Приватний вищий навчальний заклад
«Макіївський економіко-гуманітарний інститут»

На правах рукопису

НІКЕШИНА Наталя Володимирівна

УДК 336.76+339.727.22

МЕХАНІЗМИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ НА ОСНОВІ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник:

Рекова Наталія Юріївна

доктор економічних наук, професор

Краматорськ – 2016

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ, СИМВОЛІВ, ОДИНИЦЬ, СКОРОЧЕНЬ І ТЕРМІНІВ 3
ВСТУП 4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ МЕХАНІЗМІВ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ 13
1.1 Ґенеза теорій та моделей дослідження розвитку фінансового ринку в умовах глобалізації 13
1.2 Інституційні механізми залучення іноземного капіталу на фінансовий ринок 27
1.3 Концепція удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу 44
Висновки до розділу 1 64
РОЗДІЛ 2. УЗАГАЛЬНЕННЯ ДІЮЧИХ МЕХАНІЗМІВ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ НА ОСНОВІ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ 66
2.1. Аналіз прямих іноземних інвестицій в економіку України 66
2.2. Оцінка фондових механізмів залучення іноземного капіталу 81
2.3. Аналіз іноземного капіталу в банківській системі України 96
Висновки до розділу 2 115
РОЗДІЛ 3. НАУКОВО-ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ З УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ НА ОСНОВІ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ 117
3.1. Стратегічні механізми розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу 117
3.2. Модернізація інституційної інфраструктури залучення іноземного капіталу на фондовому ринку 136
3.3. Адаптація міжнародних стандартів регулювання діяльності іноземних банківських груп в Україні 150
ВИСНОВКИ 184
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 188
ДОДАТКИ 212

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ, СИМВОЛІВ, ОДИНИЦЬ, СКОРОЧЕНЬ І ТЕРМІНІВ

АМКУ	– антимонопольний комітет України;
ДПП	– державно-приватне партнерство;
ІСІ	– інститут спільного інвестування;
КУА	– компанії із управління активами;
МВФ	– Міжнародний валютний фонд;
ММВБ	– Московська міжбанківська валютна біржа;
МФГ	– міжнародна фінансова група;
МФО	– міжнародні фінансові організації;
МЦВІС	– Міжнародний центр врегулювання інвестиційних спорів;
Нацфінпослуг	– Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг;
НБУ	– Національний банк України;
НДіДКР	– науково-дослідні і дослідно-конструкторські роботи;
НКЦПФР	– Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
ОВДП	– облігації внутрішньої державної позики;
ООН	– Організація об’єднаних націй;
ПАТ	– публічне акціонерне товариство;
ПІІ	– прямі іноземні інвестиції
ПрАТ	– приватне акціонерне товариство;
ПФТС	– позабіржова фондова торговельна система;
РТС	– Російська торгівельна система;
СДР	– спеціальні права запозичення;
СРО	– саморегулівні організації;
ТНБ	– транснаціональні банки;
ТНК	– транснаціональні корпорації.

ВСТУП

Актуальність теми. Глобалізаційні процеси, які є основним трендом сьогодення, найбільш чітких і значущих форм набувають на світовому фінансовому ринку, що є наймобільнішою ланкою економічної системи і опосередковує міжнародний рух капіталів. Фінансова глобалізація, базуючись на стрімкій експансії глобального капіталу, здійснює подвійний суперечливий вплив на стан національних економік: з одного боку, створює джерела економічного зростання, з іншого – посилює їх зовнішню залежність і несе загрози фінансовій безпеці країн.

Фінансовий ринок відіграє важливу роль для кожної країни, оскільки забезпечує позиковим, акціонерним та грошовим капіталом приватний і державний сектори економіки, домогосподарства тощо. Гострота проблеми залучення іноземного капіталу на фінансові ринки країн визначається ступенем охоплення її процесами глобалізації і зростає для відкритих національних економік. Інтеграція України у світовий економічний простір і обраний шлях на євроінтеграцію потребує розробки дієвих механізмів розвитку вітчизняного фінансового ринку, орієнтованих на зростання його капіталізації. В умовах поточної соціально-економічної і військово-політичної кризи відчувається брак інвестиційних ресурсів у національній економіці, тому актуальним є залучення іноземного капіталу через канали фінансового ринку.

Важливу роль в інтернаціоналізації і глобалізації світового фінансового ринку належить зростаючим міжнародним потокам довгострокових капіталів у формі прямих іноземних інвестицій (ПІІ), виходу на зарубіжні фондові ринки, проникнення іноземного банківського капіталу. Актуальність даної проблеми знайшла відображення в низці публікацій зарубіжних учених, таких як: М. Амір [*M. Amir*] [94], С. Бутт [*S. Butt*] [6], О. Масек [*O. Masek*] [4], Л. Матз [*L. Matz*] [5], Б. Мехмуд [*B. Mehmud*] [94], М. Наваз [*M. Nawaz*] [6], М. Назір [*M. Nazir*] [6], Е. Петерс [*E. Peters*] [124], Р. Робертсон [*R. Robertson*] [8], Д. Стігліц

[*J. Stiglitz*] [175], Ц. Счмалтз [*C. Schmaltz*] [9], М. Чоудхри [M. Choudhry] [4], а також вітчизняних науковців, таких як: О. Абакуменко [11], К. Ануфрієва [15], Є. Балацький [16], О. Береславська [18], Ю. Біленко [19], О. Василиця [22, 23], О. Вовчак [26, 27], Ж. Гарбар [30], Я. Гусєв [44], І. Д'яконова [45, 46], А. Данькевич [49, 50], Н. Дєєва [53], О. Дзюблюк [54], М. Дмитренко [56], С. Єгоричева [61], С. Єлецьких [62], М. Заєць [65], Л. Катранжи [71; 70], М. Козоріз [76], Т. Косова [78, 80, 79], О. Костюк [83], А. Мещеряков [95], О. Молдавська [97], І. Олександренко [118, 171, 119, 120], Є. Осадчий [122, 55, 123], Л. Пилипенко [125], О. Пластун [127], О. Пруський [149], Н. Радова [151], Р. Рак [152], Н. Рекова [157, 156], І. Рекуненко [158], А. Склепова [170], Н. Ткаченко [179], Н. Ткачук [180], Е. Хряпін [188, 187], С. Циганов [190], О. Чуб [191], І. Школьник [193], А. Шлапак [194], О. Щербініна [195], Ю. Якимов [198, 199, 197], Н. Яковлєва [200]. Однак питання залучення іноземних інвестицій у реальний і фінансовий сектор національної економіки не вирішені повною мірою. Актуальність досліджуваних в дисертації проблем удосконалення стратегічних механізмів залучення іноземного капіталу, модернізації інституційної інфраструктури вітчизняного фінансового ринку, підвищення його інвестиційної привабливості, адаптації міжнародних стандартів регулювання діяльності іноземних банківських груп в Україні, їх теоретичне і практичне значення обумовили вибір теми дослідження, його мету та зміст.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Донецького національного університету Міністерства освіти і науки України за темою «Підвищення ефективності міжнародної економічної діяльності України в інтеграційних об'єднаннях: регіональний та галузевий аспект» (номер державної реєстрації 0106U012484, 2006-2010 рр.), в межах якої автором здійснено періодизацію залучення іноземного капіталу в банківську систему України та запропоновано науковий підхід розвитку фінансового ринку на основі саморегулівних механізмів залучення іноземного капіталу, та ПВНЗ

«Макіївський економіко-гуманітарний інститут» (м. Краматорськ) за темою «Проблеми моделювання макроекономічної динаміки післякризового фінансово-економічного розвитку» (номер державної реєстрації 0111U005924, 2015-2016 рр.). в рамках якої автором здійснено формалізацію наслідків фінансової глобалізації, а також впливу залучення іноземного капіталу на розвиток фінансового ринку України; запропоновано методичні підходи до розрахунку показників короткострокової ліквідності і чистого стабільного фондування.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розробка теоретичних положень, методичних основ і науково-практичних рекомендацій щодо удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу.

Відповідно до визначеної мети в дисертаційній роботі поставлено й вирішено такі *завдання*:

визначено теорії та моделі дослідження розвитку фінансового ринку в умовах глобалізації;

формалізовано інституційні механізми залучення іноземного капіталу на фінансовий ринок;

розвинуто концептуальні положення удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу;

проаналізовано структуру і динаміку ПІІ в економіку України;

здійснено оцінку фондових механізмів залучення іноземного капіталу і проаналізовано роль іноземного капіталу в банківській системі України;

удосконалено стратегічні механізми розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу;

розроблено рекомендації з модернізації інституційної інфраструктури залучення іноземного капіталу на фондовому ринку;

адаптовано міжнародні стандарти регулювання діяльності іноземних банківських груп в Україні.

Об'єктом дослідження виступають процеси розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні основи і науково-практичні засади удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу.

Методи дослідження. Теорія і методика дослідження ґрунтуються на фундаментальних положеннях теорії фінансових ринків, фінансової глобалізації, фінансової лібералізації, фінансіалізації. У роботі використовувалися такі методи: системний підхід (для обґрунтування наукового підходу до саморегулівного міжнародного ринку капіталу); кореляційні матриці (для визначення щільності зв'язків між показниками зовнішнього сектора); кореляційно-регресійний аналіз (для моделювання взаємозв'язку між валовим внутрішнім продуктом (ВВП) та ПІІ); оцінка розподілу (для виявлення характеру розподілу обсягу ПІІ за регіонами); рейтингова оцінка (для визначення ступеня надійності страхових компаній); періодизації (для визначення закономірностей залучення іноземного капіталу в банківську систему України); коефіцієнтний аналіз (для адаптації системи показників Базель ІІІ); методи екстраполяції (для прогнозування обсягів ВВП та ПІІ); трендовий аналіз (для визначення закономірностей динаміки ПІІ).

Інформаційною базою дослідження є міжнародні документи Міжнародного валютного фонду (МВФ), Європейського банку реконструкції та розвитку, Базельського комітету, законодавчі та нормативно-правові акти, що регулюють функціонування фінансового ринку України, звітні дані Національного банку України (НБУ), Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), монографічні дослідження і публікації у періодичних виданнях вітчизняних і зарубіжних авторів стосовно механізмів розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в поглибленні теоретичних та науково-методичних положень щодо удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу.

Основні положення, які відображають наукову новизну дослідження та виносяться на захист, полягають у наступному:

удосконалено:

концептуальні положення удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу, орієнтовані на забезпечення переходу фінансового ринку України від граничного стану до стану ринку, що розвивається, методологічним підґрунтям яких є теорії фінансових ринків (ефективних, когерентних), фінансової глобалізації, фінансової лібералізації, фінансіалізації; очікуваними результатами реалізації запропонованих положень є: стратегічні механізми розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу, модернізація інституційної інфраструктури залучення іноземного капіталу на фондовому ринку, адаптація міжнародних стандартів регулювання діяльності іноземних банківських груп в Україні; перевагою пропонованих положень є комплексний підхід до узгодженого паралельного залучення іноземного капіталу в реальний сектор національної економіки, на фондовий ринок і в банківську систему;

періодизацію залучення іноземного капіталу в банківську систему України: перший етап (1990-1995 рр.) – приток іноземного спекулятивного капіталу переважно з пострадянських країн в умовах гіперінфляції, другий етап (1996-1998 рр.) – лібералізація умов входження іноземного капіталу на ринок банківських послуг України в умовах стабілізації банківської системи; третій етап (1999-2004 рр.) – розширення діяльності банків із російським капіталом; четвертий етап (2005-2008 рр.) – інтенсивне проникнення європейського капіталу у банківську систему України; п’ятий етап (2009-2013 рр.) – розширення спектру банківських послуг, що надавалися банками з іноземним капіталом, перехід від корпоративного до роздрібного бізнесу; шостий етап (з 2014 р. по теперішній час) – виникнення зворотної тенденції відтоку іноземних

інвестицій із вітчизняної банківської системи; на відміну від існуючих, в основі пропонованої періодизації лежить синтез кількісних і якісних ознак залучення іноземного капіталу в банківську систему України – зростання присутності у разі висхідних темпів економічного розвитку реального сектора економіки та навпаки;

