнта було зараховано кошти у вигляді фінансової допомоги, плати за цінні папери, у формі позики, грошового переказу, при цьому клієнт зняв за місяць більше 50% від цієї суми та/або в розмірі, що протягом трьох місяців поспіль перевищує 300 млн. грн. (у тому числі еквівалент вказаної суми в іноземній валюті).

Друга група операцій – регулярне (більше трьох разів на місяць) надходження коштів (у тому числі із-за кордону) від юридичної або фізичної особи на користь фізичної особи, що в подальшому видаються готівкою.

За такою ознакою під моніторинг попадуть, перш за все, фрілансери та особи, які працюють за кордоном і пересилають гроші до дому. Крім того, моніторинг за цією ознакою допоможе виявити осіб, які займаються продажем товарів і послуг без державної реєстрації як суб'єкт підприємницької діяльності.

Третя група операцій – регулярне (більше 3 разів на місяць) отримання фізичною особою коштів у готівковій формі як кредит від банку, який погашається в той же день або протягом найближчих днів, зокрема за рахунок коштів, що надходять на рахунок клієнта в безготівковій формі (наприклад, як фінансова допомога, за цінні папери, позики, перекази (в тому числі із-за кордону), кредити від нерезидентів тощо).

Четверта група операцій – це операції клієнтів банку, що можуть свідчити про ризики ВД/ФТ, з огляду на методи та схеми проведення таких операцій, розроблені й розміщені на офіційному веб-сайті Державної служби фінансового моніторингу України типології легалізації відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом.

Критерієм віднесення операцій до ризикованих, і відповідно, до тих, що підлягають моніторингу, є суб'єктний склад їх вчинення. В першу чергу – це фізичні особи, які за наявною в банку інформацією щодо сфери їх діяльності (займаною посадою) не можуть здійснювати фінансові операції на такі суми); належать до соціально вразливих верств населення (пенсіонери, студенти, безробітні); роблять спробу вчинити фінансову операцію за втраченим паспортом; проводять фінансові операції не самотійно, а за дорученням чи в інтересах третіх осіб.

Крім того, увага звертається і на юридичні особи, господарська діяльність яких є збитковою; статутний капітал яких незначний в порівнянні з обсягами коштів, що отримуються готівкою; коли одна особа є засновником та одночасно керівником та/або бухгалтером підприємства; коли інші співробітники суб'єкта господарювання, крім керівника, відсутні; якщо період діяльності суб'єкта господарювання не перевищує одного року з дня його державної реєстрації та ін.

У випадку, якщо банк визнає операцію підозрілою, він може вимагати від клієнтів надання додаткових роз'яснень та документів, а при наявності високого рівня ризику він може поінформувати про таку фінансову операцію Державну службу фінансового моніторингу та зупинити її проведення на строк до 2 днів.

В цілому, такий підхід НБУ можна розглядати як спробу непрямого оцінювання реальних доходів клієнтів на основі контролю їх витрат.

В цьому аспекті дуже своєчасним буде прийняття змін до Закону України «Про оплату праці», які передбачають введення заборони на виплату зарплат інакше, ніж на банківський (картковий) рахунок працівника.

Крім того, вводиться обов'язкова вимога до торговців та надавачів послуг – установка POS-терміналів для прийому карток. Запровадження одночасно з цим заходом зниження суми граничного єдиного платіжу готівкою за товари та послуги до 3000 грн. створить умови до:

- зменшення обсягів операцій з готівкою;
- проведення тотального автоматизованого відстеження операцій фізичних та юридичних осіб.

Комплексним результатом цих заходів стане можливість впровадити непрямі методи визначення оподаткованого особистого доходу і тим самим обмежити шляхи використання та доступу до готівкових коштів.

Сегментація послуг. Оскільки платіжна система постійно ускладнюється, регуляторам пропонується виробити адекватний підхід до нагляду за всіма її учасниками. Однак не всі організації обов'язково залучені в переказ грошей, тільки деякі з них взаємодіють з клієнтом безпосередньо, що вимагає розгляду кожної з категорій НППС окремо. Керівництво ФАТФ по НППС не дає універсальних порад про те, як потрібно регулювати сектор інноваційних фінансових послуг. У першу чергу, воно показує, наскільки сильно інноваційні технології пов'язані з проблематикою фінансової доступності, а значить з ПВД / ФТ. НППС є не тільки джерелом ризиків, але і вкрай корисним інструментом для витіснення з ринку неформальних і кримінальних фінансових сервісів. Тому регуляторам слід вкрай обережно продумувати кожен крок щодо зміни законодавства. Відхід від якісного ризик-орієнтованого підходу може не тільки позначитися на процесі взаємної оцінки, але ще гірше – поставити під загрозу цілі боротьби з відмиванням грошей.

4.2. Напрями правового захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг

За висновком Організації економічного співробітництва та розвитку, посилення уваги до захисту прав споживачів фінансових послуг у всьому світі пояснюється особливостями сучасних фінансових продуктів та послуг, які передбачають можливість істотного перекладення ризиків, що виникають, саме на споживачів. Споживачі фінансових послуг не завжди спроможні виявити та проаналізувати ризики через недостатнє правове ре-

гулювання фінансових послуг та інші фактори, які підривають довіру до фінансових ринків. При цьому належний захист прав споживачів фінансових послуг повинен сприяти усвідомленню такими споживачами всіх умов надання фінансових послуг, рішення про отримання яких вони приймають, а також зниженню ризиків діяльності фінансових установ, поведінка яких на ринку є виваженою та економічно обґрунтованою [135].

В Україні основними нормативно-правовими актами, що регулюють захист прав споживачів на ринках фінансових послуг є: Конституція України; Кодекс України про адміністративні правопорушення; Господарський кодекс України та інші нормативно-правові акти, наведені у табл. 4.1.

Таблиця 4.1

**Нормативно-правові акти у сфері регулювання
захисту прав споживачів фінансових послуг**

Назва нормативно-правового акту	Основні положення щодо захисту споживачів
Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»	Ч. 1 ст. 21 визначено державних регуляторів ринків фінансових послуг. Ст. 41 та 43 встановлюється відповідальність за правопорушення, вчинені на ринках фінансових послуг. Разом з тим, відповідальності за порушення вимог законодавства про захист прав споживачів фінансових послуг Закон не встановлюють.
Закон України «Про захист прав споживачів»	Ст. 27 передбачено, що органи виконавчої влади здійснюють державний захист прав споживачів у межах своєї компетенції, визначеної законодавством

Отже, аналіз чинних нормативно-правових актів у сфері регулювання фінансових ринків продемонстрував наявність прогалин у сфері правового регулювання захисту прав споживачів фінансових послуг і необхідність встановлення дієвих санкцій за порушення законодавства про захист прав споживачів фінансових послуг.

Проектом Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо захисту прав споживачів на ринку фінансових послуг» від 26.12.2014 р. № 1652 (далі – проект Закону) передбачено внесення змін до Кодексу України про адміністративні правопорушення, Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та Закону України «Про захист прав споживачів» щодо забезпечення захисту інтересів споживачів фінансових послуг шляхом застосування заходів впливу за порушення законодавства про захист прав споживачів на ринках небанківських фінансових послуг, удосконалення механізму застосування санкцій до небанківських фінансових установ за такі порушення. Зокрема:

– удосконалення механізму застосування заходів впливу за порушення законодавства про захист прав споживачів небанківських фінансових послуг;

– встановлення відповідальності за ненадання або несвоєчасне надання клієнту передбаченої частинами першою та другою статті 12 цього Закону інформації про умови надання фінансових послуг, а саме накладення на посадову особу фінансової установи штрафу у розмірі від 20 до 50 неоподаткованих мінімумів доходів громадян;

– запобігання створенню перешкод для виконання посадовими особами Нацкомфінпослуг покладених на них обов'язків.

Представляється, що такий законодавчий підхід до захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг дозволить створити необхідні правові засади для побудови дієвого механізму захисту прав споживачів.

В цілому, саме запропонований комплексний підхід до захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг дозволить наблизити вітчизняний механізм захисту прав споживачів до вимог ЄС.

4.3. Функціонування інституту фінансового арбітражу в ЄС як складової механізму захисту прав споживачів фінансових послуг

Відповідно до Рекомендацій Європейської Комісії 98/257/ЕК [228] у кожній країні-учасника доречним є функціонування відповідного органу, відповідального за досудове регулювання спорів, що виникають між громадянами-споживачами фінансових послуг та професійними учасниками – надавачами цих послуг.

Інститут фінансового арбітражу в Угорщині є відносно новим, адже його впровадження відбулося 1 липня 2011 року завдяки прийнятому у попередньому році Закону Угорщини «Про Державну Комісію з нагляду за ринком фінансових послуг» [185] яку згодом, у 2013 році було приєднано до Національного Банку Угорщини [187]. У цьому Законі закладені також засади функціонування Фінансової Арбітражної Комісії (ФАК), як інституту досудового врегулювання спорів, що виникають між споживачами фінансових послуг та надавачами цих послуг. Слід зазначити, що відповідно до Закону [8] споживачами визначають фізичні особи, що придбавають фінансові послуги для задоволення своїх власних потреб. Не вважаються споживачами одноосібні підприємства, фізичні особи-підприємці, юридичні особи, неприбуткові організації, ОСББ, і вони, таким чином, не можуть звертатися до ФАК з метою врегулювання виникаючих проблем. Фінансовий арбітраж є формою захисту прав споживачів, є альтернативним форумом вирішення (досудовим способом вирішення) спорів, орієнтований виключно для громадян.

Слід зазначити, що ФАК не здійснює захист прав споживачів фінансових послуг, а лише сприяє йому, шляхом реалізації права споживачів на досудове врегулювання спорів.

До компетенції ФАК відносяться спори, що виникають між громадянами та фінансовими установами внаслідок надання останніми фінансових послуг першим. Під дію ФАК підпадають банки, інші кредитні установи, страховики, ощадні каси, кредитні спілки, інвестиційні фонди ті інші установи, перелік яких розміщений у ст. 39 Закону Угорщини «Про Національний Банк Угорщини» [187].

Першочерговою метою фінансового арбітражу є досягнення згоди між сторонами спору, а в умовах недосягнення цього – приймається швидке, низьковитратне та ефективне рішення для забезпечення захисту прав споживачів.

ФАК є всебічно незалежним органом як із інституційної сторони, так і зі сторони професійної компетентності. ФАК функціонує незалежно від НБУ, хоча розміщений у структурі Національного Банку Угорщини. Незалежність функціонування органу забезпечується рядом законів. Найбільш важливою особливістю незалежного функціонування органу є те, що Голова ФАК та його члени жодним чином не можуть бути залежними в процесі виконання свої повноважень за обов'язків. Окрім заборони впливу існує декілька додаткових інструментів та законодавчих норм, які забезпечують прийняття ФАК самостійного, незалежного об'єктивного рішення у кожному з розглянутих справ. Одним із таких правил, що сприяє досягненню максимальної об'єктивності у прийнятті рішень є вимога повідомлення членом ФАК про існування всіх таких подій чи умов, які можуть похитнути його об'єктивність чи піддати сумніву об'єктивність прийнятих ФАК рішень. Проти члена органу може бути подано клопотання щодо його неповної об'єктивності при існуванні підозр з приводу цього. Таке клопотання повинно бути надіслане до Голови ФАК у письмовій формі з наданням доказів, що підтверджують підозру однієї із сторін на протязі 3 днів після озвучення складу комісії з розгляду конкретного спору. Рішення про виключення такого члена приймає Голова ФАК після проведення відкритої дискусії із залучення голови комісії з розгляду конкретного спору.

Комісія, що створюється для розгляду певного спору складається з трьох осіб, склад якої визначається Комісією у робочому порядку, дотримуючись максимальної об'єктивності, повноти та справедливості.

Основною умовою початку процедури у ФАК є намагання споживача вирішення спірного питання з фінансовою установою. Цей намір повинен бути відображеним при поданні заяви до ФАК, без підтвердження цього заяву буде повернуто та відмовлено у її прийнятті. Іншою умовою початку процедури фінансового арбітражу є відсутність впровадження інших форм судового (досудового) вирішення питання. Адже, якщо вже дане питання розглядається у Третейському суді чи судах загальної юрисдикції, то споживач не має можливість використати цей механізм. Про відсутність таких процедур заявник повинен зазначити у своїй заяві.

Згідно законодавства Угорщини, що регулює відповідні сегменти фінансового ринку, фінансова установа зобов'язана забезпечити всі умови звернення споживача як в усній (особисто чи по-телефону), так і у письмовій (особисто чи передачею документа іншою особою, поштою, телефаксом, електронним листом) формах. Усне звернення громадян здійснюється шляхом запису розмови споживача на електронні носії, що можуть бути в подальшому аргументом для початку процедури фінансового арбітражу.

При усному зверненні клієнта фінансова установа зразу досліджує питання і при можливості вирішує. Якщо споживач на погоджується із запропонованим методом вирішення, про скаргу повинен бути складений протокол, що містить і позицію фінансової установи. Один екземпляр про-

токолу надається (надсилається) споживачу. Якщо спір не може бути вирішено в оперативному порядку, то фінансова установа повинна при розгляді питання скласти протокол та направити його споживачу. На письмові скарги відповідь повинна бути направлена споживачу у строк до 30 днів. Фінансові установи повинні на протязі 3 років зберігати надіслані їх скарги та направлені відповіді і при необхідності повинні пред'явити їх на вимогу Національного Банку Угорщини. Кожна фінансова установа повинна розробити свої власні правила розгляду скарг споживачів. За розгляд спорів додаткова оплата не береться.

Існують часті випадки, коли фінансові установи тільки формально розглядають скарги споживачів чи пропонують неконструктивні шляхи вирішення спорів, внаслідок чого скарги не задовольняються, навіть, якщо мова йде про банально просту проблему. Законодавча вимога до фінансових установ, полягає в тому, що вони повинні всебічно сприяти вирішенню спорів зі споживачами у досудовому порядку.

Якщо скарга споживача відхилена фінансовою установою, то вона у повідомленні (протоколі) про відмову зобов'язана повідомити скаржника про існуючі шляхи реалізації свого права. Якщо скарга зачіпає питання захисту споживчих прав, то скаржник може розпочати процедуру захисту своїх прав як споживача у Національному Банку Угорщини. Якщо відмова розгляду скарги фінансовою установою стосується процедури укладення договору надання фінансової послуги, його правомочності та дійсності чи наслідків, які витікають із договору, то для захисту своїх прав споживач може звернутися до судів загальної юрисдикції чи до ФАК. Така можливість повинна бути зазначена у письмовій відповіді фінансової установи із зазначенням поштової адреси ФАК.

Процедура розгляду справ у ФАК здійснюється за заявою споживача, так як ФАК є альтернативним форумом вирішення спірних питань між споживачем і фінансовою установою, тому фінансова установа не вправі звертатися до ФАК. Заяви споживачів можуть подаватися у паперовій формі особисто чи поштою та в електронній формі через спеціалізовану систему електронного вікна в Інтернеті.

Заява повинна містити наступне:

- 1) прізвище та ім'я споживача, адресу проживання чи місцезнаходження;
- 2) назву та місцезнаходження фінансової установи, проти якої направлена скарга;
- 3) короткий опис проблеми споживачем, що підтверджується фактами та відповідними документами;
- 4) заяву споживача про намагання споживача вирішити справу з фінансовою установою;
- 5) протокол відмови у вирішенні скарги споживача фінансовою установою;
- 6) заява споживача про відсутність розпочатих альтернативних методів захисту прав (справ у судах загальної юрисдикції, справ у Третейських судах тощо).
- 7) аргументи споживача, які підтверджують його правоту.

До заяви повинна бути долучена довіреність на представника при умові залученні іншої особи для представлення інтересів споживача.

Розгляд заяви та доданих до неї документів здійснюється Комісією на протязі 15 днів, і якщо існують певні формальні неточності, то заява буде повернена споживачу на виправлення. Заяву буде відхилено при встановленні, що на момент подачі заяви вже розпочато чи прийнято рішення по цій справі у ФАК, судах загальної юрисдикції чи Третейському суді.

Розгляд справ у ФАК з моменту остаточного прийняття заяви складає не більше 90 днів, у певних випадках може бути продовженим за рішенням Голови ФАК на строк додатково до 30 днів. Таким чином у максимальний строк не входить період повернення заяви на доопрацювання.

При прийнятті справи до розгляду, Комісія направляє сторонам повідомлення про початок розгляду справи і призначає засідання у строк, що не перевищує 60 днів. У повідомленні будуть зазначені ім'я членів комісії, яка розглядатиме спір. Засідання може бути проведене і в заочній формі, однак на це повинні погодитися обидві сторони. Якщо є одна із сторін не погоджується з цим, то засідання повинно відбутися у очній формі.

Відповідно до законодавства [8] обидві сторони мають обов'язок максимальної сумлінності. У межах цього обов'язків споживач повинен подати правильно підготовану заяву, і на вимогу ФАК всі необхідні документи, а також повинен бути присутнім при розгляді справи особисто чи через довірену особу. Порушення цього обов'язку тягне за собою відмову ФАКом розгляду справи, залишенні її без розгляду чи прийняття рішення на основі поданої інформації. Фінансова установа у межах свого обов'язку співпраці повинен надіслати аргументовану відповідь на подану скаргу, подавати підтверджуючі документи, бути присутнім на засіданні. При гальмуванні процесу встановлення істини у справі ФАК може опублікувати назву та місцезнаходження фінансової установи, що відмовляється у всебічному встановленні істини у певній справі, що стосується захисту прав споживачів фінансових послуг. В цьому разі Національним Банком Угорщини може застосовувати санкції – від озвучення догани до накладення штрафу фінансовій установі.

Таким чином, кожна із сторін зацікавлена у максимальній сумлінності, адже споживач може втратити право встановлення істини, а фінансова установа може нести додаткову фінансову відповідальність у вигляді накладеного штрафу.

Особливістю процедури фінансового арбітражу є те, що фінансова установа може звернутися до ФАК із повідомленням про беззаперечне виконання рішення, прийнятого цим органом. У такому повідомленні фінансова установа може обмежувати свою максимальну відповідальність чи коло питань, які прийматимуться на засіданні. ФАК веде реєстр таких повідомлень-зобов'язань. Якщо при укладенні договору про надання фінансової послуги установа зазначила, що виконуватиме рішення ФАК, то не зважаючи на те, що вона не надсилала ФАК загальне повідомлення такого характеру, то в такому випадку вважається, що ФАК правомочне приймати рішення, виконання якого для цієї фінансової установи є обов'язковим.

Не зважаючи на те, що фінансова установа самостійно вирішує питання подачі повідомлень-зобов'язань ФАК, відсутність такого повідомлення не звільняє фінансову установу від обов'язку максимальної сумлінності. Таким чином зобов'язання виконання рішень не має обов'язкового характеру, однак максимальна сумлінність є обов'язковим.

ФАК в першу чергу намагається врегулювати спір між сторонами у добровільному порядку. Якщо встановлюється консенсус між сторонами, що відповідає вимогам законодавства, то Комісія своїм рішенням затверджує його. До цього моменту процес вважається мировим з укладенням мирової угоди. При відсутності консенсусу процес продовжується і реалізується, подібно до судових розглядів, функція встановлення істини та порушених прав. Результат розгляду справи може бути двояким: якщо фінансова установа надіслала повідомлення-зобов'язання, то ФАК приймає рішення зобов'язального характеру і воно повинно бути виконано; якщо ж такого повідомлення не було надіслано то ФАК приймає рішення рекомендаційного характеру.

Засідання комісій не є відкритими, однак, якщо обидві сторони погоджуються, то такі засідання стають відкритими. Враховуючи, що створена ФАК комісія з розгляду справ є колегіальним органом, то рішення приймається більшістю голосів (3:0; 2:1). Процедури, що здійснюються ФАК є безкоштовними.

Рішення ФАК зобов'язального характеру є обов'язковими і повинні виконуватися у строк до 15 днів з моменту оголошення такого рішення. Якщо дане рішення не виконане фінансовою установою у строк, то відповідно до закону Угорщини «Про функціонування судової системи» [186] споживач може звернутися до судів загальної юрисдикція за видачею судового наказу на основі регулятивної частини рішення Комісії. Виконання рішення здійснює виконавча служба суду за місцем проживання споживача.

Як зазначено вище, Фінансова Арбітражна Комісія Угорщини функціонує з 2011 р. і за цей час здійснила розгляд широкого кола справ стосовно професійних учасників ринків фінансових послуг (табл. 4.2 – складено та розраховано автором на основі даних: [188; 189; 221; 222]).

Таблиця 4.2

**Загальні дані про діяльність Фінансової Арбітражної Комісії
в Угорщині у 2011–2014 рр.**

Показник	Значення за роками				Зміна за період, %		
	2011	2012	2013	2014	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
Загальна кистькість поданих справ	1196	3534	4692	4181	195,5	32,8	-10,9
Кількість відхилених справ	418	1296	1655	1519	210,0	27,7	-8,2
Частка відхилених справ у загальній кількості надісланих, %	34,9	36,7	35,3	36,3	1,7	-1,4	1,1
Всього кількість розглянутих справ	778	2238	3037	2662	187,7	35,7	-12,3
Кількість врегульованих справ консенсусним способом	214	847	1185	1422	295,8	39,9	20,0
Частка врегульованих консенсусним способом справ, %	27,5	37,8	39,0	53,4	10,3	1,2	14,4

З даних табл. 4.2 встановлено, що до 2013 р. спостерігається тенденція росту кількості поданих заяв у ФАК, однак у 2014 році кількість поданих заяв скоротилася на майже 11 %, що пояснюється створенням мегарегулятора на ринку фінансових послуг Угорщини в особі Національного Банку Угорщини, вплив якого на професійних учасників ринку посилюється і посилює відповідальність останніх перед споживачами. Всі ці події призвели до зменшення рівня незадоволення клієнтами послуг. Підвищення якості роботи даного органу на шляху покращення рівня обслуговування фінансовими установами своїх клієнтів, посилення ролі органу у вирішенні спорів пояснюється істотним зростанням частки врегульованих справ консенсусним способом, тобто не доходючи до розгляду справ на засідань Комісії. Так за період 2011–2014 рр. частка врегульованих справ консенсусним способом зросла майже вдвічі – 27,5 % у 2011 р. до 53,4 % у 2014 р. Отже за досліджуваний період більш ніж половина прийнятих до розгляду ФАК справ вирішені шляхом досягнення згоди між сторонами до проведення засідань Комісією.