стратегічні механізми розвитку фінансового ринку (створення спільних підприємств, концесія, контроль інвестиційних зобов'язань, розвиток венчурних фондів), які ґрунтуються на підтриманні детермінантів залучення іноземного капіталу (політична стабільність; привабливий інвестиційний клімат; чіткий порядок трансферту прибутку; сприятливе податкове середовище; прозора дозвільна система; привабливі проекти для інвестування; наявність Кодексу іноземних інвестицій); на відміну від існуючих підходів, пропоновані передбачають комплекс альтернативних стратегій (забезпечення економічної безпеки; ринкового лідера; сильних позицій на зовнішніх ринках; пріоритетів соціально-економічного розвитку регіонів; розвитку ринку праці; техніко-технологічного оновлення; державно-приватного партнерства);

методичний підхід до модернізації інституційної інфраструктури фінансового ринку на основі: мобілізації капіталу іноземних інвесторів; диверсифікації вкладень капіталу та забезпечення інструментів для ефективного управління фінансовими ризиками; надання іноземним учасникам ринку інформації про ціни фінансових інструментів; сприяння покращенню корпоративного управління на вітчизняних підприємствах; забезпечення ефективної системи розрахунків та клірингу; зменшення проблеми асиметрії інформації між вітчизняними та іноземними учасниками фінансового ринку; перевагою пропонованого підходу є врахування вимог забезпечення фінансової безпеки національної економіки на основі неприпустимості концентрації контрольного/блокуючого пакету акцій у статутних капіталах інфраструктурних учасників фондового ринку України;

дістали подальшого розвитку:

формалізація наслідків фінансової глобалізації, а також впливу залучення

іноземного капіталу на розвиток фінансового ринку України, банківської системи, страхових компаній; її перевагою, порівняно з існуючими, є використання методології SWOT-аналізу залучення іноземного капіталу;

понятійно-категоріальний апарат фінансової науки за рахунок надання авторського визначення фінансіалізації як процесу поширення спекулятивного фінансового капіталу поряд із традиційним позиковим капіталом, який сприяє зсуву в структурі національної економіки на користь домінування фінансового сектору порівняно з реальним; на відміну від існуючих підходів, визначено вплив фінансіалізації на розвиток граничних фінансових ринків: менші ризики дестабілізуючого впливу через їх відносну ізольованість від розвинених фінансових ринків, низьку ліквідність і капіталізацію, привабливість для іноземних інвесторів через більший потенціал зростання порівняно з ринками, що розвиваються;

науковий підхід до розвитку фінансового ринку на основі саморегулівних механізмів залучення іноземного капіталу, який передбачає управління та оптимізацію ризиків в три етапи: локалізація й оцінка ризиків; групування ризиків в певні фінансові схеми; перерозподіл ризиків серед учасників міжнародного фінансового ринку через взаємообумовлені форми сек'юритизації, що дозволяє перетворити неліквідні активи без певної ціни у гнучкі фінансові активи, внаслідок чого відбувається оптимізація ризиків і підвищення ліквідності фінансової системи в цілому; перевагою пропонованого підходу є акцент на фінансові інноваційні продукти та операції, які є поштовхом розвитку фінансового ринку;

методичні підходи до розрахунку показників короткострокової ліквідності (*Liquidity Coverage Ratio* (*LCR)*) і чистого стабільного фондування (*Net Stable Funding Ration (NSFR*)) на основі Базель ІІІ: визначено зміст наявного стабільного і необхідного стабільного фондування, коефіцієнти доступності, ставки дисконту притоку і відтоку коштів, високоліквідних активів 1-ого і 2-ого рівня (групи А, Б) і коефіцієнти їх дисконту; на відміну від існуючих підходів, пропоновані враховують особливості побудови балансу

банків іноземних банківських груп і змістовне наповнення його статей.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що теоретичні положення дисертаційної роботи доведено до рівня конкретних методик і рекомендацій щодо удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу. До результатів, які мають найбільше практичне значення, належать такі: методичний підхід до модернізації інституційної інфраструктури фінансового ринку, який впроваджено в діяльність ТОВ «Кремінь Брок» (довідка № 49 від 25.10.2016 р.); методичні підходи до розрахунку показників короткострокової ліквідності і чистого стабільного фондування на основі Базель ІІІ, які використані в діяльності ПАТ «Універсал Банк» (довідка № 257-16 від 18.10.2016 р.); заходи щодо реалізації стратегічних механізмів розвитку фінансового ринку, які були враховані в ході розробки рекомендацій щодо удосконалення регуляторних документів в Інституті економіко-правових досліджень НАН України (довідка № 02/16-14 від 02.11.2016 р.).

Наукові результати дисертації використовуються також у навчальному процесі ПВНЗ «Макіївський економіко-гуманітарний інститут» при викладанні дисциплін «Фінансовий ринок», «Ринок фінансових послуг», «Міжнародні фінанси» (довідка № 27/1 від 12.10.2016 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є результатом самостійних наукових досліджень автора, у якій викладено авторський підхід до вдосконалення механізмів розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу. Внесок автора у роботи, надруковані у співавторстві, наведено у списку опублікованих праць.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дисертаційної роботи були оприлюднені на семи міжнародних науково-практичних конференціях: «Фінансовий і банківський менеджмент: досвід та проблеми» (м. Донецьк, 2006 р.), «Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання» (м. Донецьк, 2008 р.), «Економічна теорія в умовах глобалізації

економіки» (м. Донецьк, 2009 р.), «Розвиток зовнішньоекономічної діяльності в умовах інтеграційних та глобалізаційних процесів» (м. Донецьк, 2012 р.); «Регіональний розвиток – основа становлення української держави» (м. Донецьк, 2013, 2014 рр.); «Актуальні проблеми зовнішньоекономічної та інноваційної діяльності в умовах інтеграційних та глобалізаційних процесів» (м. Маріуполь, 2016 р.).

Публікації. Отримані висновки та результати дослідження знайшли відображення у наукових публікаціях автора, а саме – у 23 наукових працях, з яких: 1 – розділ в колективній монографії; 14 – статті у наукових фахових виданнях України, 1 – стаття у виданні, що включено до міжнародних наукометричних баз, 7 – публікації у матеріалах конференцій. Загальний обсяг публікацій складає 23,28 ум.-друк. арк., з яких особисто автору належить 11,54 ум.-друк. арк.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ МЕХАНІЗМІВ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

1.1 Ґенеза теорій та моделей дослідження розвитку фінансового ринку в умовах глобалізації

Глобальна економічна система на сучасному етапі розвитку характеризується появою якісно нових тенденцій та процесів, які обумовлюють кардинальні зрушення як у структурі економік окремих країн та регіонів, так і у світовому господарстві загалом [86, с. 42]. В економічну науку термін «глобалізація» був привнесений соціологами, а його використання в наукових дослідженнях пов'язують зазвичай з ім'ям американського соціолога Р. Робертсона, який у 1992 р. виклав свою концепцію глобалізації («*globalization*») в окремій книзі [8, с. 156]. Корені фінансової глобалізації варто шукати на рубежі XIX-XX століть (1870-1913 рр.). Розглянемо їх на прикладі України у складі Російської імперії, яка наприкінці 1880-х рр. вступила у смугу швидкого індустріального розвитку і відчула стрімкий приток іноземних інвестицій [87, с. 163]. В історіографії переважає думка, що основною причиною трансферу капіталів та виробництва іноземними підприємцями в Росію став перехід від фритредерської до протекціоністської тарифної політики, що відбилося передусім на підвищенні тарифів на імпорт металу. Іноземні аналітики також сприяли піднесенню репутації Росії як «країни можливостей», перспективної арени для діяльності та вигідного вкладання капіталів.

Цьому сприяв закріплений у російському законодавстві принцип рівності російських та іноземних підданих у сфері підприємницької діяльності, за виключенням обмеження за конфесійною приналежністю (іудаїзм), а також при

придбанні нерухомості та володінні нею [174, с. 35]. Договори, що визначали правовий режим торгівлі і мореплавства і регулювали взаємний допуск акціонерних товариств у договірних країнах, були укладені між Російською імперією та Францією, Бельгією, Італією, Австро-Угорщиною, Німеччиною, Грецією, Швейцарією, США і Великобританією. Рівноправність іноземних фізичних і юридичних осіб в Російській імперії тривало аж до початку Першої світової війни.

Перспективний ринок, величезні природні багатства, низький рівень конкуренції в поєднанні з фінансовою стабільністю та бізнес-лояльністю робили Росію вкрай привабливою для інвестування. Тому іноземні підприємці були зацікавленими в поєднанні місцевих ресурсів і ринків із капіталами провідних банків, технологіями зарубіжних фірм. Найбільш привабливим для інвестицій був Південь Росії, а Донбас кінця XIX – початку XX ст. називали «десятою бельгійською провінцією» [195, с. 98]. Напередодні Першої світової війни 26 із 36 вуглевидобувних шахт Донбасу працювали завдяки іноземному капіталу та закордонним технологіям [188, с. 47]. Діяльність іноземного капіталу і підприємців набула в Донецько-Криворізькому басейні другої половини XIX - початку XX ст. різноманітних організаційних форм у вигляді торгових домів (повних товариств і змішаних товариств на довірі) та акціонерно-пайових підприємств (акціонерні товариства і товариства на паях) [187, с. 103].

Глобалізація – об’єктивний процес, змістом якого є дедалі більший взаємозв’язок та взаємозалежність національних економік; вона сприяє міжнародному руху капіталів, розробці й запровадженню єдиних принципів фінансової взаємодії, інтегрованості технологій, уніфікації фінансових механізмів й інструментів, що спричиняє зниження вартості фінансових послуг, розвитку сучасних інформаційних технологій тощо [190, с. 215]. Фінансова глобалізація впливає на економічне зростання різних країн світу двома основними способами: за рахунок підвищення глобальної пропозиції капіталу; через стимулювання розвитку національної фінансової системи, що підвищує ефективність розподілу ресурсів, створює нові фінансові інструменти та

покращує якість банківських послуг. Світ поступово починає перетворюватися в єдиний ринок, що виражається у значному розширенні міжнародних фінансових ринків і відчутному зростанні обсягів угод на валютному ринку і ринках капіталу [193, с. 76].

Першу цілісну наукову концепцію ринку капіталу було сформовано в межах класичної економічної теорії (А. Сміт, Д. Рикардо). Саме вчені-економісти цієї школи довели, що капітал утворюється в процесі нагромадження, виробництва й обігу, в результаті минулої праці через залучення до виробництва більшої кількості створених продуктів, ніж було спожито в процесі їх виробництва. Визнаючи капітал могутнім двигуном, призначеним для використання людиною, видатні представники класичної школи відвели капіталу головну роль серед основних факторів виробництва.

Відомими українськими дослідниками міжнародного руху капіталу кінця XIX ст. – початку XX ст. слід визнати Б. Ашова, А. Большакова, М. Залізняка, М. Туган-Барановського [189, с. 169]. Значення їх робіт полягає у висвітленні суб'єктів і об'єктів іноземного інвестування, визначенні інтернаціонального, безособового характеру капіталів при сучасних ним формах існування компаній, коли акції та облігації випускаються на пред'явника і вільно переміщуються на фондових біржах. М. Туган-Барановський у своїх роботах розглядав проблему залучення іноземних капіталів до промисловості як одне з найважливіших питань економічного життя [182, с. 407].

Згідно з підходом Дж. Кейнса, мета діяльності корпорації полягає у максимізації ринкової вартості власного капіталу для досягнення найвищої капіталізації своїх цінних паперів [75, с. 245]. За поглядами Д. Тобіна, корпорація намагається одержати найбільш можливий прибуток у поточному році, інвестуючи позиковий фінансовий капітал до тієї межі, поки прибуток від кожної нової інвестиції буде більшим, ніж вартість позичених для інвестування коштів [6; 28]. Якщо узагальнюючою поставою здійснення корпорацією інвестицій, зокрема за межами країни перебування, вважати максимізацію консолідованої чистої теперішньої вартості грошових потоків, то такий погляд

виключає суперечність між підходами Д. Кейнса та Д. Тобіна.