Наведені вище дані підтверджують ефективність даного механізму захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Угорщині.

Доречно також розглянути динаміку та структуру надходжень заяв споживачів до ФАК Угорщини і розрізі основних учасників фінансового ринку (табл. 4.3 – складено та розраховано автором на основі даних [188; 189; 221; 222]).

Таблиця 4.3

Динаміка та структура розглянутих скарг Фінансовою Арбітражною Комісією Угорщини у 2011–2014 рр. в розрізі професійних учасників

Показник	Значення за роками								Зміна структури, 2014/2011
	2011		2012		2013		2014		
	кількість	структура, %	кількість	структура, %	кількість	структура, %	кількість	структура, %	
Банківські установи	543	45,4	1726	48,8	2016	43,0	1882	45,0	-0,4
Страхові компанії	358	29,9	1123	31,8	1670	35,6	1304	31,2	1,3
Фінансові компанії	153	12,8	472	13,4	763	16,3	776	18,6	5,8
Кредитні кооперативи	65	5,4	143	4,0	189	4,0	50	1,2	-4,2
Приватні пенсійні фонди	50	4,2	36	1,0	0	0,0	8	0,2	-4,0
Інші фінансові установи	27	2,3	34	1,0	54	1,2	161	3,9	1,6
Всього	1196	100,0	3534	100,0	4692	100,0	4181	100,0	-

Найбільша кількість розглянутих скарг стосується діяльності банківських установ, на як припадає у досліджуваному періоді 43–49 % усіх поданих ФАК Угорщини скарг, причому спостерігається певне скорочення цієї частки у 2014 р. Поряд із банківськими установами висока частка поданих скарг стосуються страхових компаній, на які припадає 30–36 % усіх поданих заяв. За досліджуваний період суттєво зросла частка скарг, що націлена на встановлення істини у питаннях отримання послуг від фінансових компаній, на які у 2014 р. проти яких адресовано 776 заяв, що складає 18,6 % усіх поданих скарг. Причому частка скарг на ці фінансові установи

зросла з 12,8 % у 2011 р. до 18,6 % у 2014 р. Скарги на кредитні кооперативи у 2014 р. складають 1,2 % що на 4,2 % менше показника 2011 року.

В цілому, можна констатувати про важливість функціонування Фінансової Арбітражної Комісії у забезпеченні захисту прав споживачів фінансових послуг в Угорщині про що свідчить висока часта врегульованих справ, шляхом укладення мирової угоди між споживачами та професійними учасниками цих послуг. Подальші дослідження повинні направлятися на імплементацію угорського досвіду в сучасну систему захисту прав споживачів, враховуючи основні напрями, що зазначені у Стратегії реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки та Комплексній програмі розвитку фінансового ринку України на 2015–2020 роки.

Висновки за розділом 4

Результати аналізу наявної системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг свідчать про її невідповідність загальним принципам захисту прав споживачів фінансових послуг Організації економічного співробітництва та розвитку.

В широкому сенсі забезпечення захисту прав споживачів можна розглядати в системі державного регулювання ринків фінансових послуг, зокрема, через здійснення пруденційного нагляду, організаційно-правового та антимонопольного регулювання, а також фінансового моніторингу фінансових установ, що перш за все дозволить забезпечити економічну складову захисту споживачів – знизити ризики фінансових установ та створити гарантії надійності та стабільності їх діяльності. З іншого боку, важливою складовою захисту прав споживачів на ринку фінансових послуг є налагоджений правовий механізм захисту їх прав. Представляється, що саме такий комплексний підхід до захисту прав споживачів фінансових послуг є більш виваженим, бо вбачає ефективність захисту прав споживачів, як функцію від:

- фінансово-економічного становища фінансової установи, яке може бути зумовлено впливом цілого комплексу факторів;
- стану правового механізму захисту прав споживачів.

В рамках такого підходу з урахуванням викликів та загроз, що постають перед фінансовими установами в умовах поширення глобалізаційних процесів, посилення вимог та контролю міжнародної спільноти за недопущенням легалізаційних процесів в масштабах світової економіки захист прав споживачів ринків фінансових послуг має відбуватися з урахуванням вимог державного регулювання у сфері фінансового моніторингу. Адже одним з факторів, що може негативно вплинути на фінансово-економічний стан фінансової установи, є ризик залучення її до схем легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму, що, в свою чергу, може спричинити порушення прав споживачів на ринках фінансових послуг, пов'язані із вступом у відносини з фінансовою установою, яка може легалізаційний ризик перенести на своїх клієнтів.

V. ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНЕ ПАРТНЕРСТВО: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ НА ШЛЯХУ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

Прагнення до інтегрованості фінансово-кредитного та інвестиційного середовища формує необхідність до підвищення ліквідності, мобільності учасників фінансового ринку, що є необхідним в процесі створення єдиного фінансового простору. Тому, перед регуляторами фінансового ринку стоять завдання з модернізації державної політики у грошово-кредитній та бюджетно-інвестиційній сферах, що сприятиме створенню розгалуженої системи фінансових посередників та створюватиме стимули для відродження здатності фінансового ринку до самовідновлення та самоорганізації без підтримки держави.

Сучасний розвиток України характеризується багатьма особливостями у всіх сферах суспільного життя, зокрема й у сфері державного управління, зумовленими як внутрішніми, так і зовнішніми явищами й процесами, серед яких чільне місце займають євроінтеграційні та глобалізаційні впливи. Одним з основних напрямів державної політики України є забезпечення інтеграції держави в європейський політичний, економічний, правовий простір з метою набуття членства в Європейському Союзі (Закон України «Про засади внутрішньої і зовнішньої політики» [117]).

19 грудня 2011 р. відбувся саміт Україна – ЄС, в результаті якого повідомлено про завершення переговорного процесу щодо укладення Угоди про асоціацію між Україною та ЄС, що передбачає формування зони вільної торгівлі. Договір підготовано до підписання липнем 2012 року. Шістнадцятий саміт Україна – ЄС підтвердив намір рухатися в напрямі підписання Угоди про асоціацію під час Вільнюського саміту ініціативи ЄС «Східне партнерство» [166]. Це дало змогу вийти на новий рівень відносин між Україною та ЄС, завдяки чому буде проведено комплекс реформ, що дасть змогу виконати критерії членства в ЄС.

Відсутність відповідного фінансового забезпечення є першочерговою перешкодою на шляху реалізації зазначених програм. Це обумовлено тим, що структура державного бюджету України не відповідає виконанню поставлених цілей, а фінансування проектів за допомогою державно-приватного партнерства досі не набуло поширення.

Суспільний розвиток залежить від ефективної взаємодії суспільства та влади. Принциповий момент полягає в тому, що найкращі результати на шляху такого розвитку можуть бути досягнуті в процесі реалізації принципів партнерства між державою, приватним сектором та громадянським суспільством [104]. Таким чином, одним із напрямів для досягнення мети Концепції [133] є запровадження державно-приватного партнерства, що віддає перевагу спільним проектам.

У світовій практиці складні схеми фінансування реалізації великих державних програм за допомогою підприємств, створених на партнерській публічно-приватній основі, із залученням фінансово-кредитних установ має найбільше поширення (табл. 5.1) [204]. Поєднання цих джерел фінансування дозволяє досягти найбільших результатів.

**Рейтинг можливих джерел залучення фінансових ресурсів
в окремих країнах станом на 2014 рік**

Джерело залучення фінансових ресурсів	Країна						
	Угорщина	Чехія	Польща	Росія	Україна	Румунія	Болгарія
Місцеві банки	4	4	4	2	2	2	2
Іноземні банки	4	4	4	2	1	2	2
Державно-приватне партнерство	3	4	4	2	2	2,5	2
Національні фонди	3	3	3	1,5	1,5	2	2

*4 – розвинений ринок, 1 – можливість використання ресурсу дуже низька

В умовах глобалізації державно-приватне партнерство виступає важливим інструментом економічного, господарського зростання та підтримання міжнародних соціальних зв'язків. Процес інтеграції України до європейської економічної спільноти відкриває нові можливості для пошуку майбутніх інвесторів, в т.ч. і закордоном. Тому наявність іноземних інвесторів поряд із вітчизняними в процесі впровадження механізму державно-приватного партнерства є, досить, поширеним. Найбільш широкого застосування з боку іноземних інвесторів дістали сфери інженерних комунікацій, транспортна, будівельна та ін.

Практика реалізації проектів державно-приватного партнерства починається ще у 80-х роках ХХ ст. та включає широкий спектр сфер діяльності: житлово-комунальне господарство; будівництво та експлуатація аеропортів, автомобільних доріг, портів та залізниць; надання адміністративних послуг; охорона здоров'я; освіта та спорт; обслуговування в'язниць та ін. Європейський досвід підтверджує ефективність ДПП порівняно з традиційними формами кооперації держави і бізнесу на 14,6 % [39]. Такі показники досягнуто завдяки виваженій та послідовній реалізації політики запровадження партнерства суспільства та приватного сектору для реалізації національних проектів. Так, 1992 року сформовано першу Директиву ЄС щодо правил і процедур надання контрактів приватним компаніям у сфері суспільних послуг (92/50/ЕЕС), 1993 року прийнято Директиву ЄС у сфері державних закупівель (2004/18/ЕС), щодо процедури поставок суб'єктами, що здійснюють діяльність у водяному, енергетичному, транспортному та поштовому секторах (2004/17/ЕС), з надання послуг (93/36/ЕЕС), [190], що визначали права та обов'язки приватного сектору на ведення діяльності в окремих галузях, які є державною монополією, а у 2004 році була оприлюднена «Зелена книга державно-приватного партнерства» [216]. Згодом, ці директиви замінені на оновлені Директиви ЄС, 2014/24/ЄС, 2014/25/ЄС [41,42].

Директива про присудження договорів концесії (2014/23/ЄС) [40] включає впровадження спеціальних правил щодо концесійних договорів на виконання робіт – які необхідно оприлюднювати у зв'язку з присудженням

контрактів і для того, аби приватні власники таких договорів дотримувалися деяких мінімальних процедур. Часові рамки реалізації Директиви про концесії країнами-членами ЄС – 2016 рік. Відповідно, для України видається реалістичним очікувати часових рамок не раніше, ніж як на 2020 рік. Однак, у зв'язку з важливістю концесії як інструменту державно-приватного партнерства Україна зацікавлена у тому, аби зробити цей крок швидше. Реалізація Директиви про концесії включатиме не лише можливе розширення Закону України «Про здійснення державних закупівель» [124] з метою включення концесій, а й також різні поправки, які необхідно внести з метою забезпечення узгодження і загальної сумісності Закону України «Про здійснення державних закупівель» та чинного українського законодавства про державно-приватне партнерство.

Реалізація Концепції розвитку державно-приватного партнерства [134] в Україні тільки починається. При цьому досвід європейських країн свідчить про активне використання взаємодії державного та приватного секторів при реалізації державної фінансової політики. Так, основні показники, що характеризують розвиток публічно-приватного партнерства за участі приватних партнерів у світі, за даними Світового банку (World Bank), подано на рис. 5.1 (побудовано автором на основі [204]).



Рис. 5.1. Динаміка основних показників державно-приватного партнерства у світі за період 1990–2014 рр.

Світові тенденції свідчать про стрімкий розвиток публічно-приватного партнерства, що підтверджує динаміка його фінансування (табл. 5.2).

Так за період 1990–2013 рр. лідерами за обсягом приватного фінансування були Бразилія та Індія (19,9 % та 14,6 % загального підсумку відповідно), Російська Федерація (6,6 %) і Китай (5,8 %), тобто країни, що демонстрували високі темпи економічного зростання у передкризовому періоді. При цьому, у країнах з середнім рівнем доходу (lower middle income) загальний обсяг фінансування склав 690 млрд. дол. США (31,4 % від загального обсягу фінансування ППП).

**Топ 10 країн-лідерів з розвитку державно-приватного партнерства
за 1990–2014 р.**

Місце	Кількість, одиниць		Обсяг фінансування, млн. дол. США	
	Країна	Кількість	Країна	Обсяг
1	Китай	1186	Бразилія	468157
2	Індія	834	Індія	330421
3	Бразилія	734	Російська Федерація	145290
4	Російська Федерація	337	Мексика	130898
5	Мексика	234	Китай	130756
6	Аргентина	217	Туреччина	105168
7	Чилі	164	Аргентина	93908
8	Туреччина	163	Індонезія	64835
9	Колумбія	145	Філіппіни	61491

Регіональні особливості державно-приватного партнерства виявляються і у розрізі окремих галузей економіки (рис. 5.2; побудовано автором на основі [204]).

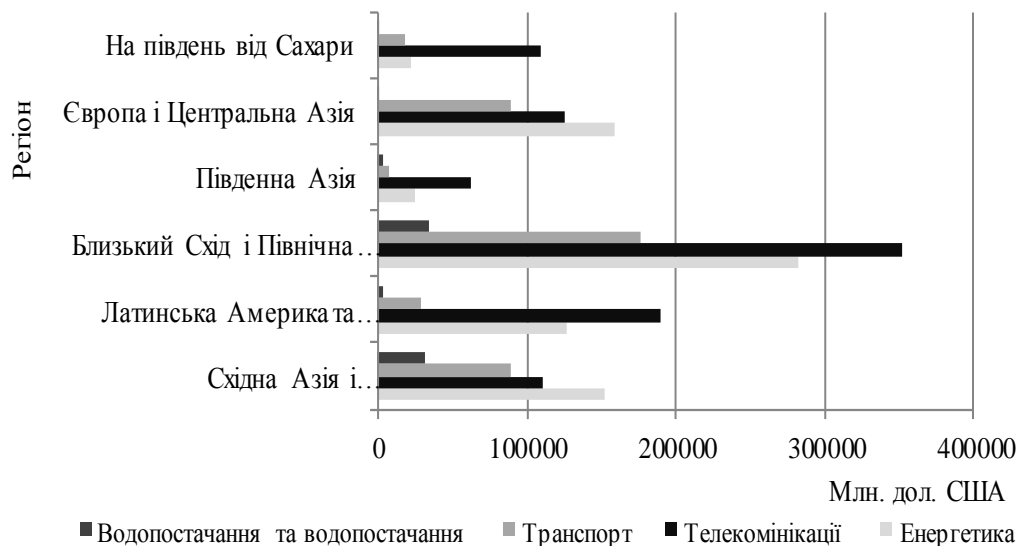


Рис. 5.2. Структурний розподіл обсягів фінансування державно-приватного партнерства за регіонами та галузями економіки за період 1990–2014 рр.

Так, у галузі енергетики найбільш найбільший обсяг фінансових ресурсів реалізують країни Близького Сходу та Північної Африки (36,8 % від загальної суми фінансування такого спрямування), а також Європи та Центральної Азії та Східної Азії і Тихоокеанського регіону, на які припадає 20,7 та 19,9 % відповідно (див. рис. 5.2).

У сфері телекомунікації та зв'язку за обсягом фінансування у державно-приватне партнерство лідерами є країни Близького Сходу та Північної Азії (37 % від загального обсягу фінансування за цією галуззю), Латинської Америки та Карибського басейну (20 %). На країни Європи та Центральної Азії припадає лише 22 % обсягу фінансування державно-приватного партнерства у даній галузі економіки.

У сфері державно-приватного фінансування розвитку транспортної галузі доволі активно діяльність провадять країни Близького Сходу і Північної Америки, в яких протягом 1990–2014 рр. загальний обсяг фінансування склав більш ніж 175 млрд. дол. США, що відповідає 43,2 % від загальносвітового обсягу фінансування ППП у транспорт. Також значні кількісні параметри державно-приватного фінансування у транспортній сфері у 1990–2014 рр. спостерігалися в країнах Європи і Центральної Азії та Східної Азії і Тихоокеанського регіону (21,9 % та 21,7 %, відповідно).

У сфері водопостачання та водовідведення найбільший обсяг фінансування здійснювали країни Східної Азії і Тихоокеанського регіону. На них припадало 41,5 % від обсягу відповідного фінансування. Проте слід зазначити, що країн Європи та Центральної Азії спрямовували свої фінансові ресурси значно менше за інші (менше 1 % від загальносвітового обсягу фінансування за даною галуззю), що зумовлено низьким рівнем зацікавленості приватних партнерів у реалізації неприбуткових екологічних програм.

Проведений аналіз вказує на те, що в цілому фінансування державно-приватного партнерства найактивніше здійснювалося у країнах Близького Сходу та Північної Африки (більш ніж 845 млрд. дол. США, тобто 34,8 % від загального світового обсягу фінансування ППП). Загальний обсяг фінансування ППП у країнах Європи та Східної Азії складає майже 374 млрд. дол. США, що становить 17 % від загального обсягу фінансування (рис. 5.3; побудовано автором на основі [14]).

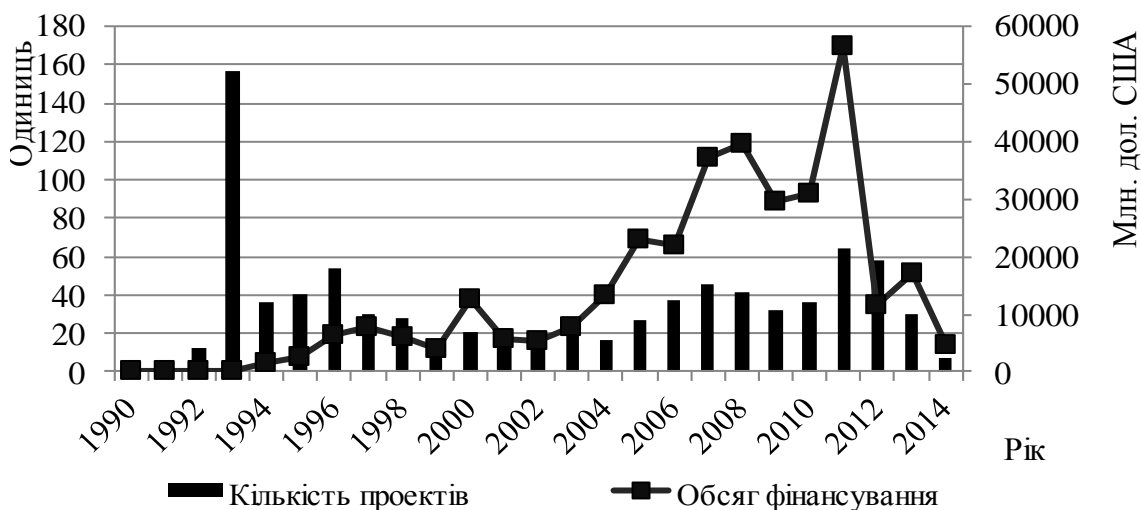


Рис. 5.3. Динаміка основних показників державно-приватного партнерства у країнах Європи та Східної Азії за період 1990–2014 рр.

Щодо форм державно-приватного партнерства, то, як видно з даних рис. 5.4 (побудовано автором на основі [14]), в цілому у країнах Європи та Центральної Азії значною мірою використовується організація таких взаємин за допомогою механізмів так званого «зеленого поля», що за своїм змістом охоплюють проекти спільного підприємництва та приватні фінансові ініціативи. Високий рівень додаткових витрат, пов'язаних із застосуванням цієї

форми взаємодії (капіталоємність одного середнього проекту є вищою, ніж за іншими формами) зумовила значні обсяги фінансових вкладень для проектів цієї групи, які становили 190126 млн. дол. США, або 54,4 % від загального обсягу інвестицій ДПП в країнах Європи та Центральної Азії.



Рис 5.4. Структурний розподіл основних показників державно-приватного партнерства у світі та країнах Європи та Східної Азії за типами за період 1990–2014 рр.

Також досить активно здійснюється фінансування в проекти так званого «продажу/відокремлення активів». Протягом 1990–2014 рр. реалізовано 383 таких проектів, в межах яких профінансовано 123880 млн. дол. США державно-приватних інвестицій (35,4 % від загального обсягу фінансових вкладень ППП даної групи країн).

Протягом 1990–2014 рр. в Європі та Центральній Азії реалізовано лише 75 проектів з концесійною формою фінансування, що дозволило забезпечити вкладання в розвиток інфраструктури економіки 29722 млн. дол. США. Така ситуація є наслідком прояву об'єктивних недоліків цієї форми організації взаємодії держави та приватного сектору, що значно ускладнюють її використання та зумовлюють звуження сфери використання переважно розвитком інфраструктури транспорту.

Слід зазначити, що відповідно до Закону [75], в Україні існує лише дві форми державно-приватного партнерства, а саме концесії та спільні підприємства, що є різновидом «проектів зеленого поля».

Потенціал державно-приватного партнерства в Україні реалізується недостатньою мірою, про що свідчать показники обсягів фінансування (табл. 5.3).

Як видно з табл. 5.3, загальні обсяги фінансування у ППП в Україні протягом 1990–2013 рр. становили лише 25 млрд. дол. США (1,15% загальносвітового обсягу фінансування ППП), з яких переважна більшість припадала на транспорт та телекомунікації (46 % та 44 % відповідно). Загалом, немає стійкої тенденції до розширення фінансування ППП. Лише

сфера телекомунікації відзначається відносно систематичний фінансуванням протягом 1992–2014 рр., що пояснюється стратегією держави на розвиток інформаційного суспільства.

Таблиця 5.3

Динаміка основних показників державно-приватного партнерства в Україні за секторами за період 1990–2013 рр.