Дослідження ринків капіталу продовжились у межах економічного мейнстриму (Дж.Р. Хікс, Ф. Модільяні, Дж. Тобін, У. Баумоль, Г. Марковіц, Р. Лукас, Дж. Стігліц, С.Фішер, Д.Ромер, П.Вудфорд, Д.Канеман, Г.Саймон, М. Рабін, Ю. Фама, Б. Мандельброт, Т. Ваге) та ортодоксальної економічної теорії (Г.Ф.Кнапп, А.А. Берлі, У.К. Мітчел, Ф.А. фон Хайек, О. Моргенштерн, Л.Р. Рей, Х.Ф. Мінскі, С. Фулвілер, С. Келтон), нової інституціональної теорії (Р. Коуз, Г. Беккер, Д. Норт, Р. Фогель, О. Вільямсон, Е. Острем) [90, с. 73].

У кінці 1960-х була сформульована концепція ефективного фінансового ринку (англ., *Efficient market hypothesis, EMH*), серед авторів якої – відомий американський економіст, якого зараз вважають засновником сучасних фінансів, лауреат Нобелівської премії в області економіки (2013) Юджин Фама (англ., *Eugene F. Fama*). Суть цієї концепції полягає в тому, що ефективним вважається ринок, ціни якого відразу і повністю відображають у собі усю істотну інформацію, яка торкається грошового капіталу.

В останній чверті XX ст. теорія ринків з асиметричною інформацією перебувала на передньому рубежі економічної науки. Сьогодні моделі з недосконалою інформацією стали невід'ємною частиною аналітичного апарата фундаментальної науки. Основи цієї теорії були закладені в 1970-х рр. XX ст. трьома економістами – лауреатами Нобелівської премії (2001): Джорджем Акерлофом, Майклом Спенсом і Джозефом Стігліцем [175, с. 87]. У результаті дослідження останнім спільно із С. Гроссманом інформаційних проблем фінансових ринків з'явився так званий «парадокс Гроссмана-Стігліца»: якщо ринок має інформаційну ефективність, тобто вся доступна інформація відбивається в поточних ринкових цінах, то жоден економічний агент не має досить стимулів, щоб придбати інформацію, на основі якої встановлюються ціни.

Нові грані розуміння капіталу пояснюються зміною системи виробничих відносин, ускладненням зв'язків у світовому господарстві, процесами глобалізації й боротьбою за ресурси, яка загострюється.

Глобалізаційні процеси у світовій економіці стали підґрунтям до

формування нових засад фінансового ринку [160, с. 54]. Новітнім етапом у розвитку макроекономіки став неолібералізм – політекономічна теорія, згідно з якою індивід може досягти благополуччя, використовуючи свої підприємницькі здібності в умовах вільного ринку, хоча й в окремих інституційних межах – сформованого права власності, вільного ринку та вільної торгівлі [68, с. 47]. Неоліберальні держави прагнуть до зниження бар'єрів для руху капіталу через кордони та відкритості ринків (як товарних, так і грошових) для глобального нагромадження капіталу – іноді конкурентного, але частіше монополістичного.

Фінансову лібералізацію найчастіше розглядають як частину структурних реформ, типових для неоліберального підходу до розвитку. Це є найважливішим аспектом фінансіалізації, що збільшило розширення національних економік до глобальної фінансової системи.

Згідно з ліберальним підходом фінансова відкритість удосконалює потоки іноземних заощаджень у країни з недостатнім обсягом фінансових ресурсів. Це зменшує ризики інвесторів, внутрішніх та зовнішніх, відповідно до можливості диверсифікації активів. Фінансова відкритість також забезпечить подолання проблем платіжного балансу за рахунок коригування внутрішнього попиту. Ефективність національної фінансової системи буде зростати відповідно до конкуренції між міжнародними та національними фінансовими інституціями та можливості експансії на міжнародний фінансовий ринок.

Неолібералізм, що базується на засадах децентралізації, глобалізації та фінансової лібералізації, став підґрунтям для фінансіалізованої економіки світу. З початком епохи фінансіалізації влада перейшла до фінансових інвесторів. Це відбулося внаслідок появи відносно великої свободи руху капіталу в міжнародному масштабі та відносної відкритості ринків товарів, що призвело до послаблення позицій реального сектора економіки [68, с. 354].

Фінансова лібералізація набула економічно значущих масштабів нещодавно, тому як серед економістів-теоретиків, так і практиків точаться дискусії щодо наслідків зростання транскордонних фінансових потоків для національних економік і державної політики [167, с. 115]. Так, окремі

економісти (зокрема, Дж. Стігліц) вважає, що необмежений рух капіталу підриває глобальну фінансову стабільність та потребує механізму контролю та обмеження фінансових потоків. Альтернативний погляд на проблему (наприклад, С. Фішер, Л. Саммерс) полягає у твердженні про те, що лібералізація руху капіталу для економік, що розвиваються, є потужним джерелом економічного зростання.

Фінансіалізація є об'єктивним явищем, витоки якого слід шукати ще у можливості утворення та функціонування фіктивного капіталу, що виникає у рамках капіталістичного способу виробництва, процесах корпоратизації власності, появі фідуціарних грошей, поступовому відході від «золотого стандарту» у міжнародних валютних відносинах тощо. Тому протистояти їй немає сенсу а необхідно вивчати закономірності її розвитку, форми прояву, наслідки для функціонування реального сектора економіки, який є єдиним джерелом створення ВВП як матеріальної основи існування суспільства.

Глобалізація та посилення конкурентної боротьби зумовили перенесення акцентів у комерційній діяльності та в регулюванні ринків на інноваційні інструменти та пріоритети розвитку [41, с. 131]. Особливу значущість набуває завдання забезпечення потоку фінансових інновацій, який має супроводжувати загальний інноваційний процес, маючи на увазі прогрес науки і техніки, активне впровадження новітніх технологічних рішень. Фінансові інновації є самостійною економічною категорією, яка представляє специфічні відносини суб'єктів фінансового ринку з усіма властивими їм сутнісними рисами, а також особливостями [62, с. 121].

Наукові дослідження проблематики фінансових інновацій розпочалися із 70-х рр. XX ст. коли вже був накопичений певний досвід їх створення, а саме: наприкінці 50-х рр. була випущена перша банківська кредитна карта, на початку 60-их рр. з'явився оборотний депозитний сертифікат, а субординований борг почали включати до розрахунку регулятивного банківського капіталу, на початку 70-х рр. розпочалися біржові торги фінансовими ф'ючерсами тощо [61, с. 167].

Процес фінансової глобалізації також хронологічно датується 70-ми роками XX століття, який розвивався за такими етапами:

перший етап (1970-1980-ті роки) – зростання обсягів міжнародного кредиту, лібералізація фінансової сфери, введення СДР;

другий етап (1980-1990-ті роки) – зростання об'єму портфельних інвестицій, підвищення ролі небанківських фінансових посередників, початок інформатизації фінансової сфери;

третій етап (1990-2000-ті роки) – зростання об'єму похідних фінансових інструментів, посилення ролі ТНК, підвищення національного та наднаціонального законодавства, конвертація національних моделей фінансового ринку, формування фінансового рикну постсоціалістичних країн;

четвертий етап (2000-ті роки - по теперішній час) – уведення валюти євро, підвищення ролі країн що розвиваються у міжнародному русі капіталу, вагомий вплив ТНБ на розвиток економік країн «фінансової периферії».

Фінансовий ринок є системою, де реалізуються необхідні суспільству функції грошового капіталу: міра вартості, засіб звернення, накопичення, платежу і світові гроші. Показники ринку серед індикаторів розвиненості суспільства багато в чому визначають загальноекономічну ситуацію як окремих країн, так і усього глобального простору.

Фінансовий ринок потрібний при міжнародному товарообміні і забезпечує можливість корпораціям, домогосподарствам, державним і місцевим органам влади купувати іноземну валюту, розраховуватися за імпорт товарів і послуг. Через фінансовий ринок інвестори фінансують вибрані ними проекти прагнучи вигідніше розмістити свої кошти і мінімізувати ризики. Увесь цей круг економічних стосунків відноситься до сфери фінансового ринку і є логічним свідоцтвом об'єктивності його існування, тобто підтвердженням фінансового ринку як економічної категорії [166, с. 310].

Учасниками таких економічних стосунків є домогосподарства, корпорації фінансового і нефінансового секторів, держава і місцеві органами влади, а також міжнародні організації. І з точки зору, їх ролі в цих стосунках вони

можуть бути класифіковані в розрізі наступних п’яти груп:

По-перше, фінансові посередники, які є фінансовими інститутами ринку, здійснюючи на йому свою господарську діяльність. Це юридичні особи і, як професійні учасники ринку, вони підлягають обов’язковому регулюванню (ліцензуванню) зі сторони наглядових органів – банківські установи, небанківські фінансові установи, серед яких кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії і інші юридичні особи, винятковим видом діяльності яких є надання фінансових послуг [88, с. 46].

По-друге, донори, тобто ті учасники, які пропонують ринку свій грошовий капітал – інвестори і кредитори.

По-третє, реципієнти, тобто особи, яким на цьому етапі потрібний додатковий грошовий капітал, – це позичальники, які відомі ще як емітенти боргових і пайових фінансових інструментів.

По-четверте, представники інфраструктури фінансового ринку, пов’язані з його логістикою, тобто діяльністю, що стосується оптимізації руху грошового капіталу і відповідного інформаційного обміну. Це самостійний бізнес, який у сучасну інформаційну епоху нестримно розвивається і представлений зараз як різними консалтинговими, аналітичними, аудиторськими, рейтинговими і інформаційними агентствами, так і спеціалізованими департаментами фінансових установ, тобто професійних посередників ринку.

По-п’яте, різного роду регуляторні, наглядові і владні структури, до яких належать державні органи, недержавні (саморегулівні організації), асоціації) і міжнародні організації. В Україні регулювання і нагляд за фінансовим ринком відносяться до компетенції НБУ, НКЦБФР і Нацфінпослуг. В розвинених економіках важливу роль в моніторингу і регулюванні діяльності фінансових інститутів грають їх професійні об’єднання (асоціації) які отримують статус саморегулівних. Вони виконують основний об’єм робіт по контролю діяльності фінансових інститутів, а держава залишає за собою право у будь-який момент

втрутитися в процес регулювання. Ідеальною моделлю регулювання фінансового ринку вважається така, яка гармонійно поєднує повноваження державних органів управління і СРО.

Стрімкому зростанню об'ємів фінансового ринку надзвичайно сприяють його комп'ютеризація, Інтернет, Всесвітня *WEB*-павутина і мобільний зв'язок, і він служить яскравим втіленням інтеграційних і глобалізаційних процесів сучасності. Фінансові інновації, які у значних масштабах продукуються фінансовим сектором, набувають стрімкого поширення на національних і світовому ринках і чинять неоднозначний, ще не повністю усвідомлений науковцями та практиками вплив на економічний розвиток [69, с. 63].

Такі процеси дають основу розглядати фінансовий ринок не лише як сукупність фінансових інститутів, але і як об'єктивні, закономірні економічні стосунки. Положення про суть фінансового ринку як економічної категорії є теоретичною основою дослідження причинно-наслідкових зв'язків сучасного глобального ринкового простору, локальних і світових фінансових криз [192, с. 28].

Запровадження інновацій веде до інституційних змін на ринково-системному та корпоративному рівнях [192, с. 31]. На системному рівні інституційні зміни проявляються у зменшенні залежності ефективності від традиційних факторів та моделей надання фінансових послуг, зокрема фактору географічного знаходження, усталених інституційних структур, а вимагає комбінування диференціації та інтеграції фінансових послуг, комплексного використання нових продуктів та інформаційних технологій, електронних міжбанківських і фінансово-торговельних систем.

Глобальна фінансова інтеграція охоплює національні фінансові системи та формує канали міжнародного поширення, застосування та обігу фінансових інновацій. Серед інновацій є транскордонні або глобальні за своїм змістом. Наприклад, транскордонними чи глобальними є депозитарні розписки на акції *ADR/GDR* (*American/Global Depositary Receipts* – американські/глобальні

депозитарні розписки), що є інструментом міжнародного трансферу права власності на акції та транскордонного залучення капіталу.

Процес впровадження фінансових інновацій тісно пов'язаний також зі стадіями економічного циклу: в період зростання з'являється більше підстав пропонувати нові фінансові продукти та послуги [74, с. 39]. Але і в період спаду, коли актуалізуються питання ліквідності фінансових установ, визначальним стає завдання нейтралізації загрози їх краху, тому фінансові інновації дозволяють розширити поле маневрування і варіанти виходу з кризи [9, с. 123].