Рік	Енергетика		Телекомунікації		Транспорт		Водопостачання та водовідведення	
	Кількість	Обсяг фінансування	Кількість	Обсяг фінансування	Кількість	Обсяг фінансування	Кількість	Обсяг фінансування
1990	0	0	0	0	0	0	0	0
1991	0	0	0	0	0	0	0	0
1992	0	0	1	11	0	0	0	0
1993	0	0	1	72	0	0	0	0
1994	0	0	0	10	0	0	0	0
1995	0	0	0	18	0	0	0	0
1996	0	0	3	317	0	0	0	0
1997	0	0	2	187	0	0	0	0
1998	6	0	1	331	0	0	0	0
1999	0	0	0	242	0	0	0	0
2000	0	0	1	206	0	0	0	0
2001	6	120	3	255	0	0	0	0
2002	1	20	0	186	0	0	0	0
2003	0	0	0	370	0	0	1	0
2004	0	0	0	738	0	0	0	0
2005	0	0	0	1407	0	0	0	100
2006	1	4	1	865	0	0	0	0
2007	1	83	0	1346	0	0	0	0
2008	1	100	0	1364	0	0	1	102
2009	0	121	0	934	1	11714	0	0
2010	4	89	0	413	0	0	0	0
2011	5	998	1	1819	0	0	0	0
2012	16	725	0	0	0	0	0	0
2013	0	0	0	0	0	0	0	0
Всього	41	2260	14	11091	1	11714	2	202

Як видно з табл. 5.3, загальні обсяги фінансування у ППП в Україні протягом 1990–2013 рр. становили лише 25 млрд. дол. США (1,1 5% загальносвітового обсягу фінансування ППП), з яких переважна більшість припадала на транспорт та телекомунікації (46 % та 44 % відповідно). Загалом, немає стійкої тенденції до розширення фінансування ППП. Лише сфера телекомунікації відзначається відносно систематичний фінансуванням протягом 1992–2014 рр., що пояснюється стратегією держави на розвиток інформаційного суспільства.

Відповідно до статистичних даних Міністерства економічного розвитку та торгівлі України [103] станом на кінець 2014 року на засадах державно-приватного партнерства реалізується 243 проекти (210 договорів концесії, 33 договори про спільну діяльність) (табл. 5.4).

**Сфери господарської діяльності,
в яких реалізується державно-приватне партнерство**

Галузь / сфера	Органи державної влади		Органи місцевої влади	
	Кількість	%	Кількість	%
Оброблення відходів	116	47,7	32	9,97
Збір, очищення та розподілення води	79	32,5	103	32,09
Будівництво та/або експлуатація автострад, доріг, залізниць, злітно-посадкових смуг на аеродромах, мостів, шляхових естакад, тунелів і метрополітенів, морських і річкових портів та їх інфраструктури	17	7	8	2,49
Виробництво, транспортування і постачання тепла та розподіл і постачання природного газу	7	3	47	14,64
Виробництво, розподілення та постачання електричної енергії	5	2,1	4	1,25
Пошук, розвідка родовищ корисних копалин та їх видобування	3	1,2	8	2,49
Управління нерухомістю	2	0,8	10	3,12
Туризм, відпочинок, рекреація, культура та спорт	1	0,4	32	9,97
Забезпечення функціонування зрошувальних і осушувальних систем	1	0,4	2	0,62
Охорона здоров'я			4	1,25
Інші	12	4,9	71	22,12
Всього	243	100	321	100

Отже, концесія є найбільш поширеною формою державно-приватного партнерства. Щодо об'єктів державної власності укладено 7 договорів концесії та 15 договорів про спільну діяльність, а комунальної власності укладено 203 договори концесії та 18 договорів про спільну діяльність, зокрема в галузі оброблення відходів; зборі, очищення та розподілення води; виробництві, транспортуванні і постачанні тепла та розподіл і постачанні природного газу. Також Міністерство економічного розвитку і торгівлі України [103] звітує про 321 об'єкт комунальної власності, до яких планується реалізовувати проекти на засадах державно-приватного партнерства (див. табл. 5.4).

На основі Закону України «Про державно-приватне партнерство» № 2404-17 від 01.07.2010 (далі – Закон) [129] та іншими підзаконними актами, зокрема методикою виявлення ризиків, пов'язаних з державно-приватним партнерством, методологією оцінювання ефективності проектів, порядком надання державної підтримки здійсненню державно-приватного партнерства, питанням організації здійснення державно-приватного партнерства та іншим, створено нормативно-методичне забезпечення розвитку партнерства держави та безнесу з метою підвищення конкурентоспроможності України та залучення інвестицій в економіку.

Закон України «Про державно-приватне партнерство» закріпив класичні критерії такого партнерства, засади його встановлення і певною мірою – реалізації проектів партнерства. Проте, на відміну від подібних законів інших країн, що здійснили перехід від планово-розподільчої до рин-

кової економіки (зокрема, Словенії [128] та Хорватії [129]), він містить недоліки, що перешкоджатимуть встановленню відносин державно-приватного партнерства або їх ефективності. Таким чином, на підставі проведеного дослідження законодавчо-нормативної бази виявлено точки зору авторів [35] щодо недоліків у регулюванні ДПП на законодавчому рівні (табл. 5.5) [60].

Таблиця 5.5

**Аналіз законодавчого забезпечення розвитку
державно-приватного партнерства**

Недоліки	Напрями удосконалення
Концепція ДПП є розмитою щодо визначення поняття та видів, форм і моделей ДПП	Затвердити нову державну програму та стратегію розвитку ДПП, якою б на урядовому рівні підкреслювалася відданість концепції ДПП, передбачалися запропоновані законодавчі зміни та, в ідеальному варіанті, містилися переліки пілотних проектів ДПП
Відсутність визначення мети ДПП у Законі з точки зору інвестора, адже не є визначеними основні права та привілеї, які отримає приватна структура у процесі взаємодії з державою у механізмі ДПП	Роз'яснити види державної та муніципальної місцевої підтримки, які що можуть надаватись органами державної влади або місцевого самоврядування, а також передбачити відповідні механізми імплементації такої підтримки передбачити механізм надання гарантій органами місцевого самоврядування приватним компаніям ДПП щодо виконання відповідних фінансових зобов'язань за договором ДПП. Дозволити державному партнеру надавати пільги приватному партнеру, якщо збільшення тарифів є проблемним з огляду на політичні або економічні чинники. Передбачити можливість справедливої компенсації у разі дострокового припинення договору ДПП з метою відшкодування обґрунтованих збитків приватного партнера
Не передбачено єдиного органу, відповідального за підтримку ДПП проектів	Чітко визначити повноваження органів влади, які залучаються до проектів ДПП на усіх стадіях, як на центральному, так і на місцевому рівнях: від ініціювання проекту ДПП до його впровадження та моніторингу; а також органів, які можуть укласти договір ДПП. Усунути вимогу про те, що органи місцевого самоврядування повинні одержувати схвалення ДПП від органів державної влади, оскільки це суперечить принципам місцевого самоврядування
Відсутність «типового договору ДПП» або типових положень, які повинні уніфікувати такий особливий вид співпраці	Внести зміни до Закону про ДПП, які б передбачали істотні умови договору ДПП. Закон повинен чітко визначити, що незалежно від вимог інших законів договір ДПП має містити лише ті істотні умови, що передбачені Законом про ДПП та основні умови, передбачені конкурсною документацією. Уникнення обмеження лише договором - використання різних фінансових інструментів, інститутів, а також організаційно-правових об'єднань. У цьому випадку держава має можливість залучити додатковий капітал та не зловживати гарантіями за допомогою випуску фінансових інструментів, а альтернативою договору можна вважати кластер.

В процесі інтенсифікації впровадження державно-приватного партнерства необхідно створити сприятливе середовище, як передбачає виконання наступних завдань:

1. Узгодження законодавчо-нормативного забезпечення державно-приватного партнерства відповідно до міжнародних стандартів.
2. Фінансова підтримка впровадження національних проектів ДПП, що потребує реструктуризації державного бюджету України із виділенням певної частини фінансової ресурсів на досягнення відповідних цілей.
3. Підвищення кваліфікації державних службовців, економістів та інших компетентних органів, що задіяні у реалізації проектів ДПП, з метою визначення особливостей у процесі співпраці держави та приватного сектору. Підвищення грамотності громадськості щодо можливості участі у реалізації суспільних програм.
4. Впровадження світового практичного досвіду реалізації проектів проектів ДПП в ключових секторах шляхом обміну досвідом та формування конкурсних засад в процесі розгляду пропозицій щодо реалізації суспільних ініціатив.
5. Розширення сфер діяльності проектів ДПП відповідно до глобальних проблем суспільства, зокрема економію природничих ресурсів, охорону здоров'я, розвиток суспільства тощо.

Висновки за розділом 5

Отже, одним з основних напрямів державної політики України є спрямованість на інтеграційний вектор держави в європейський простір з метою набуття членства в Європейському Союзі, чому заважає, в першу чергу, відсутність належного фінансового забезпечення пріоритетних державних програм розвитку, зокрема на засадах державно-приватного партнерства.

Проаналізовано світовий досвід використання публічно-приватного партнерства та розглянуто його сучасне законодавчо-нормативне забезпечення в Україні, що регулює процес використання публічно-приватного партнерства й висвітлює цілі та завдання, які уможливується вирішити в результаті його реалізації.

Потенціал ППП в Україні реалізується недостатньою мірою, про що свідчать показники обсягів фінансування із залученням приватного сектору на засадах ППП в Україні. Встановлено відсутність стійкої тенденції до розширення фінансування на основі ППП. Лише сфера телекомунікацій відзначається відносно систематичний фінансування, що пояснюється стратегією держави на розвиток інформаційного суспільства

Виявлено точки зору авторів щодо недоліків у регулюванні ДПП на законодавчому рівні та запропоновано п'ять взаємопов'язаних завдань, які в рамках програми розвитку державно-приватного партнерства допоможуть створити в Україні сприятливе середовище.

VI. РОЗВИТОК ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ ДО ЄВРОПЕЙСЬКОГО РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

6.1. Актуальні питання інституційного розвитку фінансового сектору країн з ринком, що формується

Традиційно фінансовий сектор країн з ринками, що формуються, є банко орієнтованим, між тим, фондові ринки, небанківські кредитно-фінансові сегменти в цих країнах недостатньо розвинені. Не виключенням є і фінансовий ринок Республіки Білорусь. Показники фінансової глибини¹ (відношення внутрішнього банківського кредиту до ВВП, відношення капіталізації фондового ринку до ВВП, коефіцієнт монетизації) свідчать про недостатній розвиток ринку капіталу в Республіці Білорусь.

Небанківське фінансове посередництво практично не розвинене. Перманентні спроби створення ринку капіталу, як правило, відбуваються зверху. Зустрічного руху з боку підприємницького середовища та населення майже не відбувається. 2010 року як експеримент на базі двох банків створені загальні фонди банківського управління. Також створена нормативно-правова база, яка забезпечувала їх діяльність. Між тим, значимого розвитку діяльність фондів не отримала. Широко освітлювані свого часу в засобах масової інформації спроби «народного» IPO, що відбувалися у 2012 році, зокрема, щодо Мінського заводу ігристих вин, також не можна назвати успішними. Дивідендна прибутковість випущених акцій за 2012 рік склала 3,9 % без врахування інфляції, у той же час як середня прибутковість банківських інструментів залучення коштів фізичних осіб у 2015 році склала 39,7 %. І хоча номінальна вартість акцій зросла на 39 %, проте в умовах відсутності необхідної інституційної інфраструктури, яка гарантує можливість продажу акцій на вторинному ринку, справедливу вартість акцій визначити важко. Крім того, в умовах відсутності стратегічного інвестора перспективи зростання ціни акцій викликають сумнів.

¹ Категорія «фінансова глибина» (Financial Depth) введена в кінці 1980-х років в публікаціях Світового банку, з тим, щоб відобразити взаємозв'язок між насиченням економіки грошима, ступенем розвитку фінансово-кредитної системи, з одного боку, і темпами економічного зростання, з іншого. Дане поняття спочатку використовувалося експертами Світового банку для оцінки рівня забезпеченості фінансовими ресурсами економіки країни, регіону, групи країн. Найчастіше подібний аналіз застосовувався відносно країн, що розвиваються. У подальшому поняття набуло більш широкого змісту і стало відображати рівень розвитку фінансового посередництва у світовій економіці, країні або групі країн. Фінансова глибина економіки показує, якою мірою бізнес, домашні господарства, органи державного управління фінансують свою діяльність за рахунок ринків капіталу, банків та інших фінансових посередників. У якості найважливіших проксі-змінних фінансової глибини, у звітах Світового банку виступають показники надання кредитів приватному сектору, що надаються депозитними банками, до ВВП і показники капіталізації ринку акцій до ВВП.

2013 року обсяги публічного розміщення ще скоротилися. Якщо 2012 року були організовані чотири розміщення, то 2013 року - лише три підприємства здійснили IPO на загальну суму 54 млрд. білоруських руб., що складає близько 0,03 % від загального обсягу емісії. Дивідендна прибутковість акцій 2013 року знаходилася на рівні 6–7 % річних, у той час як прибутковість депозитних інструментів для фізичних осіб склала 38,5 %.

На 1 січня 2014 року в Білорусі зареєстровано 4 681 акціонерне товариство, з них 2360 акціонерних товариств відкритого типу і 2321 – закритого. Але ринкова ціна розраховується для цінних паперів лише 50-60 емітентів, склад яких змінюється. Обсяг емісії акцій на початок 2014 року виріс порівняно з початком 2013 року на 36,3 % і склав 186 трлн. білоруських рублів, тобто 29,2 % від ВВП. Однак обсяг біржових угод з акціями в 2013 році зменшився в порівнянні з 2012 роком у півтора рази і склав всього 510 млрд. білоруських рублів, тобто 0,08% від ВВП. Близько 80% акцій знаходиться у державній власності. Щодо акцій 300 емітентів існує переважне право на їх придбання у облвиконкомів і Мінського міськвиконкому. Ліквідність вторинного ринку цінних паперів залишається низькою. Частка угод з акціями в загальному обсязі торгів цінними паперами на вторинному ринку становила за підсумками 2013 року всього 5,8 %, скоротившись порівняно з 2012 роком на 0,8 п. п.

Низькою залишається і підприємницька активність фізичних осіб, що оцінюється за рівнем розвитку малого та середнього підприємництва, частка якого в основних макроекономічних показниках є недостатньою. За даними 2013 року частка малих і середніх підприємств (далі - МСП) у ВВП склала 22,3 %, збільшившись з 2009 року всього на 3,5 п. п. Частка МСП у середній чисельності працівників організацій збільшилася з 2009 року на 0,3 п. п. до 28,4%. При цьому основна питома вага МСП (50,8 %) припадає на торгівлю, ремонт автомобілів і побутової техніки [76]. У той час як у країнах Євросоюзу МСП складають основу європейської економіки, на їх частку припадає близько 95% від загальної кількості підприємств. Вони володіють найбільш високою інноваційною сприйнятливістю і зацікавленістю в проведенні НДДКР. 24 % МСП зони євро залучені у відносини субконтрактації з великими підприємствами [209]. Частка МСП у зайнятості та ВВП становить 60–70 %. У США на частку МСП припадає понад 50 % економіки.

Інвестиційна активність населення Республіки Білорусь, як і в більшості країн з перехідною економікою, зосереджена в основному в банківському секторі. Вкладення у цінні папери становлять незначну частку фінансових активів домогосподарств. Така структура інвестиційної активності населення визначається тим, що Республіка Білорусь є банко орієнтованою країною, як і більшість країн з ринками, що формуються. Проте в країнах Євросоюзу, де фінансові системи традиційно є банко орієнтованими, інвестиційна активність населення відносно небанківського сектора досить висока. Вкладення в акції та паї в структурі фінансових активів домогосподарств складають 21,6 %, а частка вкладень в інвестиційні фонди становить майже 7 % загальної суми фінансових активів. Інші інвестиції в довгострокові цінні папери становлять 6,7 %. Таким чином, майже третя

частина фінансових активів домогосподарств країн Єврозони спрямовується у довгострокові інвестиції через фондові канали. У США, фінансова система яких орієнтована на ринок цінних паперів та інституційних інвесторів, ступінь участі домогосподарств в інвестиційній активності ще вище. Так, 2012 року частка домогосподарств у структурі фінансових ресурсів склала 32,3 %, поступаючись лише фінансовому сектору.

У країнах з домінуванням банківського сектора може спостерігатися дефіцит ресурсів для довгострокового інвестування, оскільки переважання короткострокових зобов'язань у структурі пасиву є однією з традиційних особливостей балансу банку. У країнах з ринками, що формуються, ця особливість набуває вираженого характеру. Так, 2014 року в структурі вкладів білоруських банків частка вкладів в білоруських рублях строком понад три роки склала всього 0,5% загальної суми нових вкладів у національній валюті (табл. 6.1; складено авторами за даними Національного банку [18]).

Таблиця 6.1

Динаміка структури банківських вкладів за термінами

Термін вкладу	Структура банківських вкладів за термінами по роках, %									
	2010		2011		2012		2013		2014	
	в нац. валюті	в ВКВ	в нац. валюті	в ВКВ	в нац. валюті	в ВКВ	в нац. валюті	в ВКВ	в нац. валюті	в ВКВ
До 1 року	84,8	87,2	88,1	77,8	92,5	74,25	91,8	67,2	87	63,1
Від 1 до 3 років	11,8	12,4	7,4	21,6	6,1	25,2	7,9	32,2	12,5	35,7
Понад 3 роки	3,4	0,4	4,5	0,6	1,4	0,55	0,25	0,6	0,5	1,2
Усього	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Як видно з табл. 6.1, створити ефективний ринок капіталу тільки на основі банківської системи неможливо. Слід також врахувати, що диверсифікація інвестиційної активності населення та суб'єктів господарювання робить можливим здійснення дискреційної грошово-кредитної політики, створює ресурсну базу довгострокового інвестування, сприяє реалізації людського капіталу країни. Важливо також, щоб довгострокові ресурси формувалися не тільки на основі збільшення боргового навантаження нефінансового сектора або державного фінансування, а й на основі зміни відносин власності та створення ринку пайових цінних паперів. У січні 2015 року, виступаючи в Раді Республіки, Президент Республіки Білорусь Лукашенко О. Г. доручив Національному банку та Уряду розвивати фінансовий, в тому числі фондовий ринок. Фінансовий ринок – це додаткове джерело фінансування для підприємств. І розширити його можна за рахунок залучення коштів населення. Нехайкладають гроші в акції, облігації. У людей має бути широкий вибір для інвестування своїх заощаджень [165]. Таким чином, завдання створення ринку капіталу в Республіці Білорусь є актуальним. Важливо визначити спосіб його формування, органічно поєднуючи економічну ефективність і соціальну справедливість.

Основною проблемою у створенні ринку капіталу в країнах з ринками, що формуються, є пошук ефективних способів трансформації грошей у капітал, заощаджень в реальні інвестиції, а також інструментів специфікації капіталу, тобто поділу капітального і грошового оборотів.

У розвинених країнах в останні роки виникли тенденції, які також загострили проблему задоволення довгострокового інвестиційного попиту. Банки традиційно є важливим гравцем в системі трансформації заощаджень в довгостроковий капітал для фінансування інвестицій у приватний сектор. У європейських країнах роль банків у цьому процесі є ключовою. Однак в останні десятиліття структура та обсяги довгострокового інвестування капіталу зазнали істотних змін.

По-перше, банківські бізнес-моделі, розвиваючись, дедалі більше переходили до об'єктно-орієнтованого фінансування на оптових ринках, що припускає розвиток складно структурованих інноваційних похідних фінансових інструментів, на шкоду традиційним видам банківської діяльності – прийому депозитів і кредитним операціям. Рух бізнес-моделей банків у напрямку більш вразливих операцій призвело до різкого зростання левериджу і ризику контрагента. Результатом такого розвитку подій стало скорочення темпів банківського кредитування, особливо в Європі, збільшення економічної невизначеності [245, с. 4]. Невідповідність між ресурсами банків і попитом на довгострокове фінансування за сумами та тимчасовій структурі наростала аж до кризи 2008 року.

По-друге, після фінансової кризи, традиційні джерела фінансування інвестицій зіткнулися з проблемами бюджетних обмежень на державні витрати, і слабкими перспективами економічного зростання.

По-третє, результати емпіричних досліджень, проведених низкою експертних груп на Заході, показують, що нові банківські правила (Базель III) пов'язані з підвищенням стандартів банківського капіталу, введенням коефіцієнтів ліквідності, а також прийняттям більш жорстких нормативів капіталу для великих міжнародних банків, можуть також негативно відбитися на можливості банків забезпечувати довгострокове фінансування [170, с. 37].

По-четверте, дезінтермедіація і зростання ринків капіталу призвели до зрушення в структурі всього фінансового сектора. Головними постачальниками довгострокового капіталу стають такі інституційні інвестори як пенсійні фонди, страхові компанії, пайові інвестиційні фонди, а останнім часом, суверенні фонди добробуту. Незважаючи на те, що дезінтермедіація найбільш інтенсивно протікає в розвинених країнах, процес перебудови ролі банків і ринків капіталу у фінансових системах є загальносвітовою тенденцією. Вона дуже сильно торкнула і країни з ринками, які, як правило, є банко орієнтованими.

У дослідженні У. Уїлсона [168, с. 13], проведеному на основі вивчення динаміки показника розміру структури, який дорівнює результату від розподілу відносин внутрішнього банківського кредиту до ВВП на відношення капіталізації фондового ринку до ВВП, показано, що 2000 року даний показник в середньому по 25 країнах із ринками, що швидко ростуть, становив 2,2, що свідчить про банко орієнтованість фінансових сис-

тем цих країн в цей період. 2011 року цей показник вже становив 1,5. У 21 з 25 країн фінансові системи стали більшою мірою орієнтуватися на ринки. У дослідженні також відзначено, що ринки більш ефективно виконують функцію розподілу капіталу і вибору «переможців», ніж державні банківські установи, що займають домінуючі позиції в більшості банківських систем економік, що розвиваються. Ринки капіталу, за справедливою думкою У. Уїлсона, пропонують більш гнучкі інструменти управління ризиками та більш приязні до інновацій порівняно з банками [168, с. 11].

Небанківські інституційні інвестори, зокрема, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди стають все більш значущими гравцями на фінансових ринках. Тільки в країнах ОЕСР (організація економічного співробітництва та розвитку – міжнародна економічна організація розвинених країн, що визнають принципи представницької демократії та вільної ринкової економіки) ці інститути мають більше 70 трлн. дол. активів станом на грудень 2011 року. На Нью-Йоркській фондовій біржі на інституційних інвесторів припадає приблизно половина обсягу торгів. Тільки пенсійні фонди зібрали близько 1 трлн. дол. нових внесків у 2011 році. І хоча більше 40 % активів припадає на інститути, які базуються в США, зростання небанківського посередництва в Європі також є значним [245, с. 15]. Швидко зростають активи суверенних фондів добробуту (СФБ), які створені в 8 країнах з ринками, що формуються.

Вплив небанківських інституційних інвесторів для національних економік можна розглядати за розміром їх активів, а також за низкою показників фінансової глибини, зокрема, за показниками співвідношення суми активів фінансових посередників до ВВП. На основі цього критерію, пенсійні фонди і страхові компанії є основними інвесторами в багатьох розвинених економіках. У Канаді, Нідерландах, Великобританії, США активи цих інститутів відносно ВВП перевищують 60% відсотків. У країнах з ринками, що формуються, це співвідношення, як правило, істотно нижче.

Всі ці фактори сприяли зрушенню довгострокового інвестування з банківського сектора в сектор небанківських фінансових посередників. Враховуючи низький рівень процентних ставок у результаті надзвичайно м'якої грошово-кредитної політики за останні роки і волатильність фондових ринків, інституціональні інвестори все частіше шукають нові джерела довгострокових вкладень, і інвестиції у виробничі активи, наприклад, інфраструктурні та інші великі проекти, нерідко розглядаються ними як суттєва альтернатива фондовим інвестиціям.

Проте, існують певні бар'єри для довгострокового інвестування і для небанківських фінансових посередників. Так, у дослідженні ОЕСР «Роль банків, фондових ринків і інституціональних інвесторів в довгостроковому фінансуванні для росту і розвитку», представленому на засіданні міністрів фінансів і керівників центральних банків країн G20 15–16 лютого 2013 року в Москві, визначені наступні проблеми, які можуть виникати при довгостроковому фінансуванні з боку інституційних інвесторів [245, с. 35, 36]:

– відсутність належних фінансових інструментів для схожого інвестування, оскільки тільки найбільші інституційні інвестори мають можли-

вість інвестувати безпосередньо в інфраструктурні проекти, а доступність колективних інвестиційних схем після початку кризи істотно знизилася через високий ризик і високі комісійні;

– інституційні інвестори, як правило, віддають перевагу найменш ризикованим інвестиціям з довгостроковим інвестиційним планом. Тому вони хочуть мати адекватні гарантії від ризиків. У той же час хеджування даних ризиків за допомогою інструментів сек'юритизації послаблює стимули до ефективного управління інвестиційним проектом. У зв'язку з цим деякі уряди встановлюють обмеження на такі угоди;

– відсутність якісних даних і чітких та узгоджених орієнтирів про проект призводять до того, що оцінити співвідношення прибутковості різних активів і ризик вкладень у дані інвестиції виявляється дуже важко. Без достатньої інформації інвестори не хочуть здійснювати вкладення;

– причиною інституційної нерішучості інвесторів вкладати кошти в інноваційні проекти часто є невизначеність ризиків, характерна для нових технологічних проектів, що робить їх важкими для оцінок з боку рейтингових агентств та інших учасників ринку. Великі проекти можуть бути сильно фрагментовані за власністю, а в проектах меншого масштабу відсутні механізми агрегації. Ці проблеми посилюються відсутністю відповідних інвестиційних інструментів, забезпеченням їх ліквідності і необхідного співвідношення ризику і дохідності.

У дослідженні також наголошується, що особи, які приймають рішення про інвестиції можуть не володіти необхідним обсягом знань в галузі технології даного проекту і фінансових вкладень [245].

Схожі бар'єри для довгострокового інвестування існують і в країнах з ринками, що формуються, зокрема в Білорусі. Необхідно додати до цього складність самої процедури оформлення покупки акцій з технічної точки зору і витрат часу. Між тим, в країнах з ринками, що формуються, зокрема, в Білорусі, основною, на думку авторів, перешкодою для розвитку інвестиційної та підприємницької діяльності є психологічний фактор, що виражається в кризі вертикальної і горизонтальної довіри. В основі даної кризи лежать адаптивні очікування, а також дії парадоксів голосування і вибору. Для подолання цих парадоксів пропонується створення окремої макроструктури, Інвестиційного банку першого рівня (банку капіталу), із специфічною схемою залучення коштів, яка передбачає поступове прийняття відповідальності та асоціативність у прийнятті рішень з боку потенційного інвестора. Потенційним інвесторам пропонується система підприємницьких ідей (інвестиційних проектів). Якщо потенційного інвестора зацікавить певна ідея, він зможе розмістити свій депозит в Інвестиційному банку під даний бізнес-проект. Таким чином у Республіці Білорусь, в Чехії та низці інших країн здійснювалися проекти будівельних заощаджень, що виконували роль заставних коштів. Проте у межах моделі Інвестиційного банку грошові кошти, розміщені для того чи іншого проекту, виконуючи заставну функцію, здатні ще й рухатись за всією системою проектів згідно зміні пріоритетів потенційних інвесторів. Тим самим зберігається ліквідність

грошових вкладень, і знижуються нав'язані витрати вибору. У пропоновану модель можна закласти і можливість надання обмеженої кількості альтернативних бізнес-проектів щодо одного об'єкта інвестицій. Вибір потенційного інвестора виявляється імплікативними: якщо інші потенційні інвестори підтримають його рішення своїми імплікативними вкладеннями, проект може здійснитися.

Таким чином, Інвестиційний банк (банк капіталу) припускає після закінчення ощадного етапу трансформацію інвестиційних заощаджень інвесторів-вкладників в акції або інші форми участі в капіталі бізнес-проекту. Реалізація даної моделі дозволить специфікувати оборот грошових коштів під бізнес-проекти (інвестиції) і таким чином зв'язувати додаткову грошову масу, що надходить в обіг. Заощадження, трансформуючись у реальні інвестиційні проекти, формують кругообіг капіталу. Реалізація інвестиційних проектів приводить у дію мультиплікатор підприємницьких ідей і бізнес-проектів, а отже, зростання грошової маси, створюваної Інвестиційним банком через мультиплікативне зростання інвестиційних вкладів, носитиме неінфляційний характер.

6.2. Інвестиційні аспекти інтегрування економіки України до глобального фінансового простору

Найбільш розвинутою регіональною підсистемою глобального фінансового простору є європейська, ядром якої виступає ЄС і характеризується інтенсифікацією різнорівневої діяльності.

Формування передумов розвитку організованого національного фінансового простору в Україні відповідно до Маастрихтських критеріїв конвергенції передбачає необхідність проведення структурних реформ у реальному секторі економіки і здійснення зваженої фінансової політики.

Необхідно зазначити, що рівень інтеграції у фінансовому просторі впливає на стан розвитку національного фінансового ринку окремої країни і можливості та / або доцільності включення його до регіонального фінансового простору, що потребують подальшого дослідження.

Становлення фінансового простору відбувається шляхом переплетення й об'єднання національних капіталів окремих компаній, що спрямовуються на створення господарюючих об'єктів і розвиток міжнародних форм зв'язків і контактів між капіталами різних країн. Становлення фінансового простору реалізується в економічному середовищі у процесах інтернаціоналізації обігу, виробництва, капіталу, господарського життя та власності [58].

Основою для розвитку економіки України, забезпечення можливості її інтеграції в європейський фінансовий простір та підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств на сучасному етапі виступає ефективне здійснення інвестиційної діяльності на всіх рівнях: держава – регіон – галузь – підприємство [56].

Глобалізація на рівні окремої країни характеризується ступенем взаємозв'язку її економіки зі світовою економікою в цілому. Незважаючи на зростання глобалізації світової економіки, не всі країни в однаковій мірі інтегровані до неї [96, 68]. Ступінь інтегрованості економіки країни у глобальну економіку можна визначити за допомогою таких показників:

співвідношення експорту (імпорту, зовнішньоторгівельного обороту) до ВВП країни:

$$k1 = (EXP / ВВП) \times 100\%, \quad (6.1)$$

якщо $k1 < 25\%$, то це свідчить про низький рівень глобалізації економіки країни у світове господарство, якщо $25\% < k1 < 50\%$, то це свідчить про середній рівень глобалізації і якщо $k1 > 50\%$, тоді це свідчить про високий рівень глобалізації країни та її залежності від світових ринків;

відношення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) до валових внутрішніх капіталовкладень (ВВК):

$$k2 = (ПІІ / ВВК) \times 100\%, \quad (6.2)$$

якщо $k2 < 5\%$ – це низький рівень глобалізації країни у міжнародний ринок інвестицій, якщо $5\% < k2 < 20\%$, тоді це свідчить про середній рівень, і якщо $k2 > 20\%$, це є свідченням того, що країна дуже тісно інтегрована у світовий ринок капіталів. Для характеристики участі країни у міжнародних інвестиційних потоках слід проаналізувати співвідношення прямих іноземних інвестицій вкладених та вивезених з країни.

У табл 6.2 наведено рзрахунок показників інтегрованості економіки України у світову економіку (складено автором за даними [102]).

Таблиця 6.2

Показники інтегрованості економіки України у світову економіку

Рік	Значення показника за роками, млн. дол. США										
	Загальний обсяг експорту товарів	Експорт товарів до країн ЄС	ВВП України, млрд. грн.	ВВП України	k1 країн світу	k1 країн ЄС	ПІІ	ПІІ з країн ЄС	ВВК, млн. грн.	k2 країн світу	k2 країн ЄС
2005	34286,8	10233,4	441,5	87416	39,22	11,71	16375,2	11997,8	111174	74,38	54,5
2006	38367,7	12087,9	544,2	107753	35,61	11,22	21186	16258,7	148972	71,82	55,12
2007	49248,1	13916,4	720,7	142719	34,51	9,75	29489,4	22944,5	222679	66,88	52,03
2008	66967,3	18129,5	948,1	123124	54,39	14,72	35723,4	28127,7	272074	101,1	79,6
2009	39695,7	9499,3	913,3	114383	34,7	8,3	40026,8	31350,5	192878	165,71	129,79
2010	51430,5	13051,9	1079,3	135972	37,82	9,6	44708	31 214,40	180575,5	197,13	137,63
2011	68394,2	17970	1300	164787	41,5	10,9	49362,3	34 929,10	241286	163,46	115,67
2012	68809,8	17081,3	1404,7	176265	39,04	9,69	54462,4	39 588,80	273256	159,31	115,8
2013	63312	16758,6	1465,2	182026	34,78	9,21	58156,9	42 632,40	249873,4	186,03	136,37
2014	53901,7	17002,9	1566,7	99358	54,25	17,11	45916	43 398,70	219419,9	329,96	311,87

Як видно з табл. 6.2, співвідношення експорту до ВВП України здебільшого варіюється від 34 % до 54 %. Це свідчить про середній рівень глобалізації економіки України. Співвідношення експорту до країн ЄС та ВВП України знаходиться в межах від 8% до 17 %. Близько четверті українського експорту направляється до країн ЄС.

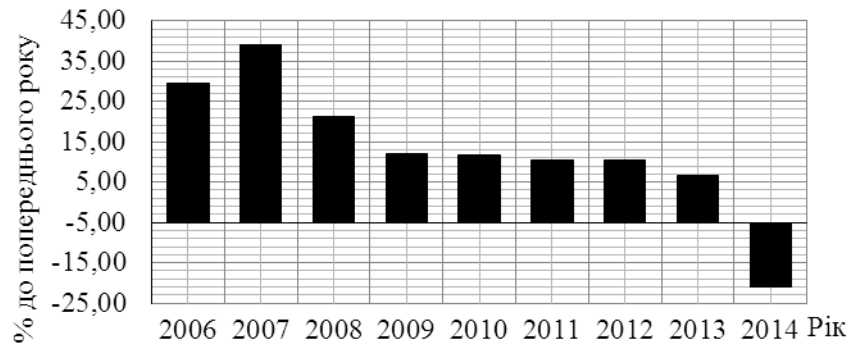
З табл. 6.1 видно, що відношення прямих іноземних інвестицій до валових внутрішніх капіталовкладень має тенденцію до зростання та з 2008 року перевищує 100%. Більше 70% усіх прямих іноземних інвестицій надходять в Україну з країн ЄС, що свідчить про високу інтегрованість інвестиційного ринку України до європейського фінансового простору.

Незважаючи на те, що Україна нагально потребує іноземних інвестицій, для них існують серйозні перешкоди, включаючи нестабільне та непередбачуване законодавство, відсутність незалежної судової влади, корпоративне рейдерство, переслідування з боку податкових органів, недоліки в імплементації законів, затримки і непрозорість у поверненні ПДВ, корупція та низький рівень захисту прав власності. Процеси фінансової глобалізації є детермінуючою ознакою розвитку світового ринку фінансових послуг. За рахунок акумуляції значних обсягів фінансових ресурсів інвестиційна діяльність є рушійною силою стимуляції економічного зростання країни, разом з тим, реалізуючи міжнародну функцію, вона забезпечує співпрацю та кооперацію як ТНК, так і національних регуляторів на мікротамакрорівнях, відповідно. Це розкриває головну роль інвестиційного ринку, яка забезпечує ефективний перерозподіл грошових потоків і безперервний економічний розвиток країни.

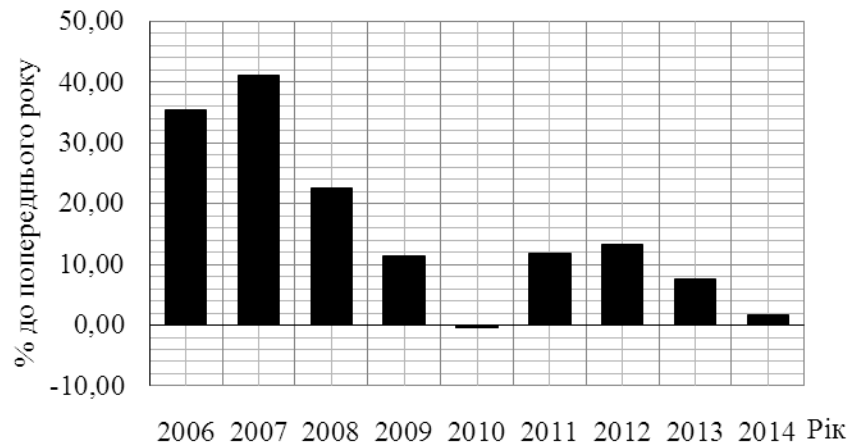
Зростання обсягів прямих іноземних інвестицій в Україну з країн світу та ЄС у абсолютному виразі не свідчать про позитивні тенденції в процесі інтеграції інвестиційного ринку України до європейського фінансового простору. Це обумовлене тим, що статистика прямих іноземних інвестицій відображає обсяги цих інвестицій накопичувальним підсумком з початку інвестування, тобто інвестиції, що надійшли у попередньому періоді також враховуються і в наступному періоді, якщо вони не були вилучені інвестором.

Тому, на думку автора, доцільно проаналізувати динаміку приросту прямих іноземних інвестицій в Україну, а не їх абсолютне значення. На рис. 6.1 представлено динаміку приросту прямих іноземних інвестицій з країн світу, з країн ЄС та капітальних інвестицій в Україні.

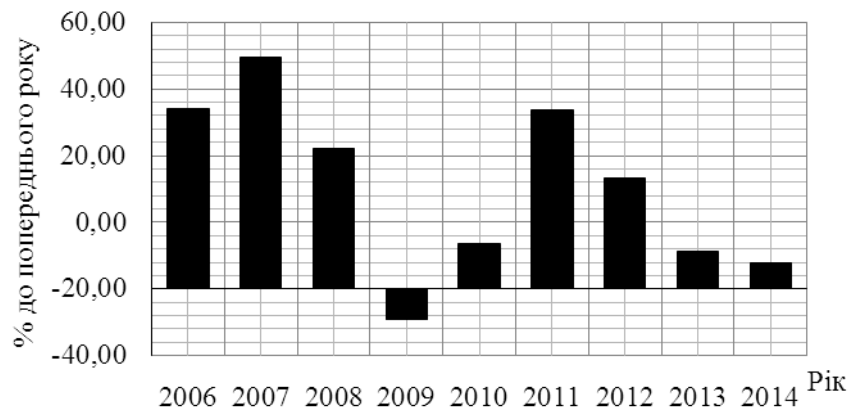
З рис. 6.1. видно, що спостерігається тенденція до скорочення темпів приросту прямих іноземних інвестицій в Україну як з країн світу, так і з країн ЄС. Що стосується капітальних інвестицій, то тут складно виявити певні тенденції, оскільки цей показник є дуже чутливим до циклічних змін, а також до кризових явищ в економіці України. Про це свідчить відємний темп приросту капітальних інвестицій у 2009–2010 та 2013–2014 рр. Найнижчим він був у 2009 році (більше –29 %), що пояснюється наслідками фінансової кризи в Україні.



а) темп приросту прямих іноземних інвестицій в Україну з країн світу



б) темп приросту прямих іноземних інвестицій в Україну з країн ЄС



в) темп приросту капітальних інвестицій в Україні

Рис. 6.1. Динаміка приросту прямих іноземних інвестицій та капітальних інвестицій в Україні

Незважаючи на те, що Україна має середній рівень інтеграції у світову економіку існує тенденція до зниження привабливості української економіки для іноземних інвесторів. Тому, для успішної взаємодії України та ЄС на ринку фінансових послуг перспективним напрямком інтеграції є вихід українських підприємств на європейські фінансові ринки.

Існує багато, часто протилежних, думок щодо доцільності поглиблення розвитку національного ринку цінних паперів, зважаючи на процеси інтернаціоналізації виробництва та глобалізації фінансових послуг, до участі в яких

все частіше залучається Україна. Низка західних дослідників ставлять під сумнів те, що урядам країн, що розвиваються, та країн в перехідному періоді слід турбуватися про розвиток національного фондового ринку. На їхню думку, країнам слід спрямовувати зусилля на забезпечення виходу національних компаній на міжнародні фондові ринки, сприяючи таким чином залученню необхідних інвестицій в різні сектори економіки країни.

Інтеграція України у єдиний ринок фінансових послуг ЄС матиме серйозні наслідки для українських фондових бірж, зокрема (1) посилення конкуренції з боку інших каналів торгової інформації; (2) вплив ініціатив ЄС і Європейського Центрального банку (ЄЦБ) на розрахунки; (3) вплив ринкових подій на інвестиційні компанії; (4) конкуренція з боку ФІБТ; та (5) посилення конкуренції між регульованими ринками [92].

По-перше, українські фондові біржі можуть постати перед посиленням конкуренції з боку інших каналів торгової інформації. До введення у дію ДРФІ, внаслідок запровадження регуляторними органами правила концентрації торгівлі, фондові біржі були головним джерелом ринкової інформації. За отримання інформації про операції БП інвестиційні фірми сплачували фондовим біржам винагороду і викупали у провайдерів інформації інформацію також за винагороду, що відбивалося на прибутках і витратах інвестиційних компаній. Відповідно до відкритої архітектури торгової інформації, передбаченої ДРФІ, інвестиційні компанії надавати фондовим біржам інформацію більше не зобов'язані і можуть опубліковувати інформацію за межами фондових бірж через ФІБТ або через провайдерів інформації. Внаслідок цього ДРФІ ставить під сумнів одне із важливих джерел прибутків фондових бірж, на яке у шістьох найбільших фондових біржах Європи припадає 12 % всіх доходів.

По-друге, українські фондові біржі можуть опинитися у зоні впливу ініціатив ЄС і ЄЦБ щодо розрахунків. По-перше, Європейський кодекс поведінки при розрахунково-кліринговому обслуговуванні (див. вище) зобов'язує провайдерів відокремити цінову та облікову діяльність від клірингової та розрахункової та надавати такі послуги на загальноєвропейській основі. Це може мати серйозні наслідки для вертикально інтегрованої моделі фондових бірж. По-друге, ЄЦБ пропонує утворити загальноєвропейську торгову платформу з модулями для розрахунково-клірингового обслуговування угод та складання звітів про угоди, яка могла б на рівні центральних депозитаріїв цінних паперів (ЦДЦП) усунути необхідність у будь-якій іншій платформі для операцій із цінними паперами деномінованими у євро. Це може мати помітні наслідки для вертикально інтегрованих фондових бірж, а також для платформ розрахунків по облігаціях.

По-третє, українські фондові біржі можуть опинитися у зоні впливу ринкових подій на інвестиційні фірми, і наскільки цей вплив буде серйозним поки що не ясно. З одного боку, як зазначалося вище, на фондові біржі будуть тиснути системні інтерналізатори, хоча зараз визначити ступінь системної інтерналізації видається важко. З іншого боку, фондові біржі можуть створити нові джерела прибутків, продаючи свої послуги банкам, у яких немає своїх фахівців ІТ, для того щоб стати системними інтерналізаторами.

По-четверте, на українських біржах може відбитися розвиток ФІБТ. Станом на лютий 2008 року, на єдиному ринку ЄС було 40 ФІБТ, із яких 24 базувалися у Лондоні, 3 у Мілані, 2 у Брюсселі та 2 у Парижі. Втім зараз передбачити, наскільки серйозними будуть наслідки розвитку ФІБТ для фондових бірж важко. З одного боку, ФІБТ можуть мати відносну перевагу на деяких ринках або у деяких бізнесових сегментах, таких як ринок нових компаній, які відзначаються високими темпами зростання і високим ступенем технологій, або надання торгової інформації. З іншого боку, фондові біржі можуть створювати ФІБТ для сприяння виконанню складних операцій, які не можна ввести в електронний портфель замовлень. Вони можуть також скористатися вимогами щодо посилення прозорості операцій на ринках БП.