За словами Алана Грінспена, процес фінансових інновацій сповільниться, коли світові фінансові ризики можна буде вигідно перерозподілити серед бажаючих їх придбати [39, с. 345]. Цьому сприяє теорія сек'юритизації, яка дозволяє перетворити неліквідні активи без певної ціни у фінансові продукти, що користуються попитом, – гнучкі фінансові активи. За рахунок цього відбувається оптимізація ризиків і підвищення ліквідності фінансової системи в цілому [4, с. 297].

Зростання взаємопов'язаності фінансових ринків і інших сфер економіки (державні фінанси, особисті фінанси, фінанси підприємств, соціальний захист і пенсійне забезпечення тощо) створило попит на інструменти та методи, що дозволяють приймати фінансові рішення на практиці, і сприяло появі нових галузей прикладного характеру – експериментальні фінанси, фінансова математика. Останні самі по собі не є економічною наукою, а представляють галузі застосування прикладної математики, направлені на тестування фінансових гіпотез та аналітичне моделювання фінансових процесів, що дозволяє їх оцінити виключно за кількісними характеристиками, не вдаючись до вербальних обґрунтувань.

Існує дві базові концепції дослідження фінансових ринків - ефективна і когерентна (рис. 1.1). Ефективна прив'язана до статичної лінійної методології дослідження фінансових ринків і ґрунтується на припущенні про нормальний розподіл цін на фінансові активи.

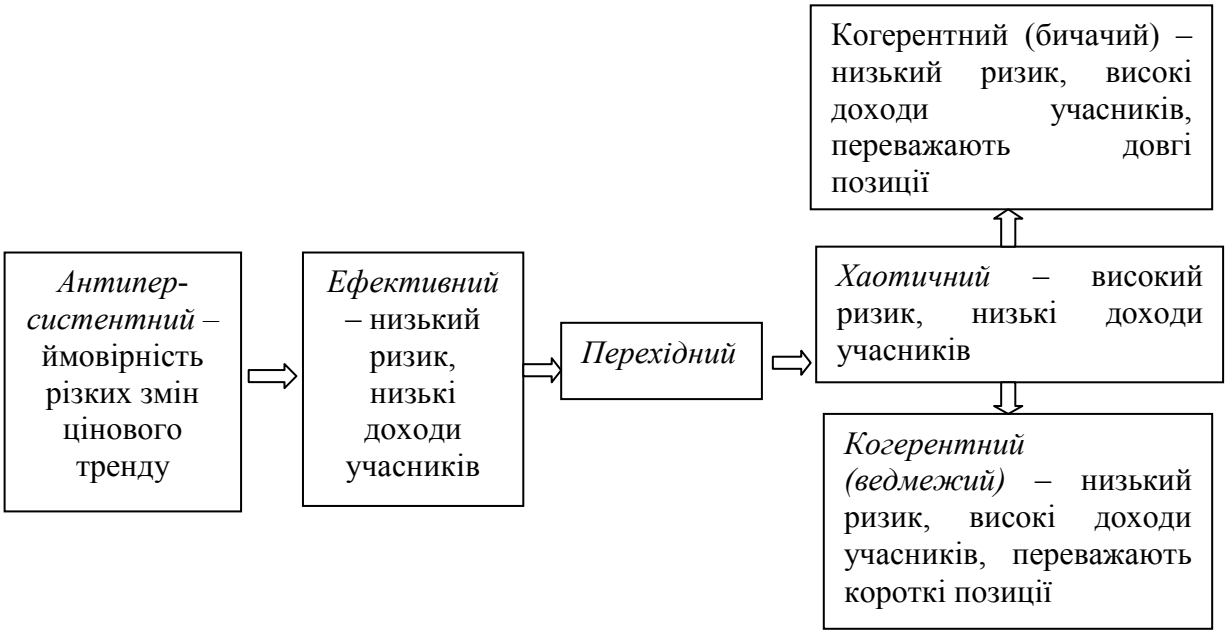

Рис. 1.1 – Класифікація станів фінансових ринків

Когерентна концепція враховує динамічний нелінійний стохастичний характер процесу зміни цін на фінансові активи, турбулентність.

Під хаосом розуміється не побутове його значення - відсутність порядку, а украй непередбачуване постійний нелінійний і нерегулярний складний рух, що виникає в динамічній системі, якій являється ринкова економіка і, зокрема, фінансовий ринок. Згідно даної теорії, хаос, незважаючи на непередбачуваність, не являється випадковим явищем. Більше того, він динамічно детермінований і визначається певними закономірностями. Хаос розглядається як інша форма порядку, суть якого в тому, що в будь-якій динамічній системі неминуче за порядком, в звичайному його розумінні, слідкує хаос, а за хаосом – порядок. Якщо хаос визначати як відсутність порядку, то в такому безладі обов'язково можна побачити особливу форму порядку. При цьому, як відмічає в книзі «Хаос і порядок на ринках капіталу. Новий погляд на цикли, ціни і мінливість ринку» (1991) Едгар Петерс (англ., *Edgar E. Peters*) – керівник фінансовими активами однієї з інвестиційних компаній в США, – ймовірно, що рух від порядку до хаосу є суттю всесвіту, які би прояви її не розглядалися [124, с. 206].

Форми прояву, переваги і недоліки глобальної фінансової економіки наведено у табл. 1.1 і табл. 1.2.

Таблиця 1.1

Форми прояву глобальної фінансової економіки

Сутність фінансової глобалізації	Вільний рух капіталів між країнами і регіонами
Ознаки наднаціонального рівня	Функціонування глобального фінансового ринку, формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізація глобальних фінансових стратегій транснаціональних корпорацій (ТНК) і транснаціональних банків
Ознаки національного рівня	зростання ролі міжнародних кредитних відносин, міжнародного руху капіталів та джерел надходження доходів і розміщення активів в інших країнах

Таблиця 1.2

Переваги і недоліки глобальної фінансової економіки

Переваги	Недоліки
1	2
1. Мінімізація просторових та часових обмежень, підвищення ефективності національних фінансових ринків за рахунок інтеграції у світовий фінансовий ринок	1. Загроза виникнення та швидкого поширення фінансових криз із однієї економіки в іншу, надмірна залежність реального сектору від її фінансової компоненти
2. Зниження інфляційного тиску, здешевлення ресурсів під впливом міжнародної конкуренції	2. Зростання нестабільності національних фінансових ринків

Закінчення табл. 1.2

1	2
3. Дисциплінація впливу руху іноземного капіталу на грошову владу, високі світові стандарти в управлінні фінансовими ризиками	3. Вплив зовнішніх факторів на здійснення національної грошово-кредитної політики
4. Висока мобільність капіталу, його значні обсяги, вигідна ціна й висока ліквідність	4. Зростання ризиків стрімкого вилучення капіталу
5. Багатофункціональність фінансових ринків	5. Значні збитки від міграції фінансових ресурсів, асиметричність перерозподілу глобальної фінансової ренти
6. Спрощення процедури здійснення фінансових операцій за рахунок комп'ютеризації та інформатизації	6. Стихійний рух спекулятивного капіталу, певна відособленість фінансового капіталу від реальної економіки
7 Валютна диверсифікація фінансових операцій	7. Обмежений доступ країн, що розвиваються, до ресурсів на світовому фінансовому ринку

Важливе значення у глобалізаційних процесах світової економіки відіграють міжнародні фінансові організації (МФО) [81, с. 214]. Вони мають комплекс спільних рис, які здебільшого стосуються мети та засобів її реалізації. За загальноприйнятою класифікацією міжнародних організацій - їх поділяють на універсальні та регіональні. В даному випадку критерієм для класифікації виступає територіальна ознака. Якщо ж мова йде про міжнародні фінансові організації, то слід зазначити, що універсальними нині вважають МФО групи Світового Банку (СБ), Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Банк міжнародних розрахунків (БМР). Слід зазначити, що до сфери регулювання інвестиційних правовідносин серед наведених організацій мають безпосереднє відношення лише група СБ.

Важливою і багатоплановою є роль міжнародних (міжурядових) фінансових організацій, серед яких: Міжнародний валютний фонд (*International Monetary Fund, IMF*), Міжнародний банк реконструкції і розвитку (*International Bank of Reconstruction and Development, IBRD*), Міжнародна фінансова корпорація (*International Finance Corporation, IFC*), Європейський банк реконструкції і розвитку (*European Bank of Reconstruction and Development, EBRD*) і багато інших.

Розглядаючи інституційні механізми захисту іноземних інвестицій слід враховувати їх нерозривний зв'язок із договірними механізмами. Інституції у міжнародному інвестиційному праві є ніщо інше, як формальний вияв багатосторонніх угод. Вони встановлюють механізми захисту іноземних інвестицій і мають тісний зв'язок із двосторонніми угодами. Так, механізм захисту іноземних інвестицій, створений інституціями СБ забезпечується двосторонніми міжнародними угодами про взаємне заохочення та взаємні гарантії іноземних інвестицій через зобов'язання договірних держав (за цими двосторонніми угодами) звертатися до міжнародно-правових засобів вирішення інвестиційних спорів. Багатостороннє регулювання інвестиційних правовідносин неможливе без системи постійних міжнародних інституцій, адже формальне закріплення договірних норм потребує забезпечення виконання цих норм, що, враховуючи суб'єктний склад інвестиційних правовідносин, можливо виключно через міжнародні організації.

Міжнародний центр врегулювання інвестиційних спорів (МЦВІС) має всі класичні ознаки міжнародної організації, є інструментом СБ, (як комплексної МФО), здійснює свою діяльність у рамках Міжнародного права та є інституційним механізмом захисту іноземних інвестицій та інтересів інвесторів.

Діяльність МЦВІС є ефективним засобом розв'язання інвестиційних спорів, але саме по собі розв'язання спорів є лише частковим захистом іноземних інвестицій та потребує взаємодії з іншими механізмами захисту, зокрема страхуванням інвестиційних ризиків та запобіганням виникненню інвестиційних спорів взагалі.

1.2 Інституційні механізми залучення іноземного капіталу на фінансовий ринок

Інтенсифікація глобалізаційних процесів зумовила лібералізацію відносин на товарних і фінансових ринках, що активізувало транскордонний рух різних форм капіталу [72, с. 121]. Стимулом міжнародного переміщення інвестиційних ресурсів між країнами та галузями є пошук раціонального й ефективного їх розміщення для забезпечення максимальної результативності вкладених коштів.

Ринок капіталів сприяє зростанню виробництва і збільшенню товарообігу, руху капіталів усередині країни, трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення, відновленню основного капіталу. Економічна роль цього ринку полягає в його спроможності об’єднати дрібні, розрізнені кошти й у такий спосіб активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва та капіталу.

Ринок капіталів – це частина фінансового ринку, де формуються попит і пропозиція в основному на середньо- і довгостроковий позиковий капітал, специфічна сфера ринкових відносин, де об’єктом угоди є наданий у позику грошовий капітал, формуються попит і пропозиція на нього. Фінансовим капіталом називають капітал у формі грошей і цінних паперів. У процесі економічного кругообігу грошовий капітал перетворюється на реальний. Гроші й цінні папери перетворюються на основні фонди й матеріальні оборотні кошти. Більше того, в процесі економічного кругообігу частина реального капіталу перетворюється назад у фінансовий капітал. У результаті фінансовий капітал постійно існує паралельно з реальним.

Паралельне існування двох видів капіталу приводить до існування в економіці існують двох секторів: фінансовий сектор, який базується на грошовому капіталі й оказує фінансові послуги (банки й інші кредитні організації, страхові компанії, пенсійні фонди, фондові біржі й інші організації

ринку цінних паперів); реальний сектор, який базується на реальному капіталі, виробництві товарів і нефінансових послуг [126, с. 97]. Він охоплює сільське й лісове господарство, промисловість і будівництво, транспорт і зв'язок, торгівлю й громадське харчування, житлово-комунальні, побутові й соціальні послуги, науку, культуру тощо.

З функціональної точки зору, ринок капіталів – це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію та перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення процесу відтворення; з інституційної точки зору цей сегмент фінансового ринку виступає як сукупність кредитно-фінансових установ, фондових бірж, через які рухається позиковий і акціонерний капітал. Ринок капіталів розпадається на фондовий ринок, ринок банківських позик і грошовий ринок.

Ринок капіталу можна поділити на первинний і вторинний. Первинний ринок виникає при емісії та первинному розміщенні цінних паперів, і на ньому мобілізуються фінансові ресурси. На вторинному ринку ці ресурси перерозподіляються, тобто на вторинному ринку вони опиняються після того, як були вже продані на первинному. У свою чергу, вторинний ринок поділяється на біржовий і позабіржовий. Біржовий ринок представлений фондовою біржею як особливим інституційно-організованим ринком.

Світовий ринок капіталу – це невід'ємний елемент світового господарства. З функціонального погляду міжнародний ринок капіталу є складним економічним механізмом, системою ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл фінансових ресурсів між країнами й регіонами, підтримує платоспроможність фінансової системи, максимальне узгодження загальногосподарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягом, так і структурно [118, с. 199].

Інституційні механізми залучення іноземного капіталу на фінансовий ринок мають певні національні особливості [32, с. 39]. Інтенсифікація руху капіталу між країнами і регіонами світу визиває зростання обсягів ПІІ, які, як правило, призводять до зростання економічного й соціального розвитку

практично всіх держав. У більшості випадків країни, що займають лідируючі позиції за обсягами залучення прямих інвестицій, водночас мають і високі показники економічного зростання [171, с. 201].

Процес глобалізації сприяє інтернаціоналізації капіталів [49, с. 118]. Перерозподіл фінансових ресурсів між країнами відбувається переважно у формі інвестицій та кредитів. Іноземний капітал може привнести в розвиток країни досягнення науково-технічного прогресу і передовий досвід управління соціально-економічними процесами. Приплив закордонних капіталовкладень життєво важливий для досягнення середньострокових цілей, таких як вихід із сучасного кризового стану та початок піднесення економіки. Природно, що українські суспільні інтереси не збігаються з інтересами іноземних інвесторів, отже, важливо залучати ресурси таким чином, аби не позбавити їхніх власників особистих мотивацій, одночасно спрямовуючи їхні дії на суспільні цілі.

Загальновідомим є той факт, що ефективна інвестиційна політика є основою сталого соціально-економічного розвитку країни [84, с. 7]. Аналіз економічного зростання промислово розвинутих країн, таких як США, Японія, ФРН, Велика Британія, Франція та інших переконливо доводить, що періоди найбільш високих темпів піднесення економіки в усіх випадках мали місце після періодів найвищої інвестиційної активності. Останніми роками ця тенденція особливо характерна для економіки індустріальних країн Південно-Східної Азії [194, с. 33]. Зокрема, обсяг прямих інвестицій у ці відносно невеликі країни наприкінці 80-х рр. минулого століття перевищував 20 млрд дол. США. В якості прикладу можна привести економіку Китаю, в якій збільшення обсягів ПІІ у 90-х рр. XX ст. стало потужним каталізатором економічного розвитку. Саме завдяки інвестиційній активності стало можливим економічне піднесення «нових індустріальних країн» Азії: Тайваню, Сінгапуру, Гонконгу, Південної Кореї. У цих країнах було створено за короткий період стійкі економічні структури, здатні адаптуватися до кон’юнктури світового ринку.

В обсязі промислового виробництва Бразилії питома вага спільних та іноземних підприємств у машинобудуванні, металургії, хімії, нафтохімії перевищує 30 %. Приток прямих іноземних інвестицій в економіку країн Центральної та Східної Європи мав дві хвилі – у другій половині 90-х рр. (країни Центральної Європи – кандидати на членство в ЄС), з 2000 р. – постсоціалістичні країни Східної Європи – Албанія, Болгарія, Румунія, Росія, Словаччина, Україна. Традиційними детермінантами залучення ПІІ є зростаючий ринок, природні ресурси, ефективність (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Детермінанти залучення ПІІ у розрізі критеріїв

Критерії	Детермінанти		
	зростаючий ринок	природні ресурси	ефективність
1	2	3	4
Переваги	- збільшення попиту на продукцію та послуги; - формування конкурентних переваги за рахунок ефекту масштабу	- різниця в цінах на фактори виробництва	- ефект масштабу та високий рівень урбанізації
Передумови	«відкритість» приймаючої країни для зовнішньої торгівлі; адекватність сучасним ринковим умовам базової інфраструктури	наявність багатих природних ресурсів	наявність технологій та виробництв, які відносяться до вищих технологічних укладів
Форми	Горизонтальні	Вертикальні	

Закінчення табл. 1.3

1	2	3	4
Головні мотиви	- обсяги ринку країни-реципієнта, - купівельна спроможність та преференції споживачів	- низька відносна вартість робочої сили	- показники людського капіталу; - наявність на ринку високоосвічених і кваліфікованих кадрів

ПІІ в країни ЦСЄ є горизонтальними за своєю суттю та орієнтуються на масштаби внутрішнього ринку. Певна диференціація спостерігається між країнами-членами Європейського Союзу та європейськими пострадянськими країнами. Зокрема, для останніх одним із визначальних макроекономічних мотивів є зростання реальної відсоткової ставки, що свідчить про певну спекулятивну природу ПІІ в Росію, Україну та Білорусь, а також коефіцієнт показника добробуту (ВВП на душу населення) у півтора рази менший, ніж для країн ЄС. Часова складова свідчить також про певну диференціацію впливу макроекономічних показників на залучення ПІІ. Наприклад, для 90-х років важливими були стійке економічне зростання, фіскальна стабільність та низький курс національної валюти, що давало змогу дешевше купити державні виробничі активи, приватизацію яких здійснювали в цей час високими темпами [170, с. 167]. Після 2000 року посилюється значення обсягів ринку та ефективність функціонування фінансової системи.

Індикаторами залучення ПІІ, які розробляє Європейський банк реконструкції та розвитку, є [19, с. 229]:

Largeprivti – рівень великої приватизації, а також відповідність якості корпоративного управління стандартам високо розвинутих країн;

Enterrefti – рівень досягнень у проведенні заходів щодо жорсткості бюджетних обмежень і ефективного впровадженню норм корпоративного керування на підприємствах;

Pricelibti – рівень цінової лібералізації;

Forexlibti – рівень лібералізації зовнішньої торгівлі та валютних ринків;

Competpoti – дієвість антимонопольної політики держави, підтримка конкуренції на ринках;

Bankrefti – реформа банківської системи та лібералізація відсоткових ставок, значне наближення законів і норм регулювання банківської діяльності до світових стандартів, реальна конкуренція в банківській системі, великі обсяги термінового кредитування приватних підприємств, істотне поглиблення фінансової системи;

Infrarefti – рівень реформ інфраструктури, бали виставляються на підставі середньої величини балів за результатами реформ у сфері зв'язку, електроенергетики та в межах таких господарств, як: водопровідно-каналізаційне, автодорожнє і залізничне;

Indrateti – частка промисловості в економіці держави;

Tradegdpti – рівень відкритості економіки, який визначається як частка зовнішньої торгівлі до ВВП у %;

Monegdpti – частка грошового агрегату М2 до ВВП у %, який показує фінансову глибину економіки;

Govbalanti – дефіцит бюджету, який свідчить про якість фіскальної політики держава;

Wtoti – членство у Світовій організації торгівлі;

Humcapti – рівень людського капіталу, який вимірюється кількістю років навчання працездатного населення.

Україна потенційно може бути однією з провідних країн, що залучають іноземні інвестиції, оскільки цьому сприяє її величезний внутрішній ринок. Україна є привабливою для прямих іноземних інвестицій у зв'язку з тим, що вона лишається фактично єдиною базою у Східній Європі для розміщення виробничих площ для мультинаціональних компаній – дешева кваліфікована робоча сила, доступні ресурси та об'єкти інвестування, багатомільйонний ринок збуту тощо.

Показники інвестиційної привабливості обумовлюють інвестиційну

активність іноземних інвесторів, що спрямовують капіталовкладення в ту чи іншу господарчу систему і фактичний розвиток інвестиційної діяльності. Однією із умов, яка здійснює суттєвий вплив на прийняття іноземним інвестором рішення про інвестування, є надання приймаючою країною гарантій захисту і безпеки капіталовкладень інвестора, забезпечення збереження іноземної власності, захисту інших прав і інтересів іноземного інвестора на своїй території. Підвищення інвестиційної привабливості країни, закріплення довіри інвесторів є пріоритетними напрямками діяльності уряду. Крім того, Україні необхідно привести інституціональну систему у відповідність з вимогами геоекономічного суперництва [10]. В якості основи створення сприятливого інвестиційного середовища пропонуємо використовувати правила ЄС на користь бізнесу – як іноземного, так і українського.

Розмір ПІІ в економіці держави безпосередньо впливає як на рівень життя нації, так і економіку відповідної країни загалом [172, с. 76]. Динаміка інвестицій є фундаментальним параметром відтворювального процесу, що визначає можливості оновлення основного капіталу, здійснення галузевої реструктуризації та техніко-технологічної модернізації реального сектору економіки, проведення ефективних реформ та забезпечення стійкого економічного зростання. Успішний розвиток економіки України на основі інновацій та інвестицій можливий лише за умови відповідного нормативно-правового забезпечення. Саме від визначення чітких, прозорих правил гри в цій сфері буде залежати інвестиційна привабливість нашої країни.

Для ефективного залучення ПІІ в пріоритетні сфери соціально-економічного розвитку України, ураховуючи складний фінансовий стан вітчизняної економіки, надзвичайно важливим є вдосконалення інституційного механізму їх державного регулювання.

Привабливий інвестиційний клімат сприяє розвиткові інституційної інфраструктури держави та синхронізації вітчизняного законодавства відповідно до міжнародних стандартів і вимог, а отже, трансформації умов організації бізнесу на принципах відкритості, етичності та соціальної

відповідальності, що підвищує конкурентоспроможність національної економіки [11, с. 895]. Утім, залучення іноземних інвестицій може мати небажані наслідки, які обов'язково повинні бути враховані при розробленні державної інвестиційної політики. Передусім варто керуватися стратегічними цілями держави та прагненням до збалансованого розвитку різних галузей і регіонів, тому особливої уваги потребує не лише загальний вхідний інвестиційний потік, а і його диференціація за різними сферами економіки. Адже будь-які диспропорції чи тяжіння власників фінансових ресурсів до вузького переліку інвестиційно привабливих напрямів вкладення капіталу мають деструктивний характер для держави, що проявляється у зростанні ризику монополізації стратегічно важливих і соціально значущих галузей, посиленні неоднорідності розвитку регіонів та поглибленні дестабілізаційних процесів на товарних і фінансових ринках. Окрім того, превалювання іноземних інвестицій у тому чи іншому секторі економіки призводить до збільшення його залежності від змін зовнішньоекономічної кон'юнктури, що може активізувати кризові процеси [48, с. 301]. Саме тому при створенні сприятливого інвестиційного клімату вповноважені органи державної влади повинні брати до уваги не лише потребу у фінансових ресурсах і необхідність її задоволення, а й імовірність негативного впливу іноземних інвестиційних потоків на вітчизняну економіку.

Кредитний ринок як історично, так і за його значущістю та вагою є основною складовою фінансового ринку, оскільки забезпечує найшвидший доступ до ресурсів, а банківські установи, не тільки опосередковують рух фінансових ресурсів, а й певною мірою продукують їх.

Міжнародний банківський сектор розвивався поряд із розвитком світової торгівлі, міжнародного бізнесу не фінансових інститутів і є похідною ери глобалізації. Міжнародний банківський бізнес є міжнародною фінансовою діяльністю комерційних банків, яка знаходить відображення під час здійснення їх операцій із закордонними контрагентами та на світових фінансових ринках. Банки перетворюються із фінансових посередників на активних учасників

міжнародних фінансових операцій.

Структуризація процесів інтеграції міжнародних фінансових відносин полягає у виокремленні трьох рівнів прояву (мікро-, макро-, мегарівень) та відповідних форм інтеграційних процесів [91, с. 8]. На мікрорівні фінансова інтеграція набуває форми операцій злиття, придбання та поглинання фінансових компаній та банків; на макрорівні формою прояву є регіоналізація; на мегарівні інтеграція набуває форми фінансової глобалізації [191; 151].