По-п'яте, скасування правила концентрації торгівлі та впровадження правила якнайкращого виконання згідно із ДРФІ, посилюватимуть конкуренцію між українськими фондовими біржами. Регульовані ринки ЄС жорстко конкурують у справі залучення ліквідності шляхом підвищення ефективності операцій і зменшення плати за операції. Ефективність операцій на цих ринках вимірюється мілісекундами. Вступ України у єдиний ринок ЄС призведе до важливої консолідації фондових бірж України, тому виживатимуть лише ті фондові біржі, що пропонуватимуть сучасні торгові платформи, які тісно пов'язані із потужними євроатлантичними фондовими біржами або інтегровані у них.

Інтеграція у єдиний ринок ЄС також матиме серйозні наслідки для емітентів цінних паперів. З одного боку, емітенти цінних паперів отримають у єдиному ринку доступ до широких пулів ліквідності. З іншого боку, в аналогічних класах активів вони матимуть повсякденно боротися за інвесторів із іншими емітентами. Відповідно, для отримання позитивного ефекту від інтеграції у фінансовий ринок ЄС українським емітентам цінних паперів буде необхідно підвищити якість їхніх випусків.

Уряду буде необхідно випускати національні боргові цінні папери за ринковими цінами із широким діапазоном строків погашення у безпосередній конкуренції із іншими урядами єдиного ринку ЄС, для того щоб забезпечити стабільне джерело фінансування для управління короткостроковою ліквідністю і для довгострокового інвестиційного фінансування та щоб досягти безризикової кривої дохідності із орієнтирами ліквідності, яка може слугувати надійною основою для визначення ціни неурядових боргових цінних паперів;

Українським органам місцевої влади буде необхідно посилити надійність і прозорість їхніх бюджетів для уможливлення конкуренції їхніх випусків цінних паперів із випусками інших органів місцевої влади, які випускають боргові цінні папери на єдиному ринку ЄС, для того щоб мобілізувати кошти, що видаються необхідними для фінансування реабілітаційних і інвестиційних потреб місцевої інфраструктури; та

Українським корпораціям буде необхідно підвищити якість управління та фінансової звітності і стати спроможними конкурувати із випусками інших корпоративних емітентів єдиного ринку ЄС, для того щоб мати можливість фінансувати зміцнення своїх позицій на єдиному ринку товарів і послуг.

6.3. Порівняльний аналіз механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житлової нерухомості згідно з умовами Європейського Союзу

Європейська інтеграція – це досить новий напрям розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг, зокрема, ринку житлової нерухомості. Ще не так багато років тому питання про існування ЄС та необхідність його вивчення в глобальному масштабі зовсім не поставало. Сьогодні ситуація доркорінно змінилась. Україна пов'язана з більшістю країн-членів ЄС низкою міжнародних договорів, які з одного боку, мають виконуватись належним чином, а з іншого – для виконання яких не можна обійтись без певних теоретичних знань. Згідно Стратегії інтеграції України [122] до ЄС від 27.09.2011 року, країні для набуття членства в ЄС та забезпечення всебічного входження у європейський економічний простір необхідно реформувати власні підходи до формування тієї чи іншої фінансової послуги, в тому числі фінансової послуги для здійснення операцій з житлової нерухомості.

На сьогодні сучасний ринок житлової нерухомості є одним з найперспективніших напрямів фінансування, що підтверджується неймовірною кількістю зацікавлених на ринку та не менш якісними пропозиціями з нерухомості в таких країнах як Турція, Іспанія, Греція, Німеччина та інші, які надають вітчизняні агенства.

У теперішній час рівень розвитку галузі житлового будівництва в Україні знаходиться на недостатньому рівні, тому європейський досвід безумовно матиме певний вплив на удосконалення цієї галузі через регулювання відповідного законодавства та внесення змін в теоретичні зіставлення України. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [138] не визначає умов, при виконанні яких зацікавлений інвестор вкладатиме грошові кошти. Діючі норми цього Закону встановлюють загальні принципи, правові та організаційні засади залучення коштів фізичних і юридичних осіб в управління з метою фінансування будівництва житла (ст. 1), але не дозволяють запобігати ризику нецільового використання інвестицій та не оптимізують процес застосування різних інструментів при фінансуванні будівництва житла. В свою чергу, європейське законодавство запобігає цих проблем через чітко сформульовані та однозначно дієві директиви. Через відсутність механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю, в Україні виникає питання створення сприятливих умов для функціонування ринку житлової нерухомості.

Тому важливе значення має з'ясування сутності поняття «механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю». Для уточнення сутності поняття проведено монографічний аналіз вітчизняних та європейських літературних джерел з цього питання.

Варто зауважити, що в сучасній науковій літературі та нормативній базі України відсутнє поняття «механізм фінансових послуг», а будь-які згадування ототожнюють з «фінансовим механізмом».

Поняття фінансового механізму розглядається в сучасній фінансовій літературі багатьма науковцями, але водночас у теперішній час єдине визначення, яке об'єднує та синтезує поняття, відсутнє. Наприклад, за дум-

кою Александрової М. М. та Маслової С. О., фінансовий механізм – це сукупність методів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток і система фінансових індикаторів та фінансових інструментів, які дають змогу оцінити цей вплив [3]. Ковалюк О. М. майже повністю з ними погоджується, але зазначає, що фінансовий механізм забезпечується фінансовою політикою на макро та мікро рівнях [57, с.22].

В інтерпретації Василика О. Д. фінансовий механізм – це сукупність форм та методів створення й використання фондів фінансових ресурсів з метою забезпечення різних державних структур, господарських суб'єктів та населення [19, с. 22].

Л. Лазебник вказує на два існуючі підходи до розуміння сутності фінансового механізму [70, с. 221]. Перший полягає у тому, що поняття фінансового механізму відображає поняття «механізму функціонування фінансів». Другий підхід стверджує, що фінансовий механізм – це сукупність методів і форм, інструментів, прийомів і важелів управління соціально-економічним розвитком.

Згідно з Опаріним В. М. та Венгер В. В. фінансовий механізм має схожу сутність, а саме – це сукупність фінансових методів і форм, інструментів та важелів впливу на соціально-економічний розвиток суспільства [21].

Важливо відмітити, що під фінансовим механізмом розуміють внутрішню будову фінансів як об'єктивної економічної категорії, яка дозволяє приводити їх в дію. Деякі представляють фінансовий механізм як внутрішню організацію фінансів, інші – як його зовнішню дію. Характеризуючи фінансовий механізм як трансмісійний механізм фінансової політики, остання розглядається як «кермо» в руках фінансових органів.

У Законі України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [138] від 16.10.2012 р. надано визначення поняття, а саме, фінансовий механізм – це врегульовані дії суб'єктів системи при організації будівництва житла, фінансуванні цього будівництва та здійсненні операцій з нерухомістю.

В Європі, перш за через мовний аспект перекладу, поняття фінансового механізму та механізму фінансових послуг також ототожнюють. Якщо розглянути поняття «фінансовий механізм» в сучасних Європейських виданнях [220], то воно докорінно відрізнятиметься, по-перше за своєю сутністю, а по-друге – відсутністю багатозначності, а під фінансовим механізмом розуміють метод або джерело фінансування, які представлені у вигляді банківських кредитів, облігацій, інших цінних паперів, збережень, резервів та навіть прибутку.

На погляд автора, всі наведені дефініції фінансового механізму заслуговують уваги. Але кожне представлене поняття надає загальне визначення, яке не підкреслює специфічну сутність фінансових послуг, а лише наголошує на універсальності фінансового механізму. Водночас, враховуючи викладені наукові позиції вважаємо доцільним ввести власне поняття, адаптоване до європейського простору, якому властива специфічна сутність фінансових послуг.

Встановлено, що відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [137] фінансова послуга трактується як операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від ін-

ших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. Ключовим аспектом є вираження послуги через призму фінансового активу. Активом у даному окремому випадку виступає – житлова нерухомість.

Згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [137] з 2013 року операції з нерухомістю належать до числа фінансових послуг, а тому грошові операції, які обертаються в цьому виді діяльності, підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу. Такі зміни із запізненням знайшли своє відображення в українському законодавстві, адже поняття нерухомості (майна) в Європі введено Директивою ЄС «Про запобігання використанню фінансової системи для цілей відмивання грошей» (91 / 308) ще 1991 року.

Отже, власне поняття, яке рекомендовано до подальшого дослідження таке: механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю – це методи, які забезпечують врегульовані дії суб'єктів системи при здійсненні операцій з житловою нерухомістю та джерела, які є рушійною силою процесу фінансування.

Висновки за розділом 6

Важливу роль у процесах євроінтеграції та у контексті реалій фінансової глобалізації є інтегрований розгляд базових завдань інвестиційної політики. Необхідно максимально використати позитивний досвід ринкових трансформацій у країнах ЄС. Взаємодія в системі регулювання руху товарів, послуг та капіталів у рамках інтеграції до європейського фінансового простору постане важливим чинником прискорення економічного зростання України.

Слід зауважити, що стійкий соціально-економічний розвиток будь-якої країни неможливий без ефективно функціонуючого ринку житлової нерухомості. У сучасних умовах функціонування української економіки, за для збереження реальної вартості гривні, провідними спеціалістами ринку нерухомості рекомендується інвестувати власні грошові кошти саме в житло. Існування ринку житлової нерухомості зумовлене потребами суспільства, а активізація процесу залучення інвестицій в житлову сферу є одним з найважливіших напрямів реформ, що проводяться в Україні. Зокрема, постійного вдосконалення вимагають процеси фінансування на ринку житлової нерухомості, розвиток його інфраструктури, застосування фінансових інструментів, які діють в країнах з розвинутою економікою.

Порівняльний аналіз поняття «фінансовий механізм» в Україні та Європі показав, що українському законодавству власне необхідно спростувати сутнісні характеристики та уникати багатозначності. Але це не означає, що попередні власні наукові доробки є недоцільними. Імплементация потрібна в якості адаптації, а не калькування. Для використання в повній мірі потенціалу ринку нерухомості, важливо спиратися на виявлення його внутрішньої сутності, закономірностей фінансово забезпечення окремих процесів ринку, здійснювати пошук конкретних форм подальшої імплементації в сучасні економічні процеси.

ВИСНОВКИ

Значний інтелектуальний потенціал суб'єктів фінансових ринків дозволяє створити прецедент самореформування ринків фінансових послуг України, а створення теоретико-методичного підґрунтя такого процесу є завданням науковців.

Результати вирішення завдань, які поставлено у роботі щодо зазначеної проблеми, дозволили зробити такі висновки.

Вирішено актуальні завдання з порівняльного аналізу стану розвитку інститути спільного інвестування ЄС і України та сформовано рекомендації з адаптування нормативних вимог функціонування інституціональних інвесторів до фінансового простору України. Вітчизняний ринок ІСІ потребує змін як в своїй структурі так і в нормативно-правовій базі. При його реформуванні мають бути враховані вимоги ЄС.

Встановлено, що для підвищення ефективності державного регулювання страхової діяльності в Україні працівники державних органів влади мають нести відповідальність за обґрунтованість і своєчасність прийнятих рішень та проведених заходів.

Обґрунтовано комплексний підхід до запровадження ефективного державного регулювання страхового ринку за стандартами, який, на відміну від існуючих, враховує критерії оцінювання ефективності державного регулювання, індикатори оцінювання ефективності та комплекс заходів щодо відповідності стандартам ЄС, використання якого страховими компаніями сприяє підвищенню рівня захисту інтересів споживачів страхових послуг та відновленню довіри до страховиків, що у сукупності прискорює процес інтеграції в європейський простір.

Доведено, що для використання в повній мірі потенціалу ринку нерухомості, важливо спиратися насамперед на виявлення його внутрішньої сутності, закономірностей фінансово-кредитного забезпечення окремих процесів ринку, здійснювати пошук конкретних форм подальшої імплементації у сучасні економічні процеси. Внутрішня сутність ринку нерухомості частково можна представити через механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю, під яким розуміється методи, які забезпечують врегульовані дії суб'єктів системи при здійсненні операцій з житловою нерухомістю та джерела, які є рушійною силою процесу фінансування.

Визначено сутність поняття «державне регулювання страхового ринку» як цілеспрямоване та послідовне застосування державним регулятором комплексу заходів для формування ефективної системи цивільно-правових відносин учасників страхового ринку для підвищення ступеня захищеності майнових інтересів страхувальників, підвищення інвестиційного потенціалу страхової галузі.

Обґрунтовано вибір альтернатив забезпечення ефективного державного регулювання страхового ринку України, до яких належить створення мегарегулятора ринків фінансових послуг та удосконалення регулювання страхового ринку відповідно до кращих європейських практик, захист інтересів споживачів страхових послуг та відновлення довіри до страховиків,

приведення у відповідність законодавства про регулювання страхових компаній до директив ЄС.

Установлено, що для удосконалення регулювання страхового ринку відповідно до кращих європейських практик доцільним є реалізація заходів, спрямованих на: захист інтересів споживачів страхових послуг; створення сприятливих умов для розвитку та функціонування страхового ринку; забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг та захисту прав їх учасників; додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на страховому ринку; контроль за прозорістю та відкритістю страхового ринку; сприяння інтеграції в європейський та світовий страховий ринок.

Визначено, що страхові компанії, що діють на спільному страховому ринку ЄС та реалізують положення Директиви Solvency II, змінюють свій спосіб функціонування, обираючи творчий підхід щодо своєї діяльності, головна мета якого – це управління ризиками з наголосом на свої особливості і потреби. Отже, можна стверджувати, що відбувається революція в питанні трактування ризику, його вартості та управління ним. Цілковите втілення в життя Директиви повинно нейтралізувати або зменшити багато ризиків, яким піддаються страхові компанії у своїй діяльності. Цей процес не є закінченим. Немає жодного сумніву, що впровадження нових стандартів буде процесом динамічним, довготривалим і буде вимагати від страховиків вироблення та калібрування інструментів управління залежно від їх діяльності. Новий підхід до платоспроможності страхових компаній на базі положень Директиви Solvency II надасть можливість врегулювати та стандартизувати їх діяльність на міжнародному ринку, а також матиме вплив на стабільність всього фінансового ринку

Обґрунтовано інформаційне забезпечення визначення послідовності та пріоритетності запровадження змін у банківське регулювання, врахування вимогах Базеля III в якому дозволяє реалізувати переваги та мінімізувати ризики для банківської системи України та національної економіки в цілому.

Обґрунтовано, що в країнах з ринками, що формуються, зокрема, в Білорусі, основною перешкодою для розвитку інвестиційної та підприємницької діяльності є психологічний фактор, що виражається в кризі вертикальної і горизонтальної довіри, для подолання якої запропоновано створення окремої макроструктури, Інвестиційного банку першого рівня (банку капіталу), із специфічною схемою залучення коштів, яка передбачає поступове прийняття відповідальності та асоціативність у прийнятті рішень з боку потенційного інвестора. Реалізація даної моделі дозволить специфікувати оборот грошових коштів під бізнес-проекти (інвестиції) і таким чином зв'язувати додаткову грошову масу, що надходить в обіг. Заощадження, трансформуючись у реальні інвестиційні проекти, формують кругообіг капіталу. Реалізація інвестиційних проектів приводить у дію мультиплікатор підприємницьких ідей і бізнес-проектів, а отже, зростання грошової маси, створюваної Інвестиційним банком через мультиплікати

Отримані наукові результати мають наукову та практичну цінність та можуть бути використані органами державного регулювання для удосконалення політики інтеграції до європейського фінансового простору.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамик Б. П. Інституційна архітектура державного регулювання діяльності банків в умовах посткризового розвитку фінансового ринку / Б. П. Адамик // Наука й економіка. – 2013. – № 3. – С. 11–16.
2. Алейнікова О. В. Критерії ефективності механізму державного регулювання агропродовольчого сектору економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dy.nauka.com.ua/?op=1&z=87>.
3. Александрова М. М. Гроші. Фінанси. Кредит : навч.-метод. посіб. / М. М. Александрова, С. Маслова, Г. Г. Крайцев. – К. : ЦУЛ, 2014. – 336 с.
4. Алтухова Н. В. Методика анализа кластерных возможностей в отраслях региональной экономики на основе экспертных оценок [Електронний ресурс] / Н. В. Алтухова // Эффективна економіка. – 2011. – № 1. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=437>.
5. Андрійченко Ж. О. Міжнародні рекомендації з національної оцінки ризиків у сфері ПВД/ФТ / Ж. О. Андрійченко // Сучасні проблеми фінансового моніторингу : зб. мат-в III Всеукр. наук.-практ. конф. (4–5.04.2013 р.). – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – С. 13–18.
6. Базель III: вопросы внедрения. Международная консалтинговая группа «KPMG International» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.kpmg.com/RU/ru/topics/Russian-Banking-Club/Documents /Basel%20III_rus.pdf.
7. Базилевич В. Д. Страхова справа / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич. – К. : Знання, 2006. – 351 с.
8. Банки переведут рисковые активы в управляющие фонды для сокращения резервирования по «Базелю III» [Электронный ресурс]. – Режим доступа:<http://allbanks.kz/news/view/Banki-perevedutriskovieaktivivupravlyayushchie-fondi-dlya-sokrashcheniya-rezervirovaniya-po-Bazelyu-III>.
9. Батрименко В. Наслідки лібералізації ринків банківських послуг у перехідних економічних системах в умовах експансії транснаціонального фінансового капіталу [Електронний ресурс] / В. Батрименко, Ю. Годунова // Вісник Донецького Національного Університету. Серія В. Економіка і право. – 2010. – Вип.1. – Режим доступу : <http://www.stationline.org.ua/ekonom/64/9477-naslidki-liberalizaci%D1%97-rinkiv-bankivskix-poslug-u-perexidnix-ekonomichnix-sistemaх-v-umovax-ekspansi%D1%97-transnacionalnogo-finansovogo-kapitalu.html>.
10. Безручко Ю. В. Правове регулювання страхування та роздрібних фінансових послуг в Європейському Союзі та в Україні: порівняльно-правовий аналіз / Ю. В. Безручко, Н. Б. Пацурія, О. А. Белова. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 196 с.
11. Бідник Н. Б. Використання математичних методів і моделей в економіці, фінансах / Н. Б. Бідник // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008. – № 18.6. – С. 258.
12. Бірюков Д. С. Оцінювання рівня розвитку територій України на основі методів багатокритеріальної оптимізації / Д. С. Бірюков, В. А. Заславський // Системи обробки інформації. – Х. : ХУПС, 2010. – Вип. 8(89). – С. 151–158.

13. Бойко А. О. Перестраховання як механізм забезпечення фінансової стійкості страхової компанії : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / А. О. Бойко. – Суми, 2011. – 21 с.
14. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс ; пер. Н. Барышниковой с 7-го междунар. изд ; [2-е русск. изд.]. – М. : Олимп-Бизнес, 2008. – 1008 с.
15. Бураковський І. В. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України / І. В. Бураковський, О. В. Плотніков. – Х. : Фоліо, 2009. – 300 с.
16. Бурденко І. М. Сучасні світові моделі регулювання ринку похідних фінансових інструментів / І. М. Бурденко, Ю. В. Єльнікова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України/ – Суми : УАБС НБУ, 2013. – Вип. 37. – С. 29–44.
17. Бурмака М. Регіональна економічна політика та фондовий ринок в Україні / М. Бурмака, І. Алентьев // Регіональна економіка. – 2001. – № 3. – С. 35–46.
18. Бюллетень банковской статистики за 2004–2013 годы [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nbrb.by/statistics/bulletin/?menu=public>.
19. Василик О. Д. Теорія фінансів: підручник / О. Д. Василик. – К. : НІОС, 2013. – 416 с.
20. Ватаманюк О. З. Макроекономічний аналіз заощаджень в економіці України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / О. З. Ватаманюк. – Львів, 2007. – 32 с.
21. Венгер В.В. Фінанси: навч. пос. [для студ. вищ. навч. закл.] / В. В. Венгер– К.: Центр учбової літератури, 2014. – 432 с.
22. Вимоги до організації і функціонування системи управління ризиками у страховика : Розпорядження Нацкомфінпослуг № 295 від 04.02.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0344-14>.
23. Вікіпедія : вільна енциклопедія [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://uk.wikipedia.org>.
24. Вітка Ю. Захист прав споживачів фінансових послуг: досвід України та ЄС [Електронний ресурс] / Ю. Вітка. – Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/presentation_consumer_protection_bf_committee_15apr2015_ua.pdf.
25. Внукова Н. М. Адаптація вимог Solvency II до умов функціонування страхового ринку України / Н. М. Внукова, С. А. Ачкасова, І. В. Скорик // Фінанси України. – 2013. – № 9 (214). – С. 76–81.
26. Внукова Н. М. Аналіз інтегральних показників рівня кредитоспроможності фінансових компаній і кредитних спілок / Н. М. Внукова, М. М. Воротинцев // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. – 2014. – Випуск 2. – С. 254–266.
27. Внукова Н. М. Страхування: теорія та практика : навч.-метод. посіб. / Н. М. Внукова, Л. В. Временко, В. І. Успенко. – Х. : Бурун Книга, 2009. – 656 с.

28. Внукова Н. М. Теоретичні основи визначення фінансової стійкості страховика / Н. М. Внукова, Ю. М. Дьячкова // Економіка розвитку. – 2008. – № 4. – С. 8–11.

29. Внукова Н. Н. Моделирование процесса прямого государственного регулирования развития страхового рынка Украины / Н. Н. Внукова, Н. И. Припула, С. А. Ачкасова // Страховое дело. – 2010. – № 3 (206). – С. 21–27.

30. Воблый К. Г. Основы экономии страхования / К. Г. Воблый. – М. : Анкил, 1995. – 228 с.

31. Воротинцев М. М. Аналіз динаміки та актуальності наукових досліджень у сфері оцінки ризику кредитування фінансових установ / М. М. Воротинцев // БІЗНЕС ІНФОРМ. – 2014. – № 11. – С. 280–286.

32. Гайдучський П. І. Україна – ЄС: проблеми інтеграції / П. І. Гайдучський // Дзеркало тижня. – 2013. – № 20.

33. Гаманков Д. Реформування державного нагляду на страхових ринках: сучасні світові тенденції / Д. Гаманков // Ринок цінних паперів України. – 2012. – № 8. – С. 87–91.

34. Гаманкова О. О. Фінансова стійкість та платоспроможність страхової організації / О. О. Гаманкова // Вісник КНУ ім. Т. Шевченка. Серія «Економіка». – К. : КНУ, 2007. – Вип. 94–95. – С. 18–23.

35. Гармонізація системи державних закупівель в Україні зі стандартами ЄС: збірник директив ЄС з питань державних закупівель [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://eupublicprocurement.org.ua/wp-content/uploads/2015/02/EU-PP-Directives-Compendium_UKR.pdf.

36. Гитман Л. Основы инвестирования / Л. Гитман, М. Джонк. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.

37. Глава 23. Минимальные остовные деревья // Алгоритмы: построение и анализ = Introduction to Algorithms / под ред. И. В. Красикова. – [2-е изд.]. – М. : Вильямс, 2005. – 1296 с.

38. Глоссарий.ру: служба тематических толковых словарей [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.glossary.ru/..](http://www.glossary.ru/)

39. Делмон Д. Государственно-частное партнерство в инфраструктуре. Практическое руководство для органов государственной власти / Д. Делмон. – Красноармейск : ГЕО-ТЭК, 2010. – 153 с.

40. Директива Європейського парламенту та Ради 2014/23/ЄС від 26 лютого 2014 року про присудження договорів концесії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L:2014:094:TOC>.

41. Директива Європейського парламенту та Ради 2014/24/ЄС від 26 лютого 2014 року про державні закупівлі і скасування Директиви 2004/18/ЄС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L:2014:094:TOC>.

42. Директива Європейського парламенту та Ради 2014/25/ЄС від 26 лютого 2014 року про здійснення закупівель суб'єктами, які працюють у галузях водопостачання, енергетики, транспортних та поштових послуг і скасування Директиви 2004/17/ЄС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L:2014:094:TOC>.

43. Діагностичний огляд законодавства про державно-приватне партнерство. Програма розвитку публічно-приватного партнерства (ПППЗ) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.auc.org.ua/.../Diagnostic%20Review%.

44. Довбня С. Б. Актуалізація системи фінансового планування підприємства / С. Б. Довбня // Вісник Технологічного університету Поділля. Серія: Економічні науки. – Хмельницький, 2000. – № 4, Ч. 2. – С. 50–54.

45. Дьячкова Ю. М. Управління перестрахованням для забезпечення фінансової стійкості страховика: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 08 «Гроші, фінанси і кредит» / Ю. М. Дьячкова. – Донецьк, 2010. – 21 с.

46. Європейська та євроатлантична інтеграція [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/integraciya.html>.

47. Єрмошенко А. М. Нова політика у сфері платоспроможності страхових компаній Європейського співтовариства / А. М. Єрмошенко, В. В. Поплавська // Фінанси України. – 2007. – № 11. – С. 103–109.

48. Залетов А. Страховая политика и стратегия ее реформирования в условиях «идеального шторма» / А. Залетов // Insurance Top. – 2015. – № 1. – С. 2–5.

49. Залетов О. М. Макропруденційний нагляд та регулювання страхового ринку / О. М. Залетов // Фінансовий простір. – 2014. – № 1. – С. 68–71.

50. Зискінд І. О. Сутність державного регулювання та нагляду за страховиками / І.О. Зискінд // Вісник Академії адвокатури України. – 2009. – № 2. – С. 37–42.

51. Зубрицька Н. Б. Основні чинники державного регулювання банківської діяльності України в умовах європейської інтеграції [Електронний ресурс] / Н. Б. Зубрицька // Державне управління: удосконалення та розвиток. – 2011. – № 4. – Режим доступу : <http://www.dy.nauka.com.ua/?op=1&z=478>.

52. Зубченко Л. А. Иностранные инвестиции : учеб. пособ. / Л. А. Зубченко – М. : Книгодел, 2006. – 160 с.

53. Иберла К. Факторный анализ / К. Иберла ; [пер. с нем. В. М. Ивановой]. – М. : Финансы и статистика, 1980. – 380 с.

54. Керівництво ФАТФ з ризик-орієнтованого підходу до передплатних карток, мобільних платежів і платіжних систем в Інтернеті [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.eurasiangroup.org/ru/FATF_typologies.php.

55. Кизима Г. М. Моделі регулювання фінансових ринків: сутність та особливості [Електронний ресурс] / Г. М. Кизима // Державне управління: удосконалення та розвиток. – 2011. – № 12. – Режим доступу : <http://www.dy.nauka.com.ua/?op=1&z=369>.

56. Кирику М. В. Методичний підхід до оцінювання рівня інтеграції галузевого інвестиційно-інноваційного розвитку з урахуванням економічної захищеності інвестицій / М. В. Кирику // Бізнес інформ. – 2014. – № 9 – С. 81–86.

57. Ковалюк О. М. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики): монографія / О. М. Ковалюк. – Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2014. – 396 с.

58. Ковтонюк К. В. Інтеграційні процеси в європейському фінансовому просторі : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.00.02 / Ковтонюк Катерина Володимирівна ; КНЕУ ім. В.Гетьмана. – К., 2011. – 21 с.

59. Ковтонюк К. В. Фінансова євроінтеграційна політика України / К. В. Ковтонюк // Міжнародна економічна політика. – 2013. – № 2 (19). – С. 126–149.

60. Колесніченко В. Ф. Державно-приватне партнерство як механізм залучення інвестицій у регіони України: проблеми та перспективи розвитку / В. Ф. Колесніченко, В. М. Остапенко // Можливості та перспективи забезпечення стійкого економічного розвитку України: проблеми та шляхи вирішення : мат-ли Міжнар. наук.-практ. конф. (Київ, 17–18 лютого 2012 року). – К. : Київський економічний науковий центр, 2012. – Ч.ІІ. – С. 28–30.

61. Кольцова С. Д. Инвестиции: сущность и содержание категории в переходной экономике / С Д. Кольцова. – Х., ХГЭУ, 1996. – 14 с. (Деп. в ДНТБ Украины, 24.04.96, № 132Р-96).

62. Комплексне порівняльно-правове дослідження окремих аспектів регулювання фінансових послуг в Україні та ЄС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minjust.gov.ua/section/393>.

63. Кондратенко Д. В. Організаційно-економічний механізм регулювання страхової діяльності в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.02.03 «Організація управління, планування і регулювання економікою» / Кондратенко Д. В. – Х., 2006. – 21 с.

64. Кондратенко Д. В. Регулювання страхової діяльності на основі оцінки ризиків / Д. В. Кондратенко. – Х. : ХДТУБА, 2006. – 19 с. (Препринт / ХДТУБА).

65. Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні : зелена книга [Електронний ресурс]. – К., 2010. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Publication/others/zelena_kniga.pdf.

66. Концепція запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами та Програми розвитку системи пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами : Розпорядження Держфінпослуг від 15.07.2010 р. №585 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.dfp.gov.ua/197.html?&...>

67. Концепція захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 3.09.2009 р. №1026-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1026-2009-%F0>.

68. Котлобовский И. Б. Рисковый подход к оценке платежеспособности страховой компании / И. Б. Котлобовский, А. Е. Сметанин // Финансы. – 2007. – № 6. – С. 39–43.

69. Куцик П. О. Глобальна економіка: принципи становлення, функціонування, регулювання та розвитку / П. О. Куцик, О. І. Ковтун, Г. І. Башнянин. – Львів : ЛКА, 2015. – 594 с.

70. Лазебник Л. Л. Фінансові та інтегральні механізми модернізації національної економіки : монографія / Л. Л. Лазебник. – К. : ІАЕ, 2009. – 480 с.

71. Луконин С. В. Финансовая устойчивость страховых компаний и пути ее повышения / С. В. Луконин // Страховое дело. – 2003. – № 5. – С. 28–31.
72. Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації / З. О. Луцишин. – К. : ДрУк, 2002. – 320 с.
73. Лямец В. И. Системный анализ: Вводный курс / В. И. Лямец, А. Д. Тевяшев. – [2-е изд.]. – Х. : ХНУРЭ, 2004. – 448с.
74. Макдональд У. Перспективи нагляду на основі оцінки ризиків [Електронний ресурс] / У. Макдональд. – Режим доступу : www.capitalmarkets.kiev.ua/download/prospects_risk_based_supervision_july2006_ukr.pdf.
75. Малік Є. О. Система фінансування охорони здоров'я: конкурентні та соціальні критерії розвитку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08. «Гроші, фінанси і кредит» / Є. О. Малік. – К., 2007. – 20 с.
76. Малое и среднее предпринимательство. Статистический сборник. – Минск : Национальный статистический комитет Республики Беларусь, 2014. – 380 с.
77. Мальцева В. Формування вимог до методичного інструментарію оцінки якості страхових послуг / В. Мальцева // Зб. наук. праць Черкаського державного технологічного університету. Серія. : Економічні науки. – 2014. – Вип. 36(1.1). – С. 153–158.
78. Мамедов С. Базель III як банківська карта євроінтеграції [Електронний ресурс] / С. Мамедов. – Режим доступу : <http://www.eurointegration.com.ua/experts/2014/07/8/7024038>.
79. Маруженко Д. С. Перестраховання як складова забезпечення фінансової стійкості страховика: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Д. С. Маруженко. – К., 2010. – 20 с.
80. Марчук В. П. Напрями реформування банківської системи України в контексті європейської інтеграції / В. П. Марчук // Наукові статті. – 2011. – С. 8–13.
81. Матлага Л. О. Еволюція регулювання фінансового сектору: від Базель II до Базель III / Л. О. Матлага // Економічний аналіз. – 2013. – № 12. – С. 74–78.
82. Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України : Постанова Правління НБУ від 02 серпня 2004 р. № 361 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0361500-04>.
83. Миркин Я. Российский рынок ценных бумаг: риски, рост, значимость [Електронний ресурс] / Я. Миркин. – Режим доступу : http://www.mirkin.ru/_docs/_statyi/rcb15.pdf.
84. Михайлов Р. В. Кількісно-якісні параметри функціонування страхового ринку України: відповідність європейським критеріям [Електронний ресурс] / Р. В. Михайлов. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1346>.

85. Михайлов Р. В. Конвергенція національних регуляторних політик на страховому ринку ЄС : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец 08.00.02 «Економіка та управління науково-технічним прогресом» / Р. В. Михайлов ; КНУ ім. Т. Шевченка. – К., 2012. – 20 с.

86. Модернізація державного управління та європейська інтеграція України : наук. доп. / авт. кол. : Ю. В. Ковбасюк, К. О. Ващенко, Ю. П. Сурмін та ін. ; за заг. ред. д-ра наук з держ. упр., проф. Ю. В. Ковбасюка. – К. : НАДУ, 2013. – 120 с.

87. Moody's считает "Базель III" опасным для банков Европы [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://allbanks.kz/news/view/Moodys-schitaet-Bazel-III-opasnim-dlya-bankov-Evropi>.

88. Мозговий О. Глобальна фінансова криза: теорія і практика подолання наслідків фінансових потрясінь / О. Мозговий, Н. Стукало // Ринок цінних паперів України. – 2008. – № 11–12. – С. 31–36.

89. Мошенський С. З. Моделі державного регулювання діяльності фінансових установ / С. З. Мошенський // Фінанси України. – 2008. – № 6. – С. 89–98.

90. Мэрфи Джон Дж. Технический анализ фьючерсных рынков. Теория и практика = Technical Analysis of the Futures Markets : A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications / Джон Дж. Мэрфи. – М. : Альпина Паблишер, 2011. – 616 с.

91. Наркаев В. Р. Перестрахование как инструмент обеспечения финансовой устойчивости страховых компаний : автореф. дис. на соискание наук. степени канд. екон. наук : спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / В. Р. Наркаев. – М., 2011. – 26 с.

92. Наслідки інтеграції України до єдиного ринку фінансових послуг Європейського Союзу. Україна фінансова: інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку. [Електронний ресурс]. – Режим доступа : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/strah_rynok/004.htm

93. Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. – 170 с.

94. Нечипоренко В. І. Застосування методу К. Ісікава та принципу В. Парето в розбудові агентської мережі страховика [Електронний ресурс] / В. І. Нечипоренко // Вісник КНУ ім. Т. Шевченка. Серія Економіка. – 2009. – № 113–114. – С. 23–27. – Режим доступа : http://papers.univ.kiev.ua/ekonomika/articles/Application_of_method_Isikava_and_principle_Pareto_is_in_alteration_of_agent_network_of_insurer_14127.pdf.

95. Новицький В. Глобальна фінансово-економічна криза: сутність, системність проявів та перспективи подолання [Електронний ресурс] / В. Новицький // Економічний часопис – 2009. – № 1, 2. – Режим доступа до ресурсу : <http://soskin.info/ea/2009/1-2/200901.html>.

96. Одягайло Б. М. Міжнародна економіка : навч. посіб. / Б. М. Одягайло. – [2-ге вид., випр. і доп.] – К. : Знання, 2006. – 407 с.

97. Оқунський А. Р. Медичне страхування в Україні: проблеми і перспективи / А. Р. Оқунський // Медичне право України: проблеми становлення та розвитку : мат-ли I Всеукр. наук.-практ. конф. – Львів, 2007. – С. 203.

98. Орланюк-Малицкая Л. А. Платежеспособность страховой организации / Л. А. Орланюк-Малицкая. – М. : Анкил, 1994. – 152 с.

99. Офіційний сайт BLC-Mediation. – Режим доступу : <http://mediation.co.ua/2012/09/mediaciya-v-mire/#more-106>.

100. Офіційний сайт Асоціації європейських фондів та компаній з управління активами. – Режим доступу : http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/160226_QuarterlyStatisticaIReleaseQ42015.pdf.

101. Офіційний сайт аудиторско-консалтингової компанії Ernst & Young. – Режим доступу : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Introducing_the_EuVECA_and_the_EuSEF_%E2%80%93_European_venture_capital_and_social_entrepreneurship_fund_regimes/\\$FILE/Introducing-the-EuVECA-and-the-EuSEF.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Introducing_the_EuVECA_and_the_EuSEF_%E2%80%93_European_venture_capital_and_social_entrepreneurship_fund_regimes/$FILE/Introducing-the-EuVECA-and-the-EuSEF.pdf).

102. Офіційний сайт Державної служби статистики України. – Режим доступу : <http://lv.ukrstat.gov.ua/dem/SWF/dani/credit/graph05.html>

103. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>.

104. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.

105. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.

106. Офіційний сайт Урядового порталу України. – Режим доступу : <http://www.kmu.gov.ua/control/uk>.

107. Очікування підприємств щодо перспектив розвитку їх ділової активності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/tda.htm.

108. Підсумки діяльності страхових компаній за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forinsurer.com/files/file00552.pdf>.

109. Положення про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1070/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1070/2011>.

110. Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями : Постанова НБУ № 23 від 25.01.2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0231-12>.

111. Постникова И. Ю. Теория перестрахования : монографія / И. Ю. Постникова. – М. : Транспечать, 2009. – 144 с.

112. Потійко Ю. Теорія та практика управління різними видами ризиків у комерційних банках / Ю. Потійко // Вісник НБУ. – 2004. – № 4. – С. 58–60.

113. Причини банковского кризиса в Украине 2014–2015 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ukraina-21.livejournal.com/3004.html>.

114. Про визначення критеріїв, за якими оцінюється ризик суб'єкта первинного фінансового моніторингу – професійного учасника ринку цінних паперів бути використаним для відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму : Рішення Національної комісії з цінних паперів і фондової біржі від 25.12.2012 № 1851 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0150-13>.

115. Про державно-приватне партнерство : Закон України від 01.07.2010 р. № 2404-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2404-17>.

116. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення : Закон України від 14 жовтня 2014 р. № 1702 // ВВР України. – 2014. – № 50, 51. – ст. 2057.

117. Про засади внутрішньої і зовнішньої політики : Закон України, затверджений Верховною Радою України від 01.07.2010 № 2411-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2411-17>.

118. Про затвердження Критеріїв, за якими оцінюється рівень ризику суб'єкта первинного фінансового моніторингу бути використаним з метою легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму : Наказ Міністерства фінансів України від 05.03.2012 р. № 325 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0435-12>.

119. Про затвердження плану заходів на 2015 рік із запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення : Постанова Кабінету міністрів України і Національного банку України від 11 березня 2015 р. № 99 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/99-2015-%D0%BF>.

120. Про затвердження Положення про здійснення банками фінансового моніторингу : Постанова Національного банку України від 14.05.2003 № 189 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0381-03>.

121. Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності та вимог до системи управління ризиками : Рішення Національної комісії з цінних паперів і фондової біржі від 15 січня 2013 р. №37. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0216-13>

122. Про затвердження стратегії інтеграції України до Європейського Союзу : Указ Президента України від 27.09.2011 № 929 / 2011 // Офіційний вісник України. – 2011. – № 24. – С. 3.

123. Про захист від недобросовісної конкуренції : Закон України від 07.06.1996 № 236/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/236/96-%D0%B2%D1%80>.

124. Про здійснення державних закупівель : Закон України, затверджений Верховною Радою України від 10.04.2014 № 1197-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1197-18>.

125. Про імплементацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : постанова Кабінету міністрів України від 17 вересня 2014 р. № 847-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/847-2014-%D1%80/page>.

126. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) від 15.03.2001 № 2299-III : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>.

127. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.

128. Про публічно-приватне партнерство : Закон Республіки Словенія від 23 листопада 2006 р. (Public-private partnership act (ZJZP) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.mf.gov.si/slov/javnar/53646.

129. Про публічно-приватне партнерство : Закон Хорватії від 24 жовтня 2008 р. (Act on Public Private Partnerships adopted by the Croatian Parliament at its session of 24 October 2008) [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.antikorupcija.hr/Default.aspx?sec=161>.

130. Про ратифікацію Угоди з ЄС : Закон України № 1678–VII від 16.09.2014 // Відомості Верховної Ради. – 2014. – № 40. – Ст. 2021.

131. Про рекламу : Закон України від 03.07.1996 № 270/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/270/96-%D0%B2%D1%80>.

132. Про страхування : Проект Закону №1797-1 від 06.02.2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=53904.

133. Про схвалення Концепції реалізації державної політики у сфері інформування та налагодження комунікації з громадськістю з актуальних питань європейської інтеграції України на період до 2017 року : Розпорядження КСУ від 27.03.2013 № 168-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/168-2013-%D1%80>.

134. Про схвалення Концепції розвитку державно-приватного партнерства в Україні на 2013–2018 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 14.08.2013 № 739–р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/739-2013-%D1%80>.

135. Про схвалення Стратегії реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг на 2012–2017 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 31.12.2010 р. № 867-р . – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/867-2012-%D1%80>.

136. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України № 2664–III від 12 лип. 2001 р. із змінами та доп. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14>.

137. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України № 123-VIII від 15.01.2015 // Відомості Верховної Ради. – 2015. – № 10. – С. 64.

138. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 04.07.2013 № 402-VII // Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 48. – С. 682.

139. Проблеми та перспективи впровадження медичного страхування в Україні. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2905>.

140. Проблемные банки Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://minfin.com.ua/banks/problem>.

141. Програми економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf.

142. Пукала Р. Финансовая безопасность страховых компаний в соответствии с директивой ЕС Solvency II / Р. Пукала // Развитие рынков финансовых услуг в условиях глобализации : сб. мат-в Всеукр. наук.-прак. конф. (29 листопада 2012 р.). – Х. : Харківський національний економічний університет, 2012. – С. 26–28.

143. Рекомендації щодо ознак ризикових операцій : Лист НБУ від 06.04.2015 № 25-04001/22852 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://document.ua/rekomendaciyi-shodo-oznak-rizikovih-operacii-doc224452.html>.

144. Реформа фінансового сектора [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ukrreform.com/presentation_of_reform.

145. Риск-менеджмент инноваций : монография / С. Н. Козьменко, А. А. Епифанов, Т. А. Васильева [и др.]. – Сумы : Деловые перспективы, 2005. – 260 с.

146. Рогач О. І. Міжнародні фінанси : підручник [для студ. екон. спец. вищ. навч. закл.] / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет [та ін.] ; за ред. О. І. Рогача. – К. : Либідь, 2003. – 784 с.

147. Розмір мінімальної заробітної плати на 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.06277.com.ua/article/711028>.

148. Рубцов Б. Фондовый рынок КНР [Электронный ресурс] / Б. Рубцов. – Режим доступа : http://www.mirkin.ru/_docs/rubcov_kitai.pdf.

149. Сапа Н. В. Теорії циклів, криз та інновацій: теоретико-методологічний контекст / Н. В. Сапа // Гуманітарний вісник ЗДІА. – 2012. – № 51. – С. 258–269.

150. Система Бісмарка (модель соціального страхування) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://pidruchniki.com/1633082637395/meditsina/sistema_bismarka_model_sotsialnogo_strahuvannya.

151. Соболев Р. Г. Эффективность государственного регулирования в сфере страхования: закордонний досвід / Р. Г. Соболев // Актуальні проблеми державного управління. – 2009. – № 2. – С. 298–305.

152. Соціально-економічні передумови розвитку медичного страхування в Україні. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://pidruchniki.com/1342050355482/strahova_sprava/medichne_strahuvannya#950.