Інтернаціоналізація банківських систем сприяє взаємодії національних економік і посиленню міжнародних зв'язків фінансового капіталу. За ступенем розвитку інтеграційні процеси в банківській діяльності можна поділити на чотири стадії, представлені на рис. 1.2.

Рис. 1.2 – Стадії розвитку міжнародної банківської інтеграції

I стадія – наступальна кредитна експансія. На ній знаходяться банківські системи країн США, Європейського Союзу (ЄС), Канади, Японії, Австралії, які є основою розвитку інституційної інтеграції банківської інфраструктури та транснаціоналізації [43, с. 694]. Стратегічним орієнтиром є концентрація банківського капіталу до рівня, що забезпечує вихід на ринки країн, які розвиваються, на низьких стадіях інтеграції, та покриття відповідних ризиків. Варто зазначити, що саме банки першої стадії інтеграції формують підґрунтя для розвитку транснаціоналізації.

II стадія – захисна фінансова інтеграція. На ній находяться країни

Південно-Східної Азії та Латинської Америки. Вони розвивають національні фінансові ринки, укріплюючи місцеві банківські системи. Для активізації процесів інтеграції національних банківських систем у світові цими державами було послаблено жорсткі протекціоністські обмеження на проникнення іноземного банківського капіталу та на основі принципу взаємності розширення межі його допуску на національні фінансові ринки.

III стадія – передінтеграційна. Стадія властива банківським системам країн Центрально-Східної Європи – Болгарія, Чехія, Угорщина, Україна, Росія, Казахстан. Основою для розвитку інтеграційних процесів у національних банківських системах вказаних країн стала реорганізація державних спеціалізованих банків, які почали виконувати роль системоутворювальних кредитних інститутів.

IV стадія – дезінтеграція (конфліктна лібералізація) – характеризується використанням державами подвійної політики стосовно процесів проникнення іноземного банківського капіталу. Ця стадія характерна для нових Балканських держав.

Сучасна система міжнародного банківництва представлена значною кількістю фінансових інститутів та має чотири рівня: національні банківські системи, міжнародні банки, наднаціональні інститути – міжнародні фінансово-кредитні установи. Серед них виділяється група міжнародних банків. Існує два типи сучасних міжнародних банків:

транснаціональні банки (ТНБ) – великі міжнародні кредитно-фінансові об’єднання переважно універсального типу, мають за кордоном розгалужену мережу філій, що здійснюють банківські операції в багатьох країнах та конвертованих валютах. Також під ТНБ мають на увазі великий банк, що досяг такого рівня міжнародної концентрації та централізації капіталу, який завдяки зрощенню з промисловим капіталом (ТНК) передбачає їх реальну участь в економічному розподілі світового ринку позикових капіталів та кредитно-фінансових послуг. За методикою ООН, транснаціональними вважаються банки з обсягом активів не менше 2 млрд дол. і власною мережею філій (не менше ніж

у 5 іноземних державах). Їх діяльність характеризується високою питомою вагою міжнародних операцій (більше 50%), глобалізацією в географічному плані, універсальністю послуг;

міжнаціональні банки (МНБ) – це великі транснаціональні банки, в яких міжнародною є не лише діяльність, а й склад капіталу та система управління. У фінансових системах більшості країн, які є головними носіями банківського капіталу та виступають фактично найвищою формою організації міжнародного банківського бізнесу, домінуючою є роль ТНБ. Транснаціоналізація банківського капіталу передбачає залучення капіталу на міжнародний фінансовий ринок, загострення конкуренції в світовому та національному аспектах, розширення діяльності іноземних банків, характеризується поширенням сфери економічних інтересів ТНБ у всіх частинах світу, що забезпечується шляхом досягнення банківським капіталом глобального рівня концентрації та централізації. Транснаціональний банківський капітал дедалі активніше виконує посередницьку функцію в обміні знаннями, формує сукупну робочу силу в банківській сфері на інтернаціональній основі [44, с. 72].

Значна лібералізація фінансової системи країн Центральної та Східної Європи призвела до домінування іноземного капіталу у страховому секторі, який істотно впливає на характер та пріоритети їх економічного розвитку. Прикладом може бути Польща. Після допуску іноземного капіталу на страховому ринку зросла конкуренції, збільшилася кількість страховиків, підвищилася капіталізація ринку, відбулася приватизація й демонополізація, передача ноу-хау, що позитивно позначилося на рівні захищеності й лояльності страхувальника, з одного боку, поліпшенні та стабілізації фінансового стану страхових компаній – з другого.

У багатьох країнах Центральної та Східної Європи важливим джерелом зростання капіталізації комерційних банків став приплив іноземного капіталу [117, с. 155]. Аргументи проти зростання частки іноземного капіталу пов’язані тут, як правило, із загрозою потенційної втрати контролю над банками та економікою країни у цілому [44, с. 142]. Однак неупереджений аналіз дає змогу

зробити висновок про те, що саме іноземний капітал сприяв стрімкому розвитку банківського сектору цих країн. Банки з іноземним капіталом сприяли посиленню конкуренції на ринку банківських послуг та розширенню їх асортименту. Приклад інтеграції ЄС та регіональних економічних реформ свідчить про активізацію входження західноєвропейських банків до країн, що розвиваються. На сьогодні їм належить більшість активів банків більшості регіону, вони є головними постачальниками прямих іноземних кредитів підприємствам і банкам. Вихід на ринок України іноземні банки здійснювали здебільшого шляхом отримання контролю над вже діючими банками.

Про важливість питання присутності банків з іноземним капіталом свідчить той факт, що в Європейському Союзі активно обговорюються питання щодо запровадження єдиних європейських ліцензій на банківську та страхову діяльність, а згодом і загальних ліцензій, які дадуть банкам змогу працювати в різних країнах, відкривати філії, надавати міжнародні банківські послуги за єдиним стандартом [117, с. 297].

Діяльність банків з іноземним капіталом в Україні вже стала звичною справою. Пояснюється цей факт тим, що на вітчизняному грошовому ринку процентні ставки є більш високими у порівнянні з іншими європейськими країнами, має місце приваблива банківська маржа (різниця між процентами за кредитами та процентами за депозитами) а також внаслідок значної місткості ринку досить цікавими являлися обсяги кредитування.

Економіки країн із ринками, що формуються, характеризуються високою залежністю від зовнішнього фінансування, а стрибки процентних ставок світового фінансового ринку відповідним чином позначаються на обсягах надходження іноземного позичкового капіталу [21, с. 53]. Глобальний «апетит до ризиків» і рівень глобальної ліквідності відіграють важливу роль у формуванні ціни іноземного позичкового капіталу для країн із ринками, які формуються. Індикатором рівня глобальної ліквідності є процентна ставка ФРС США, оскільки саме вона істотно впливає на вартість фінансових ресурсів для учасників ринку. Бажання приймати ринкові ризики залежить як від ступеня

прийняття непевності інвесторами (їхньої схильності до ризиків), так і від міри цієї непевності. У періоди кризових явищ на фінансових ринках і значної макроекономічної непевності інвестори вимагають вищої майбутньої дохідності за кожну одиницю ризиків, що приймаються, тобто «апетит до ризиків» у них зменшується.

Переливи іноземних капіталів призводять до різких коливань вартості національної валюти та мають проциклічий вплив на динаміку реального ВВП в Україні. Тому нагальною є потреба в поліпшенні інвестиційного клімату в країні та у відновленні макроекономічної стабільності, що має забезпечити нетто-приплив довгострокового іноземного капіталу до економіки України, який за умови ефективного використання може стати вагомим джерелом фінансування інвестиційної діяльності в країні та чинником стабілізації обмінного курсу гривні, що, у свою чергу, сприятиме розширенню економічного базису та підвищенню стійкості національної економіки до впливу зовнішніх шоків.

Інвестори з США та Європи, реалізувавши свої бізнес-інтереси у дочірніх банках, постійно підтримують їх фінансовими вливаннями, допомагають виробляти адекватні стратегії поведінки в українських політико-економічних реаліях, чим створюють конкурентний тиск на вітчизняні банки [26, с. 38]. Зазначимо, що фінансовий ринок України є досить привабливим для іноземних інвесторів. По-перше, бажаючи зберегти власну самостійність, іноземні інвестори вимушені шукати нові фінансові ринки (переважно це ринки Східної Європи та пострадянських країн) [181, с. 51]. По-друге, вітчизняним учасникам кредитного ринку вкрай складно через брак коштів і досвіду роботи конкурувати з потужними світовими фінансовими групами. Наслідки світової фінансової кризи 2008 р. переконливо засвідчили, що банки з іноземним капі талом виявилися не такими уразливими до кризових явищ, як українські. У період кризи жоден з іноземних банків не збанкрутував і не був ліквідований, що сприяло стійкості банківської системи України [58, с. 40].

Водночас рівноправної конкуренції вітчизняних банків з іноземними

фінансовими установами ще не досягнуто [27, с. 39]. Суттєвими перешкодами такого становища є, насамперед, недосконала законодавчо-нормативна база щодо регулювання банківської діяльності з урахуванням глобалізаційних процесів. Негативно впливає також фінансова нестабільність в національній економіці, низький рівень капіталізації вітчизняних банків та в рази менші обсяги наявних фінансових ресурсів порівняно з іноземними конкурентами тощо [180, с. 11].

Неоднорідність сучасного фінансового ринку обумовлена існуванням різних моделей його функціонування. Історично у ряді країн сформувалася континентальна модель, яка орієнтується на банківське фінансування (англ., *Bank based financial system*). Характерним для неї являється високий рівень концентрації акціонерних капіталів при невеликій кількості акціонерів і непублічності розміщення цінних паперів, не достатній рівень розвитку вторинного ринку. Існує також англо-американська модель фінансового ринку, яка орієнтується на ринок цінних паперів (англ., *Market based financial system*) і систему інституціональних інвесторів – страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, які діють на ньому. Ця модель орієнтується на публічне розміщення цінних паперів і високий рівень розвитку вторинного ринку, який за об’ємом значно більше вторинного ринку країн континентальної Європи. У кінці XX-початку XXI ст. в багатьох європейських країнах спостерігається процес конвергенції континентальної і англо-американської моделі фінансових ринків, тобто проходить поступове зближення обох моделей, і фінансові ринки країн Європи все більше отримують риси англо-американської моделі.

По рівню розвитку національні фінансові ринки на сучасному етапі діляться на розвинені ринки (англ., *developed markets*), ринки, що формуються (англ., *emerging markets*), і граничні ринки (англ., *frontier markets*). Розвинені фінансові ринки існують в розвинених економіках, серед яких США, Канада, ЄС, Японія і Австралія, демонструючи найбільш досконалі на сьогодні механізми функціонування.

В умовах фінансіалізації світової економіки, коли фінансовий сектор

займає домінуючу позицію в економічній системі, змінюються ключові показники ефективності діяльності будь-якого суб'єкта господарювання. Процес фінансіалізації розглядається сучасними вченими як передумова виникнення кризових явищ у світовій економші. Незважаючи на всі негативні фактори впливу на світогосподарську систему, варто зауважити, що фінансіалізація несе в собі певні позитивні наслідки для країн із граничними ринками капіталу.

Для економіки України, як такої, що віднесена до граничних ринків капіталу, фінансіалізація відкриває можливості для динамічного розвитку за підтримки міжнародних фінансових ресурсів та підвищення конкурентоспроможності вітчизняних компаній у світі.

Граничні ринки капіталу характеризуються наступними ознаками: низький рівень капіталізації та ліквідності; відносна недоступність іноземних інвесторів; низька кореляція з розвинутими ринками, а отже, менший ризик інвестування; високий ступінь систематичного ризику, особливо політичного; значно більший потенціал зростання порівняно з ринками, що розвиваються [159, с. 334].

Саме тому граничні ринки капіталу є привабливими для інвесторів і через певний час мають можливість стати більш ліквідними та демонструвати співвідношення «ризик-дохідність» на рівні розвинутих ринків, забезпечуючи стале зростання вартості компанії у часі.

Вартість компанії зазнає найбільшого впливу при зміні ставки дисконтування – вартості капіталу, яка за умов граничних ринків є значно завищеною за рахунок премій за специфічні ризики країни та галузі. Лише оптимізація вартості капіталу за умов залучення необхідних обсягів фінансування приведе до максимізації вартості компанії в умовах граничних ринків капіталу. Визначення факторів максимізації вартості компанії дає можливість забезпечення сталого зростання добробуту інвесторів та акціонерів за рахунок підвищення ефективності дій менеджменту в умовах нестабільної кон'юнктури ринку.