153. Сребницька Т. Г. Державне регулювання економіки : навч. посіб. / Т. Г. Сребницька. – Х. : XIУ, 2005. – 102 с.
154. Створення фіскального простору для економічного зростання. Огляд державних фінансів України [Електронний ресурс] / М. Девіс [та ін.]. – 224 с. – Режим доступу : [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2006/11/15/000310607_20061115170202/Rendered/PDF/366710UKRAINIA N0UA0PFR. pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2006/11/15/000310607_20061115170202/Rendered/PDF/366710UKRAINIA%20UA0PFR.pdf)].
155. Стратегія реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки : Розпорядження Нацкомфінпослуг від 19.03.2015 р. № 499 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/news/918.html>.
156. Стратегія реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг на 2012–2017 роки : Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 13.10.2012 р. №867-р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.
157. Супрун А. А. Удосконалення управління платоспроможністю страхових компаній в умовах фінансової кризи / А. А. Супрун // Вісник Криворізького економічного інституту КНЕУ. – 2009. – № 2(18). – С. 68–75.
158. Суржинський М. Поняття і сутність банківського регулювання та банківського нагляду в Україні [Електронний ресурс] / М. Суржинський // Юридичний журнал. – 2004 – № 8. – Режим доступу: <http://justinian.com.ua/article.php?id=1365>.
159. Ткаченко Н. В. Державне регулювання страхової діяльності / Н. В. Ткаченко // Вісник СевНТУ. Серія : Економіка і фінанси – 2010. – Вип. 109. – С. 157–162.
160. Ткаченко Н. В. Забезпечення фінансової стійкості страхових компаній: теорія, методологія та практика : монографія / Н. В. Ткаченко. – Черкаси : Черкаський ЦНТЕІ, 2009. – 570 с.
161. Ткаченко Н. В. Розвиток перестраховування як важіль забезпечення фінансової стійкості страховиків / Н. В. Ткаченко // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 118–123.
162. Ткаченко Н. В. Уточнення суті перестраховування з позицій забезпечення фінансової стійкості страховика / Н. В. Ткаченко // Фінансова система України : зб. наук. праць. – Острог : НаУ «Острозька академія», 2007. – Вип. 9. – Ч. 4. – С. 292–303.
163. Ткаченко Н. Фінансова стійкість та платоспроможність страхової компанії / Н. Ткаченко // Вісник КНТЕУ. Серія «Економіка». – 2007. – Вип. 94, 95. – С. 18–23.
164. Тувакова Н. В. Ретроспективний аналіз інноваційних моделей економічного зростання [Електронний ресурс] / Н. В. Тувакова // Фінансовий простір. – 2011. – № 3. – С. 49–53. – Режим доступу : <http://fp.cibs.ck.ua/files/1103/11tnvrao.pdf>.
165. У людей должен быть широкий выбор для инвестирования сбережений [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.belta.by/ru/all_news/president/Lukashenko-u-ljudej-dolzhen-byt-shirokij-vybor-dlja-investirovanija-sberezhenij_i_692091.html.

166. Угода про асоціацію між Україною та Європейським Союзом [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00_Ukraine-EU_Association_Agreement_\(body\).pdf](http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00_Ukraine-EU_Association_Agreement_(body).pdf).

167. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : ратифіковано із заявою Законом від 16.09.2014 № 1678-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/984_011.

168. Уилсон У. Т. Банки и рынки капитала: какая финансовая структура оптимальна для быстрорастущих рынков? / У. Т. Уилсон // Институт исследований развивающихся рынков (IEMS) бизнес-школы СКОЛКОВО. – 2013. – Вып. 13-07. – 35 с.

169. Україна має бути готовою до злиття з європейськими та міжнародними ринками [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://uacrisis.org/ua/golova-nackomisiyi-u-sferi-fin-rinkiv>.

170. Усоскин В. М. Базель III: влияние на экономический рост (обзор эмпирических исследований) / В. М. Усоскин, В. Ю. Белоусова, М. В. Клинцева // Деньги и кредит. – 2013. – № 9. – С. 32–38.

171. Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Ф. Фабоцци. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 932 с.

172. Федулова Л. І. Організаційний ресурс державно-приватного партнерства в умовах подолання наслідків кризи / Л. І. Федулова, І. Г. Яненкова // Наукові праці. – Т. 109. – Вип. 96. – С. 57–60.

173. Філонюк О. Ф. Державне регулювання страхової справи в контексті концепції розвитку страхового ринку України до 2010 року / О. Ф. Філонюк // Вісник КНУ ім. Т. Шевченка, серія «Економіка». – 2006. – Вип. 81, 82. – С. 47–51.

174. Фінансові послуги в європейському праві [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minjust.gov.ua/section/168>.

175. Фурман В. М. Страховий ринок в Україні: проблеми становлення та стратегія розвитку : автореф. дис. д-ра екон. наук : 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг та кредит» / В. М. Фурман. – К., 2006. – 36 с.

176. Харман Г. Современный факторный анализ / Г. Харман. – М. : Статистика, 1972. – 488 с.

177. Хвалінський С. О. Вплив стандартів Базель III на банківські системи нових країн-членів ЄС в контексті фінансової інтеграції [Електронний ресурс] / С. О. Хвалінський. – Режим доступу : <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/SR/article/view/6138>.

178. Хобарт Р. Дж. Концептуальна основа страхового нагляду в Україні: порівняння з ключовими принципами міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю [Електронний ресурс] / Р. Дж. Хобарт. – Режим доступу : www.minfin.gov.ua/control/uk/publish.

179. Хома І. Б. Перспективи впровадження Базель III в банківську систему України / І. Б. Хома, О. В. Граціян // Молодий вчений. – 2015. – № 3(18). – С. 60–63.

180. Шарп Уильям Ф. Инвестиции / Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бэйли. – М. Инфра-М, 2001. – 1036 с.
181. Шахов В. В. Страхование : учебник / В. В. Шахов, Л. К. Никитченко, О. А. Цамутали [и др.]. – М. : Анкил, 2002. – 480 с.
182. Щодо інтеграції банківської системи України до банківської системи Європейського Союзу. Аналітична записка [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/articles/777>.
183. Щодо наближення законів, постанов та адміністративних положень держав-членів стосовно реклами, яка вводить в оману : Директива Ради 84/450/ЄЕС від 10.09.1984 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994_347.
184. Ящищак О. Р. Моделі державного регулювання ринку фінансових послуг / О. Р. Ящищак // Адвокат. – 2011. – № 3. – С. 28–33.
185. 2010. évi CLVIII. Törvény a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről. – [Electronic Resource]. – Mode of access : <http://www.pch.hu/downloads/2010.evi-clviii-tv-pszaf.pdf>.
186. 2011. évi CLXI. Törvény a bíróságok szervezetéről és igazgatásáról [Electronic resource]. – Mode of access : http://net.jogtar.hu/jr/gen/hjegy_doc.cgi?docid=A1100161.TV
187. 2013. évi CXXXIX. Törvény A Magyar Nemzeti Bankról. – [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.complex.hu/kzldat/t1300139.htm/t1300139.htm>.
188. A Pénzügyi Békéltető Testület tájékoztatója a 2011. évi tevékenységéről. – [Electronic resource]. – Mode of access : http://felugyelet.mnb.hu/data/cms2335271/PBT_eves_jelentes_publ.pdf.
189. A Pénzügyi Békéltető Testület tájékoztatója a 2012. évi tevékenységéről. – [Electronic resource]. – Mode of access : http://felugyelet.mnb.hu/data/cms2387078/PBT_eves_jelentes_2012_web.pdf.
190. Access to European Union law [Electronic resource]. – Access mode : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52004DC0327>.
191. Act on Public Private Partnerships adopted by the Croatian Parliament at its session of 24 October 2008 [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.antikorupcija.hr/Default.aspx?sec=161>.
192. Alexander J. C. The Civil Sphere / J. C. Alexander. – N.Y. : Oxford University Press, 2006.
193. Badanie KPMG na temat gotowości do wprowadzenia systemu Solvency II w Europie. Środkowo-Wschodniej, KPMG, Warszawa, 2011.
194. Barth M. Risk-Based Insurance Solvency Regulation in the U.S. [Electronic resource] : Presented at World Bank Contractual Savings Conference Supervisory and Regulatory Issues in Private Pensions and Life Insurance, November, 2003 / M. Barth. – Mode of access : http://info.worldbank.org/etools/docs/library/84051/ses3_barth.pdf.
195. Beck T. Legal Institutions and Financial Development / T. Beck, R. Levine // NBER Working Paper. – 2004. – № 10417.
196. Bodie Z. Essentials of investments / Z. Bodie. – Boston : McGraw-Hill, 1998. – 612 p.

197. Brealey Richard A. *Fundamentals of corporate finance* / Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. – N. Y. : McGraw-Hill, 1995. – 680 p.
198. Calibration of the Premium and Reserve Risk Factors in the Standard Formula of Solvency II : Report of the Joint Working Group on Non-Life and Health NSLT Calibration [Electronic resource] / EIOPA, 12.12.2011. – Mode of access : https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/PressRoom/EIOPA-11-163-A-Report_JWG_on_NL_and_Health_non-SLT_Calibration.pdf.
199. Capital Requirements Directive IV [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.pwc.com/gx/en/financial-services/european-financial-regulation-updates/april-16-2012.jhtml>.
200. Carbo-Valverde Santiago. Evidence of Differences in the Effectiveness of Safety-Net Management in European Union Countries / Santiago Carbo-Valverde, Edward Kane, Francisco Rodriguez-Fernandez // *Journal of Financial Services Research*. – 2008. – Vol. 34(2). – P. 151–176.
201. CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II on: The procedure to be followed for the approval of an internal model, (CEIOPS-DOC-28/09) [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.ceiops.eu/media/files/consultations/onsultationpapers/CP37/CEIOPS-L2-Final-Advice-Procedure-approval-internal-model.pdf>
202. CEIOPS Level 3 Guidance on Solvency II: Pre-application process for Internal Models, (CEIOPS-DOC-76/10).
203. CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II: SCR Standard Formula Calibration of Non-life Underwriting Risk [Electronic resource] / CEIOPS, 08.04.2010. – Mode of access : https://eiopa.europa.eu/file/tx_dam/files/consultations/L2_Advice_Non_Life_Underwriting_Risk.pdf.
204. Chirlean D. Challenges Of The Banking Integration Process In The Case Of The New Eu Member States / Dan Chirlean, Bogdan Ilu // *Acta Universitatis Danubius*. – 2011. – № 2. – p. 110–122.
205. Czewrińska T. Ryzyko zakładów ubezpieczeń w świetle nowych wymogów kapitałowych Solvency II / T. Czewrińska // *Problemy Zarządzania*. – 2013. – vol. 11(2).
206. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) (recast) [Electronic resource] // *Official Journal of the European Union (OJEU)*. – 2009. – L 335. – P. 1–155. – Mode of access : http://www.tsb.org.tr/images/Documents/SolvencyII_Direktifi.pdf.
207. Directive on Alternative Investment Fund Managers : directive 2011/61/EU – 17.12.2013 [Electronic resource]. – Mode of access : http://ec.europa.eu/internal_market/investment/alternative_investments/index_en.htm.
208. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wypłacalność II) [Electronic resource]. – Mode of access : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:335:0001:0155:PL:PDF>.

209. EU SMEs and subcontracting. Final report. October 2009 / EIM Business & Policy Research, Ikei Research and Consultancy [Electronic resource]. – Mode of access : http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/supporting-documents/2008/eu-smes-subcontracting-final-report_en.pdf.

210. EUR-lex [Electronic resource]. – Mode of access : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX:52007SC0870>

211. European long term investment funds : proposal of the Commission – 26.06.2013 [Electronic resource]. – Mode of access : http://ec.europa.eu/internal_market/investment/long-term/index_en.htm.

212. European Solvency II Survey 2014 [Electronic resource]. – Mode of access : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-european-solvency-ii-survey-2014/\\$FILE/EY-european-solvency-ii-survey-2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-european-solvency-ii-survey-2014/$FILE/EY-european-solvency-ii-survey-2014.pdf).

213. Geršl A. Credit Growth and Countercyclical Capital Buffers: Empirical Evidence from Central and Eastern European Countries / Adam Geršl , Jakub Seidler. – Prague, 2012. – P. 23.

214. Giorgio Di G. Towards a new architecture for financial regulation and supervision in Europe : an updated, reduced, synthesis of previous research / Giorgio Di Giorgio, Carmine Di Noia // Journal of financial transformation. – 2005. – № 14. – P. 145–156.

215. Goldsmith Raymond W. Financial Institutions / Raymond W. Goldsmith – New York : Random House, 1968.

216. Green Paper on public-private partnerships and Community law on public contracts and concessions [Electronic resource]. – Access mode : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52004DC0327>

217. Hubbard R. Glenn. Money, the Financial System, and the Economy / R. Glenn Hubbard. – Boston : Addison-Wesley, 2002. – 830 p.

218. IAIS. Glossary of terms [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.iasweb.org>.

219. Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology [Electronic resource] : Standard IAIS, October 2011, revised October 2013 // International Association of Insurance Supervisors. – Mode of access : <http://iasweb.org/index.cfm?event=getPage&nodeId=25224>.

220. Investopedia: European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.investopedia.com/terms/e/financial-stabilisation-mechanism.asp>.

221. Jelentés a Pénzügyi Békéltető Testület éves tevékenységéről 2013. – [Electronic resource]. – Mode of access : http://felugyelet.mnb.hu/data/cms2419353/PBT_Eves_jelentes_2013.pdf.

222. Jelentés a Pénzügyi Békéltető Testület éves tevékenységéről 2014. – [Electronic resource]. – Mode of access : http://felugyelet.mnb.hu/data/cms2428770/PBT_Eves_jelentes_2014.pdf.

223. Joseph Halevi Banks' Monopoly Capital and Basel-3 / J. Halevi. – [Electronic resource]. – Mode of access: <http://mrzine.monthlyreview.org/2010/halevi180910.html>.

224. Kane Edward J. Regulation and Supervision: An Ethical Perspective [Electronic resource] / Edward J. Kane. – Mode of access : <http://www.nber.org/papers/w13895.pdf>.

225. Long-term investment funds: Council adopts new rules [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/04/20-long-term-investment-funds/>.

226. Metodyka oceny BION zakładów ubezpieczeń i reasekuracji. Komisja Nadzoru Finansowego, Pion Nadzoru Ubezpieczeniowo-Emerytalnego [Electronic resource]. – Mode of access : http://www.knf.gov.pl/Images/Metodyka_oceny_BION_sektora_ubezpieczeniowego_tcm75-25910.pdf; <http://www.ceiops.eu/media/files/consultations/consultationpapers/CP80/CEIOPS-DOC-76-10-Guidance-pre-application-internal-models.pdf>.

227. Moon J. W. On cliques in graphs / J. W. Moon, L. Moser // Israel Journal of Mathematics. – 1965. – V. 3. – p. 23–28.

228. On the principles applicable to the bodies responsible for out-of-court settlement of consumer disputes: Commission Recommendation of 30 March 1998 No. 98/257/EC [Electronic resource]. – Mode of access : <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31998H0257:EN:NOT>.

229. Płonka M. Wybrane problemy implementacji dyrektywy Solvency II do wymogów współczesnego rynku ubezpieczeń / M. Płonka; red. naukowa W. Sułkowska, G. Strupczewski / Dylematy teorii i praktyki ubezpieczeń. – Warszawa : Poltex, 2015. – C. 102.

230. Private Participation in Infrastructure Projects Database [Electronic resource]. – Mode of access : http://ppi.worldbank.org/explore/ppi_exploreSector.aspx?sectorID=3.

231. Pukała R. Financial security of insurance companies in the light of the Solvency II directive / R. Pukała, E. Kafkova // Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації : зб. мат-в Міжнар. наук.-практ. конф. (Київ, 10–12 жовтня 2012 р.). – К. : КНЕУ, 2012. – С. 83–86.

232. QIS5 Technical Specifications. CEIOPS 5.07.2012 [Electronic resource]. – Mode of access : http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/docs/solvency/qis5/201007/technical_specifications_en.pdf.

233. Ralph Blanchard The Latest on ORSA [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.casact.org/newsletter/index.cfm?fa=viewart&id=6406>.

234. Review of the New European System of Financial Supervision (ESFS) Part 1: The Work of the European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA) [Electronic resource] October, 2013 / F. Demarigny, J. Mcmanov, N. Robert. – Mode of access : http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2013/507446/IPOL-ECON_ET%282013%29507446_EN.pdf.

235. Ryngwelska D. Model wewnętrzny w systemie Wypłacalność II – droga do jego zatwierdzenia / D. Ryngwelska // Wiadomości Ubezpieczeniowe. – Warszawa : Wydawnictwo PIU, 2010. – № 1/2010. – P. 3–15.

236. Sadek M. Przygotowania do Solvency II / M. Sadek, M. Ramotowski // Miesięcznik Ubezpieczeniowy, Warszawa, 2012.

237. Samuelson R. J. The Financial Crisis and the Great Depression / R. J. Samuelson // The Washington Post. – 2009. – April 20. – P. 13.
238. Solvency II - Solvency Capital Requirement [Electronic resource]. – Mode of access : http://www.otcfin.com/documents/OTCFin_SCR_Reports.pdf.
239. Solvency II – The road Ahead for mutual, Willis Re & ICMIF, 2011.
240. Soros G. Financial Turmoil in Europe and the United States : Essays / G. Soros. – New York : PublicAffairs, 2012. – 153 p.
241. Spigarska E. Nadzór nad zakładami ubezpieczeń w ramach oceny BION / E. Spigarska // Problemy współczesnego rynku ubezpieczeń. – Poznań : Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, 2014, – P. 182.
242. Stroński K. Solvency II – Nadzór, wymogi zarządcze oraz nadzór grupowy / K. Stroński. – Warszawa : PIU, Deloitte Advisory, 2008.
243. Swiss Reinsurance Company Ltd [Electronic resource]. – Mode of access : http://media.s\wissre.com/documents/sigma3_2014_en.pdf.
244. The Basel iii Accord [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.basel-iii-accord.com>.
245. The Role of Banks, Equity Markets and Institutional Investors in Long-Term Financing for Growth and Development. Report for G20 Leaders. February 2013. OECD, 2013 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/G20reportLTFinancingForGrowthRussianPresidency2013.pdf>.
246. Undertakings for the collective investment in transferable securities : directive 2009/65/EU – 3.07.2012 [Electronic resource]. – Mode of access : http://ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits-directive/index_en.htm.