Оцінка вартості власного капіталу за умови граничних ринків капіталу є одним із найважливіших етапів визначення ефективності інвестування [14, с. 8]. Вартість власного капіталу має мультиплікативний ефект через врахування її у вартості компанії – об'єкті інвестування. Згідно класичної теорії корпоративних фінансів, за відсутності дії зовнішніх чинників максимізації вартості суб'єктів господарювання призведе до збільшення соціально-економічного добробуту в країні. Саме тому коректна оцінка вартості власного капіталу та врахування усіх можливих ризиків має важливе значення. При оцінці вартості власного капіталу українських компаній мають бути враховані наступні фактори:

Оцінка вартості власного капіталу в умовах граничних ринків набуває форми визначення модифікації класичної моделі за умови врахування особливостей фінансового ринку та усіх ризиків, які здійснюють впив на рентабельність інвестицій. Отже, у розрахунку вартості власного капіталу компаній, що функціонують в умовах граничних ринків, мають бути враховані ризик інвестування в економіку, а також ризик довгострокового фінансування. Інвестиції в економіки з граничними ринками капіталу цікаві інвестору з точки зору можливості отримання високої дохідності, а отже, мають спекулятивну спрямованість. Використання модифікованої моделі *CAPM* для оцінки вартості власного капіталу компаній, що функціонують на граничних ринках капіталу, обумовлює здійснення коректної оцінки, яка б забезпечила відображення потенційної дохідності для інвесторів. Це, в свою, чергу дає можливість до підвищення рентабельності інвестицій, а, як наслідок, до покращення очікувань іноземних інвесторів.

В умовах граничних ринків капіталу, як правило, використовуються прості джерела фінансування, тоді як міжнародний ринок надає більші можливості у контексті їх обсягів та строків [40, с. 21]. Український бізнес потребує значних фінансових ресурсів для майбутнього розвитку. Пошук локальних інвесторів є доволі складним через обмеженість фінансових ресурсів та внутрішні системні ризики (суверенний ризик, корупція, бюрократія, ризики рейдерського захоплення тощо). Саме тому залучення іноземних інвесторів стає

все більш актуальним у контексті подальшого розвитку економіки.

Фінансова глобалізація останніх десятиліть об'єднала національні ринки капіталів у єдиний інвестиційний простір, коли заощадження окремих країн шукають прибуткового розміщення по усьому світі, а національні проекти активно фінансуються за рахунок залучення іноземних капіталів. Конкуренція за фінансові ресурси стає глобальною. При цьому, завдяки активному процесу секь'юритизації, у всесвітній фінансовий оборот втягується все більша кількість нефінансових активів (товари, запаси, корисні копалини, нематеріальні активи тощо). Сек'юритизація – це перетворення неліквідних фінансових активів на придатні для продажу інструменти ринку капіталу. На практиці фінансові інститути, як правило, формують портфель позик малих номіналів і «передають» вимоги на ці платежі за основною сумою боргу та сплатою відсотків третій стороні як цінний напір.

Отже, відкритість економіки країни в умовах глобалізаційних процесів у світовій економіці має не лише переваги, а й значні недоліки. Зокрема, через механізми трансмісії глобальних кризових явищ у вітчизняну економіку, у тому числі і банківську систему, проявляється так званий «ефект зараження», що загрожує економічній безпеці країни. Під фактором зараження розуміється розповсюдження ризику дефолту за борговими зобов'язаннями окремих країн на фінансові системи інших країн. Найбільший рівень ризику зараження мають розвинені країни, оскільки їхні зовнішні борги є значно більшими, ніж в інших країнах. Очікування дефолту за борговими зобов'язаннями розвинених країн призводить до погіршення кон'юнктури на міжнародних ринках капіталів та суттєвого скорочення пропозиції іноземних інвестицій, що, у свою чергу, зменшує можливості банків регулювати дефіцит операційної ліквідності банку за рахунок залучення покупної ліквідності із зовнішніх джерел.

1.3 Концепція удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу

Поняття «фінансіалізація» є відносно новим та розглядається зарубіжними вченими та економістами як ключова ознака новітнього етапу розвитку світової економіки [60, с. 174]. Фінансіалізація приводить до зростаючої ролі фінансових мотивів, фінансових гравців, фінансових інституцій в операціях національних та міжнародних економік, фінансової індустрії в світовій економіці, фінансових контролерів у менеджменті корпорацій, фінансових активів серед інших активів, цінних паперів в обігу та акцій серед інших фінансових активів, фондового ринку як ринку корпоративного контролю у визначенні корпоративної стратегії [53, с. 341].

Фінансіалізація відображає трансформацію капіталістичної економії, базовану на змінах реального надходження. Фінансова діяльність поширилася на деякі нові економічні сегменти буденного життя – домогосподарство, пенсії, споживання тощо. Зростання фінансового сектора забезпечило нові межі для формування збільшення вартості, особливо в країнах із розвинутою економікою.

Отже, фінансіалізація є новітнім етапом розвитку світової економіки, що характеризується переміщенням ціноутворюючих процесів із реального сектора економіки у фінансовий. Тобто у сучасних умовах формування ціни компанії відбувається меншою мірою на основі можливості отримання прибутків, коли більше за рахунок попиту та пропозиції її акцій на фондовому ринку.

З огляду на факт фінансіалізації економіки як глобальну макроекономічну передумову розвитку сучасних світових економічних відносин варто визначити, що фінансіалізація пов’язана з великою кількістю змін, серед яких:

значне зростання фінансових потоків, як міжнародних, так і внутрішніх. Національні підприємства, збільшуючи масштаби власного виробництва, прагнуть до залучення значних обсягів інвестицій, які не завжди можуть бути

покриті внутрішніми інвесторами. Міжнародний фінансовий ринок відкриває нові можливості для бізнесу в будь-якій країні світу;

зміни політики центрального банку, направлені на стабілізацію ціни, тобто таргетування інфляції, набувають меншого значення за часів зміни кон'юнктури світового фінансового ринку:

фінансування домогосподарств та суб'єктів попиту, що призводить до зростання кредитного ресурсу. Фінансіалізація є епохою розвитку економіки світу в цілому, і наслідки цього явища мають вплив на кожного суб'єкта економічних відносин.

Фінансіалізація як мегатренд розвитку економічної системи світу стає підґрунтям до нової оцінки процесів. Вона є макроекономічною ознакою розвитку сучасної світової економіки, однак вона здійснює вплив не тільки на внутрішню економіку кожної країни, але й на кожного суб'єкта господарювання всередині неї. Враховуючи ключову роль фінансової системи для економіки, жодна країна світу не може залишитись поза процесами фінансіалізації, яка продиктована глобалізацією та лібералізацією ринку капіталу.

Розширення світової кредитної системи обумовило процес демонетизованої фінансіалізації. Він включає дві взаємопов'язані тенденції сучасного капіталізму. По-перше, поглиблення фінансового сектора й зростання впливу фінансових відносин на соціально-політичний розвиток. По-друге, процес сек'юритизації, що дозволяє фінансовим інститутам перетворювати неліквідні позики в конкурентоздатні цінні папери, одержуючи при цьому значні прибутки. З розширенням процесу фінансіалізації ліквідність втратила властивості суспільного блага. Гроші несуть в собі протиріччя суспільних і приватних благ. Так і ліквідність швидко придбала властивості приватного інструмента фінансових ринків, тобто створення приватними гравцями ринку штучної ситуації з метою збагачування. Таким чином, розширення кредитної системи й нагромадження матеріальних благ, або фінансіалізація, негативно вплинули на динаміку ефективності, торгівлю, зріст

реального сектора економіки, а головне, загальмували розвиток сфери грошей підвищеної ефективності.

На нашу думку демонетизована фінансіалізація є дестабілізуючою силою, що поширює спекулятивний фінансовий капітал поряд з традиційним позиковим капіталом й сприяє зсуву в структурі сучасної світової економіки, у якій гіпертрофовано домінує фінансовий сектор, сприяючий зростанню впливу фінансових відносин на соціально-політичний розвиток світового господарства через процеси сек'юритизації та дозволяє фінансовим інститутам (перш за все банкам та фондовим біржам) перетворювати неліквідні позики на конкурентоздатні цінні папери, одержуючи при цьому надприбутки, через розширення кредитної системи й нагромадження матеріальних благ, що негативно впливає на динаміку зростання реального сектора економіки.

Традиційні теорія й практика фінансової сфери підтримували й направляли ці течії. У цьому контексті посередництво між вкладниками й позичальниками не відноситься до ключових функцій фінансової системи в цілому, ця роль приділяється сектору комерційних банків. Головне завдання фінансової системи - управління й оптимізація ризиків у три етапи (рис. 1.3).

Перший – локалізація й оцінка ризиків (створення іпотечного пулу декількох іпотечних позикодавців); другий – їх групування в певні фінансові схеми (іпотечні транші, або структуровані фінансові продукти); третій – перерозподіл ризиків серед бажаючих їх придбати (наприклад, за рахунок продажу третім і четвертим особам, часто організаціям, що спеціалізуються на подібних продуктах, або шляхом списання з балансу, що відбулося з багатьма сек'юритизованими продуктами підвищеного ризику). Цей складний ланцюг фінансових інновацій називається наповненням ринку [15, с. 12].

Від 1995 р. і донині ринок капіталу в Україні розвивається дискретно і фрагментарно, недостатньо виконуючи основні функції, серед яких: зосередження попиту та пропозиції інвестиційного капіталу, формування справедливої ринкової ціни, використання фінансових інструментів для підтримки розвитку вітчизняної економіки.

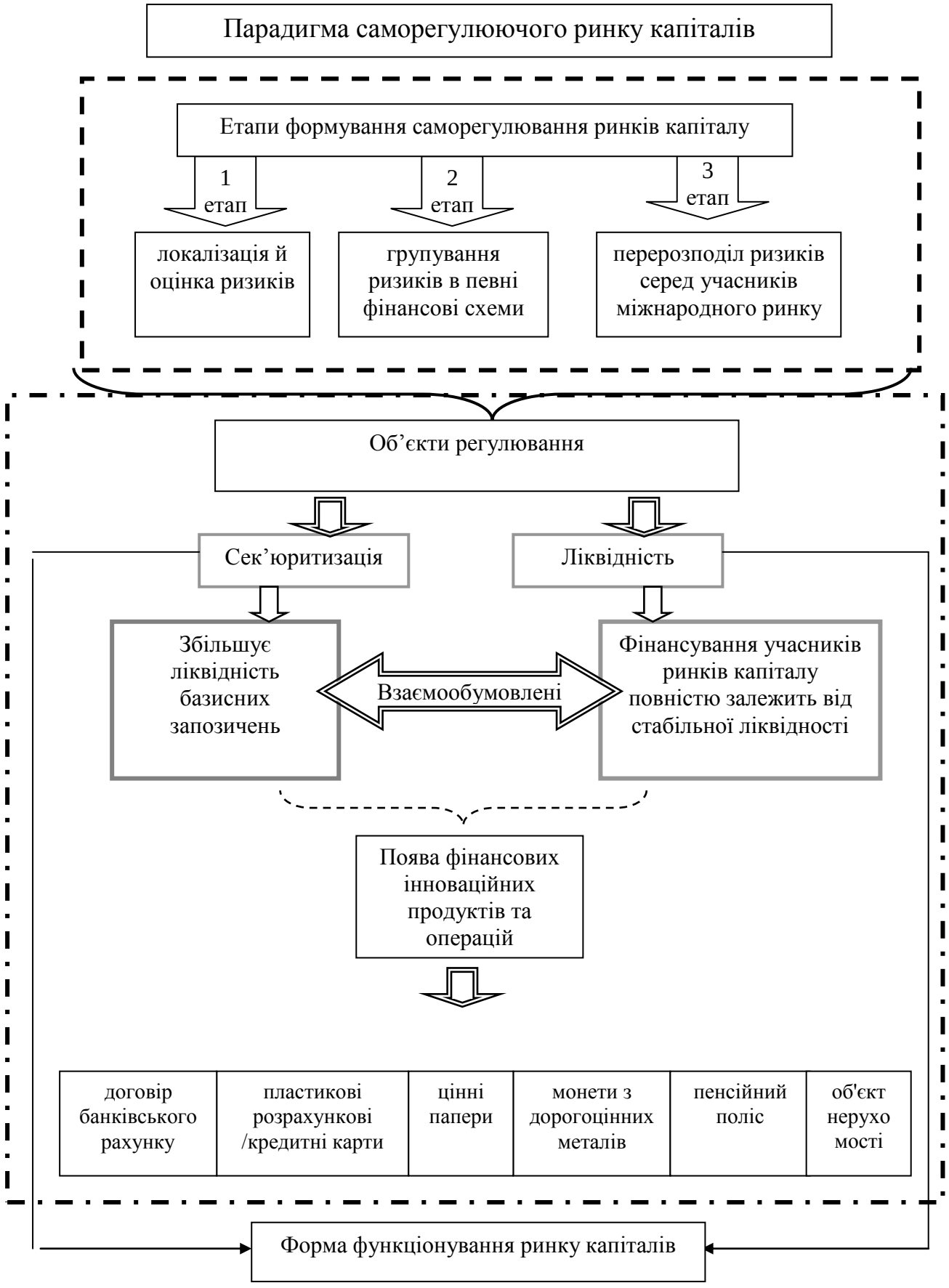

Рис. 1.3 – Парадигма саморегулюючого міжнародного ринку капіталу

Вихід на міжнародний ринок капіталу диктує певні умови для українських компаній щодо обсягів ринкової капіталізації, якості корпоративного управління, публічності, репутації тощо. Вітчизняні акціонери уважно підходять до процесу підбору менеджменту, який би забезпечив стале зростання вартості компанії на ринку.