ДОДАТКИ

Додаток А
Множина графів для фінансових компаній

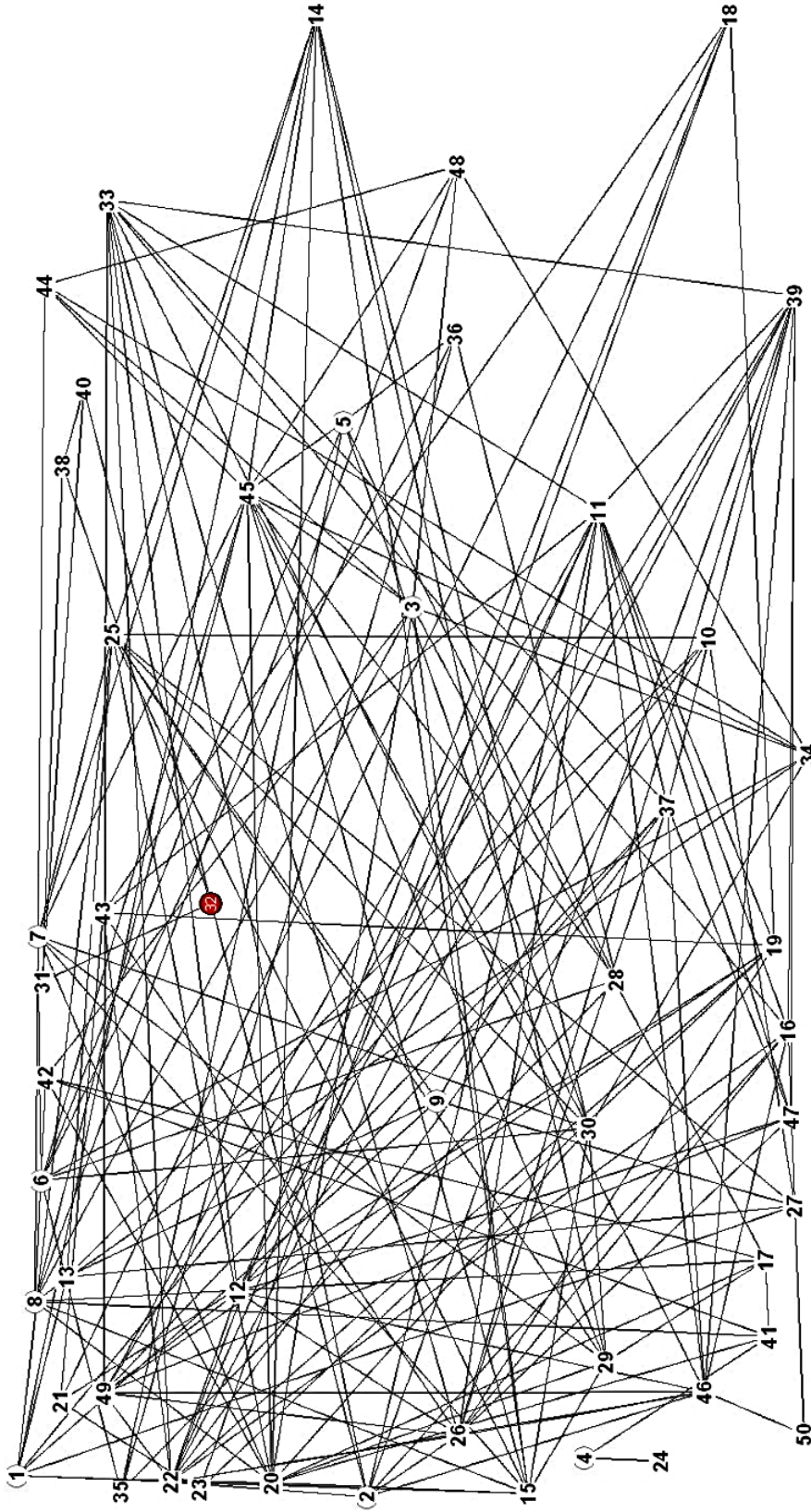


Рис. А.1. Загальний вид не орієнтовного графа зв'язків для фінансових компаній

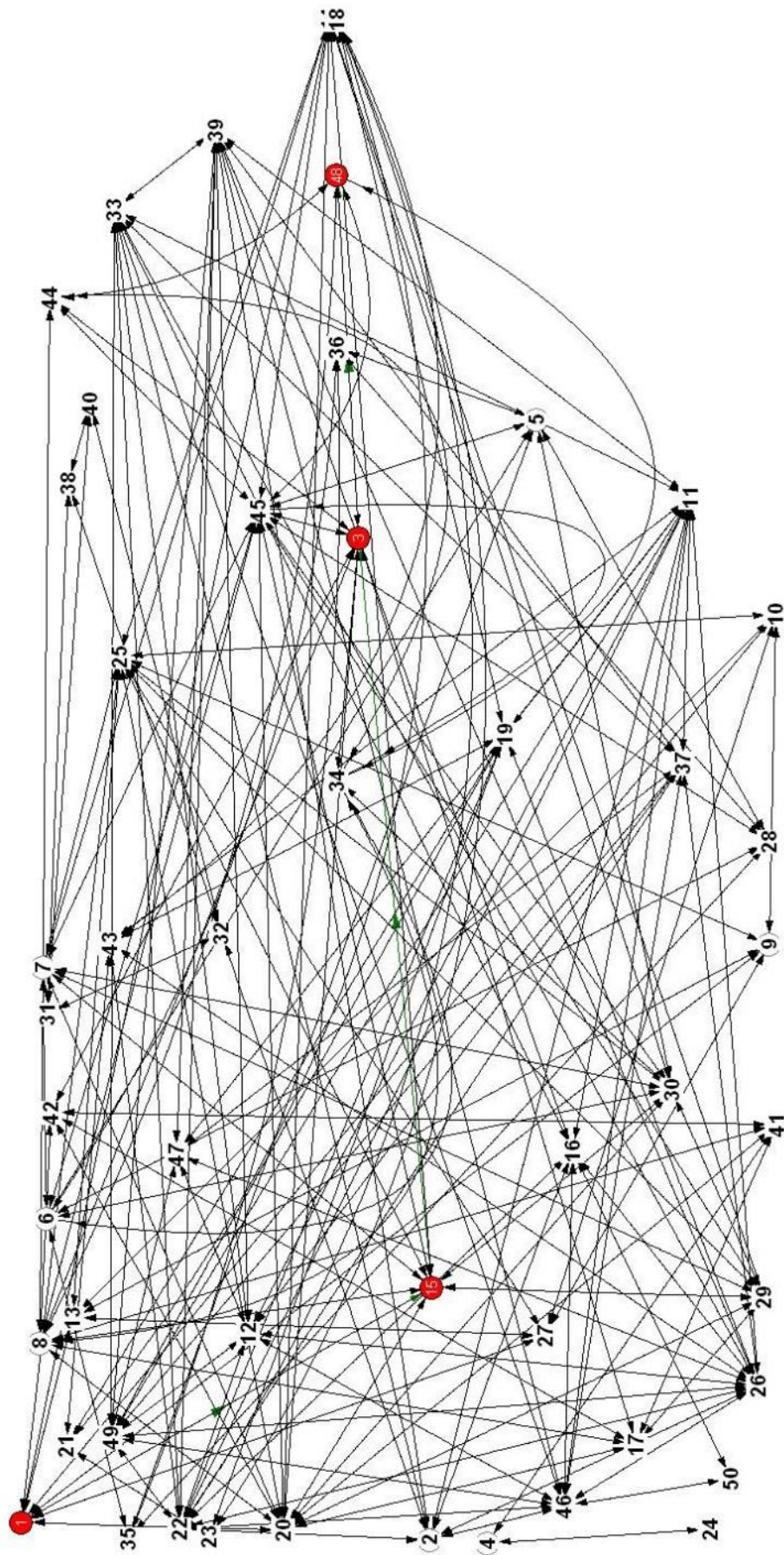


Рис. А.2. Виділення шляху досягнення (приклад) із вершини № 1 до вершини № 48

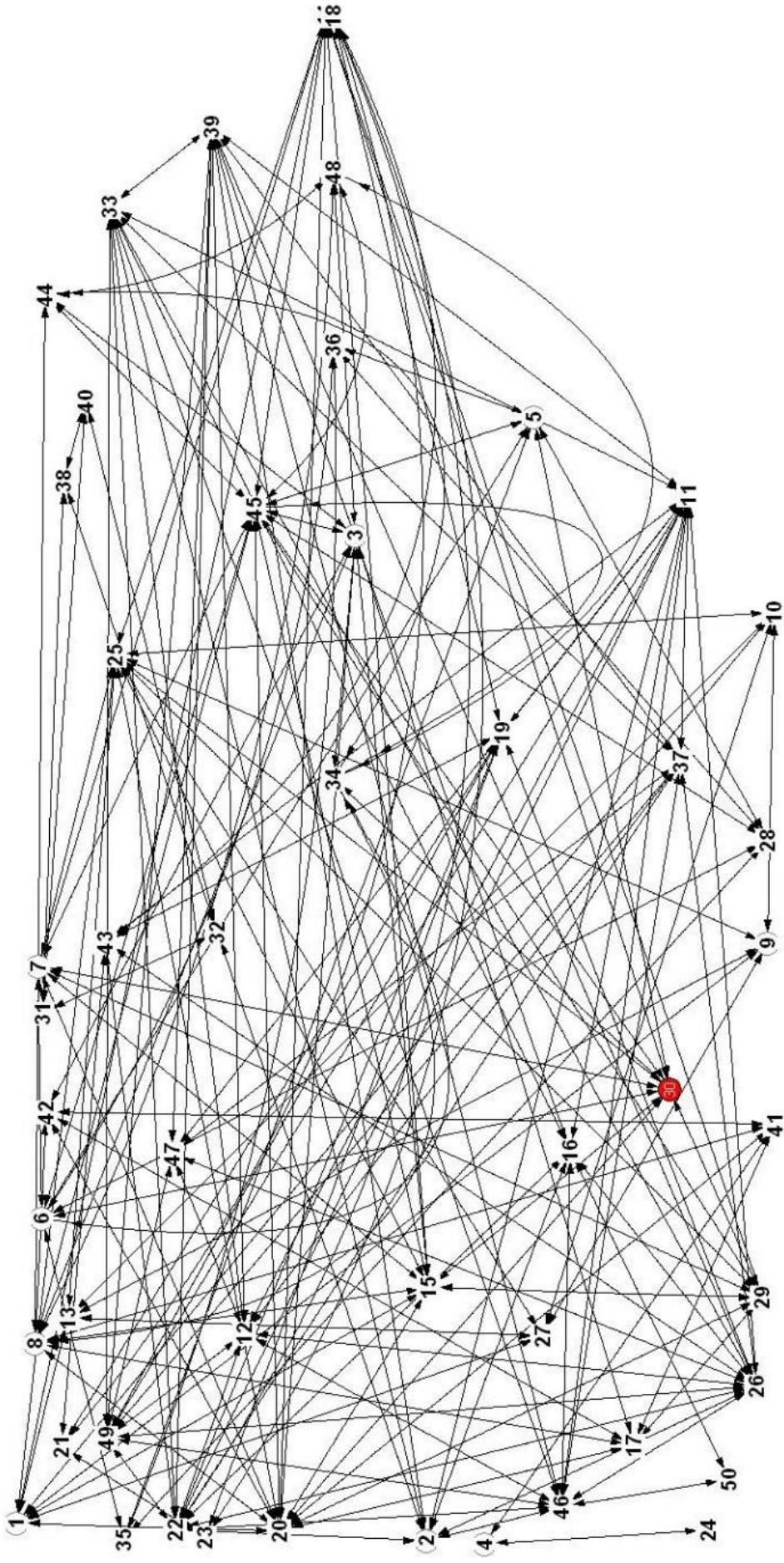


Рис. А.3. Вид орієнтовного графу

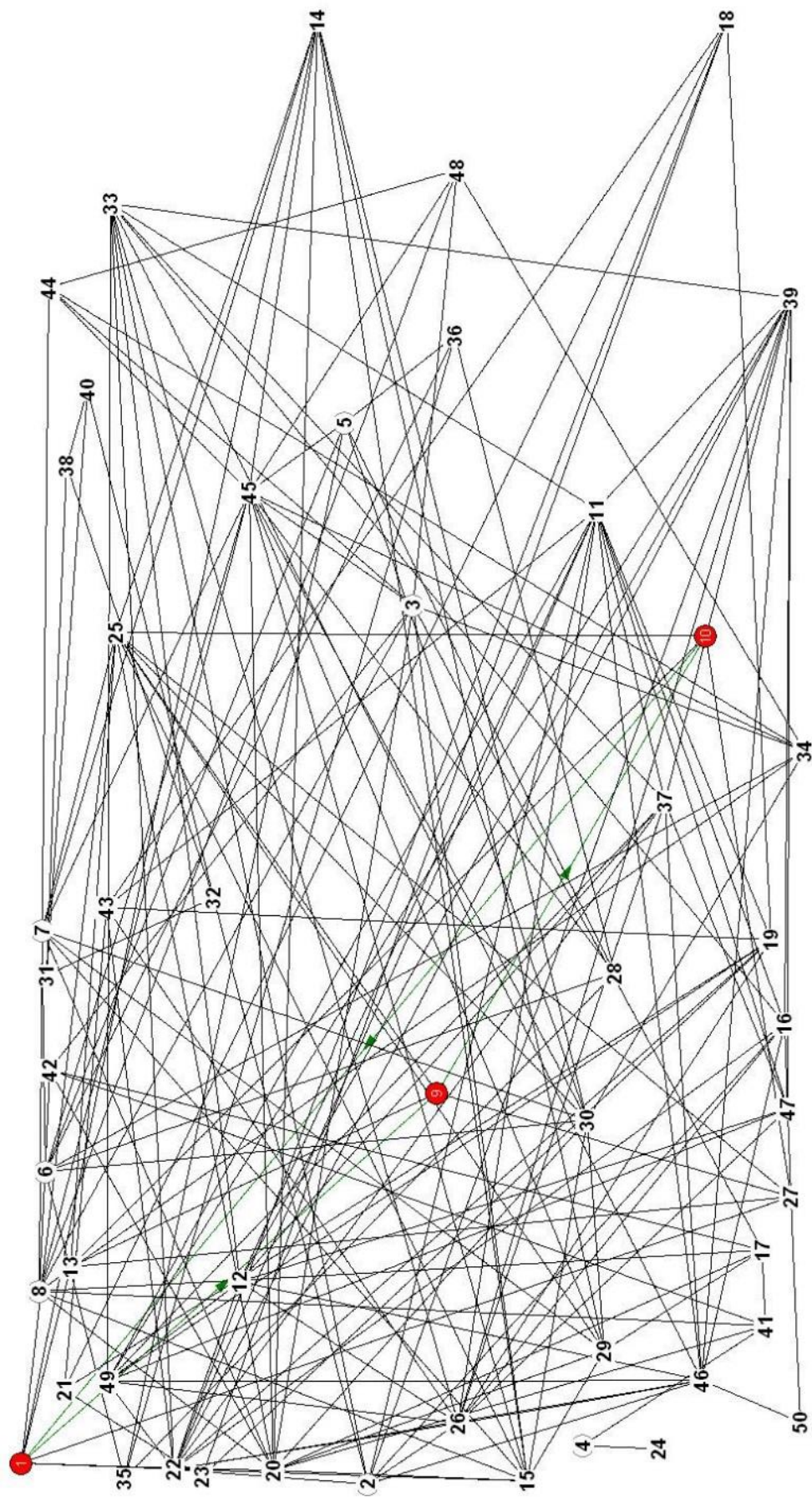


Рис. А.4. Виділення контурів або циклів, що створені фінансовими компаніями

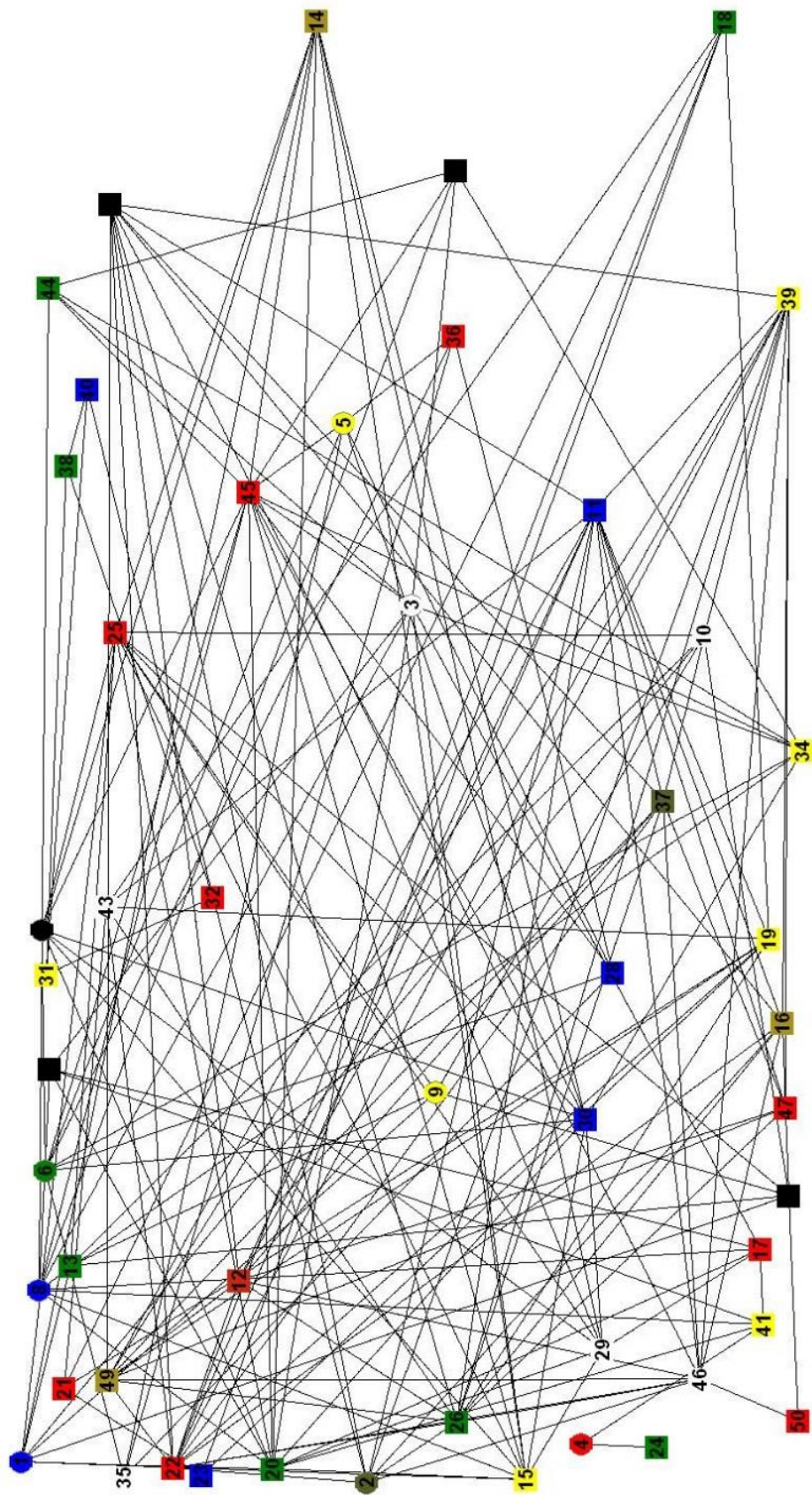


Рис. А.5. Приклад обчислення хроматичного числа графу

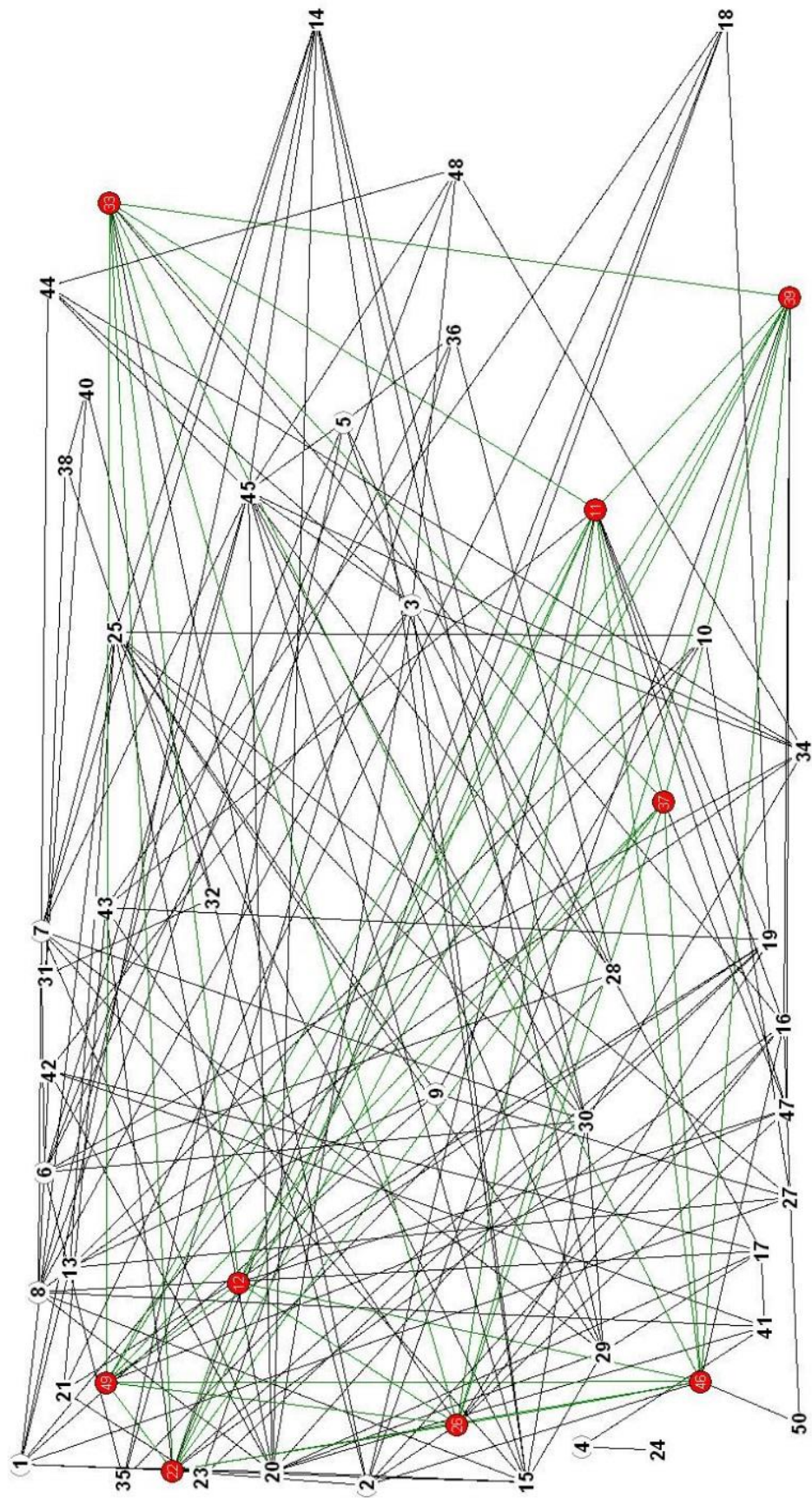


Рис. А.6. Приклад максимальної кліки графу

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

ПУКАЛА Ришард
ВНУКОВА Наталія Миколаївна
АНДРІЙЧЕНКО Жанна Олегівна
АЧКАСОВА Світлана Анатоліївна
БАЧО Роберт
ВОРОТИНЦЕВ Михайло Михайлович
ДАВИДЕНКО Дар'я Олександрівна
ЗОЛОТАРЬОВА Ольга Олександрівна
КОВАЛЬЧУК Вікторія Анатоліївна
КОРВАТ Олена Валеріївна
МЕДВЕДЕВА Ірина Борисівна
ОСТАПЕНКО Вікторія Миколаївна
СМОЛЯК Віктор Анатолійович
ТЕЛЯК Оксана Олександрівна
ШТАЄР Оксана Михайлівна
ЯНКОВСЬКИЙ Ігор Анатолійович

РЕФОРМУВАННЯ РИНКІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ ДО ЄВРОПЕЙСЬКОГО ФІНАНСОВОГО ПРОСТОРУ /Монографія/

Видання здійснено за кошти авторів.
Відповідальний за випуск – **Внукова Н. М.**
Комп'ютерна верстка – **Медведєва І. Б.**
Дизайн обкладинки – **Смоляк В. А.**

Підписано до друку 28.03.2016 р. Зам. № 4812
Папір офсетний
Гарнітура Times New Roman, Georgia.
Ум.-друк. арк. 10,1

Формат 60x84/16
Друк ризографічний
Обл.-вид. арк. 10,5
Наклад 300 прим.

**Харківський національний економічний університет
імені Семена Кузнеця,**

Адреса: пр. Науки, 9а, корп..1, м. Харків, 61166,
тел. +380 (57) 702-18-36, kaffinsv@hneu.edu.ua

Видано та надруковано:

Товариство з обмеженою відповідальністю «ТО Ексклюзив»
тел. +380 (57) 755-74-58, exkluz@ukr.net
Свідоцтво ДК №347 від 28.02.2001 р.