Невизначеність фінансового ринку обумовлюється тим, що предмет його діяльності – грошовий капітал надзвичайно чутливий до всіляких змін в економіці і інших сферах діяльності суспільства. На фінансовому ринку мінливість цін грошового капіталу і фінансових інструментів охоплюється поняттям волатильності ринку (англ., *Volatility*). Мінімізація ризиків неякісності фінансового інструменту лежить в площині максимальної відкритості інформації по ньому, на підтвердження чого в Міжнародних стандартах фінансової звітності (*IFRS*) відзначається що емітенти зобов'язалися розкривати інформацію про факторах, що впливають на об'єми і розподіл в часі грошових потоків, пов'язаних з фінансовими інструментами, про характер їх використання і мету бізнесу, якому вони служать, а також про пов'язані з ними ризики [50, с. 93].

Головне завдання учасників фондового ринку полягає в обслуговуванні руху фінансових і позичкових капіталів із метою мобілізації та концентрації інвестиційних ресурсів для потреб держави і господарських корпоративних структур. Крім того, розвинуті фондові біржі значну частину своїх інструментів реалізують державним і недержавним пенсійним фондам, а отже, виконують не тільки економічну, а й відповідальну соціальну функцію у суспільстві [153, с. 79]. У цьому контексті існує тісний логічний взаємозв'язок діяльності фондових бірж та фінансової безпеки національної економіки [85, с. 12].

Проблеми функціонування фондових бірж знаходяться у центрі уваги багатьох учених. Козоріз М. А., Калинець К. С. акцентують увагу на тому, що нерозвиненість фондових бірж в Україні стримує економічний розвиток, надходження іноземних інвестицій, підвищення ефективності перерозподілу коштів в економіці [76, с. 162]. За таких умов питання розвитку фондових бірж,

забезпечення їх міцності та стійкості до зовнішніх чинників є особливо актуальним. Погоджуємося з Безус Р. М., що існування окремих ізольованих фондових торгових площадок в Україні, кожна із яких має статус саморегулюючої організації, діє самостійно і проводить угоди з цінними паперами за власними правилами, розмежовує фондовий ринок України [17]. Вчені, які досліджують питання залучення іноземного капіталу на фондовий ринок України, зосереджуються на проблемах виходу вітчизняних корпорацій на іноземні фондові біржі [48, с. 98], а також подвійного лістингу пайових інструментів іноземних компаній з активами в Україні на національних фондових біржах [178, с. 116].

Високо оцінюючи науковий доробок указаних учених, слід визначити, що нерезиденти України розглядаються як емітенти цінних паперів, або інвестори в фінансові інструменти, які звертаються на фондовій біржі. Разом із тим, питання структури власності інфраструктурних учасників фондового ринку України практично не досліджуються.

Функціонування фондового ринку являє собою систему економічних відносин, за яких обмін фінансовими активами здійснюється, як правило, не безпосередньо між власниками цінних паперів та інвесторами, а через посередників, сукупність яких формує базис ринкової інфраструктури [77, с. 156]. Важливою перешкодою для іноземних інвесторів є недостатньо розвинута інфраструктура ринку фінансових інструментів, а саме відсутність ліквідних фінансових інструментів залучення іноземного капіталу з метою реалізації особливо масштабних інвестиційних проектів [158, с. 307]. Тому у сучасних умовах актуальною є розробка рекомендацій із створення інфраструктурного забезпечення функціонування фондового ринку, яке сприяє залученню іноземного капіталу.

У сучасних умовах глобалізації та фінансової інтеграції присутність іноземного банківського капіталу стало невід’ємним елементом ефективного функціонування національних економік, оскільки іноземні інвестори вкладають не лише власні капітали, але й сприяють використанню зарубіжного досвіду

ведення банківського бізнесу [52, с. 247].

Банківська система є не лише базовою інфраструктурною ланкою кредитних відносин, а й ключовим елементом усієї економічної системи держави [122, с. 14]. Наукова економічна література не дає узагальненого тлумачення поняття іноземного банківництва. Різні джерела подають різні визначення таких понять, як «іноземний капітал», «банк з іноземним капіталом», «іноземний банк» тощо. Традиційним показником, який характеризує участь іноземного капіталу в банківській системі країни, є наявність у статутному капіталі банку частки, яка належить нерезиденту. Іноземний банк визначається як банк, який повністю або частково належить іноземному інвестору (приватному, колективному або державному) і діє насамперед у його інтересах.

Вітчизняне законодавство пояснює термін «банк з іноземним капіталом» як банк, у якому частка капіталу, що належить хоча б одному іноземному інвестору, становить не менше 10 % [130]. Таке трактування враховує участь іноземного капіталу в банківській установі, частка якого становить більше 10 % і не враховує можливості вкладених кількома інвесторами коштів менше цієї частки.

Банківська система України сьогодні повністю відкрита для входження іноземного капіталу [73, с. 175]. Чинне законодавство дає можливість створювати в Україні банки із 100% іноземним капіталом, але з обов’язковою вимогою – це мають бути дочірні банки, що діють у правовому полі України.

Існує два основних способи проникнення іноземного капіталу в банківську систему: створення банку з нуля і поглинання існуючого банку. У першому випадку виникає нова юридична особа, а в другому – відбувається зміна вітчизняних власників іноземними без збільшення кількості банків у системі. Серед форм приходу іноземних банківських структур в Україну реальними є наступні: створення дочірніх іноземних банків, купівля діючого вітчизняного банку-банкрута, здійснення портфельних інвестицій у діючий банк, створення представництв іноземних банків [92, с. 152]. У світовій

практиці успішно застосовується така форма проникнення іноземного капіталу у національну банківську систему як філія. Однак в Україні питання допуску філій іноземних банків в економіку є невирішеним, оскільки створення же філій іноземних банків, які не є самостійними юридичними особами, а лише структурними підрозділами головних банків, які знаходяться за кордоном і діяльність яких регулюється іноземним законодавством, може підірвати фінансову безпеку банківської системи.

Вітчизняні науковці виділяють таку класифікацію банківських установ України залежно від частки участі іноземного капіталу: повний контроль іноземного капіталу (частка участі понад 90%); переважання іноземного капіталу (частка від 50 до 90%); участь іноземного капіталу (частка від 10 до 50%); превалювання українського капіталу (іноземний капітал становить менше 10%) [184, с. 93].

Вчені розглядають різні аспекти залучення іноземного капіталу в банківську систему України, зокрема О. Пошиваловою, В. Пошиваловим запропоновано методологічній підхід для визначення комплексних показників надійності та інвестиційної привабливості комерційних банків, що базується на методі головних компонент і теорії нечітких множин. Побудована модель дозволяє відносно просто одержувати комплексні показники надійності та інвестиційної привабливості комерційних банків [129, с. 123].

Високо оцінюючи науковий доробок указаних авторів, слід визнати недостатнє застосування кількісних оцінок конкурентоспроможності та фінансової результативності діяльності іноземних банківських груп в Україні, оскільки приналежність банку до потужного іноземного холдингу чи компанії ще не гарантує йому успішної діяльності та високих прибутків. З огляду на це виникає потреба в створенні об’єктивних рейтингів банків на основі системи економічно обґрунтованих показників та поглибленого оцінювання сучасного стану та перспектив розвитку банків іноземних банківських груп в Україні.

Вплив іноземного капіталу на розвиток національної банківської системи багатобічний і досить неоднозначний [59, с. 35]. З одного боку, прихід

іноземного капіталу у вітчизняну банківську систему означає додаткові ресурси для активних операцій, кредитування економіки і громадян, передовий досвід роботи та управління банками, введення світових стандартів ризик-менеджменту, нових банківських технологій, автоматизації банківських процесів. Але, з іншого боку, виникає і небезпека: маючи сприятливіші стартові умови, передусім у сфері капіталізації, іноземні банки можуть витіснити з ринку українські, як уже сталося в деяких східноєвропейських країнах.

Забезпечення стабільного функціонування банківської системи України в умовах експансії іноземного капіталу потребує відповідного пруденційного регулювання [78, с. 211]. Враховуючи зазначені аспекти проблеми, доречно виокремлювати три рівні регулювання іноземних банків в Україні:

міжнародне регулювання, що здійснюється міжнародними фінансовими організаціями та міждержавними утвореннями (Базельський комітет з нагляду, МВФ, *FATF*) шляхом упровадження рамкових угод, директив, конвенцій для гармонізації та уніфікації національних правових систем банківського регулювання;

національне регулювання, яке здійснюється органами влади суверенної держави України в межах її правової юрисдикції з урахуванням норм міжнародного банківського права;

корпоративне регулювання, яке проводиться на рівні окремого іноземного банку та його материнських структур і є складовою процесу корпоративного управління.

У банківських системах з вищою присутністю іноземного капіталу та меншими регулятивними обмеженнями щодо його входження і діяльності простежувалося зростання рівня конкуренції [36, с. 51]. Ряд регіональних досліджень доводять зростання конкурентоспроможності банківських систем країн під впливом іноземних банків через: зниження кредитних ставок, раціональне розміщення кредитних ресурсів, системні переваги – вищі показники діяльності іноземних банків покращують сумарні по системі.

Дослідження показали, що прихід іноземного капіталу у банківську сферу

є більш вигідним для країни з уже високою часткою іноземного капіталу. Вплив на національну банківську систему є двоступеневим і має певний проміжний «поріг», за яким поява нових банків різко посилює ефект присутності іноземного банківського капіталу [163, с. 163]. Феномен «порогу» пояснюється тим, що в країнах із невисокою присутністю іноземного банківського капіталу іноземні банки не стільки конкурують з національними, скільки займаються обслуговуванням іноземних клієнтів.

Незважаючи на цілий ряд позитивних змін, експансія іноземного капіталу у вітчизняній банківській системі супроводжується значним переліком ризиків для банківського сектору та економіки України в цілому, оскільки іноземні банки в Україні ставлять собі за мету здебільшого власні інтереси, не здійснюючи істотного позитивного впливу на економічний розвиток України та ефективність функціонування всієї банківської системи в цілому [116, с. 125].

Під ризиком присутності іноземного капіталу у банківській системі країни прийнято розуміти об'єктивно-суб'єктивну категорію, яка пов'язана із невизначеністю наслідків впливу іноземного капіталу на функціонування банківської системи та розвиток економіки країни-реципієнта [149, с. 440]. Оскільки існує значна кількість ризиків, пов'язаних із збільшенням частки іноземного капіталу в банківській системі країни, то, відповідно, сформована і система критеріїв їх класифікації. Одними із найбільш вдалих, на наш погляд, критеріїв поділу ризиків присутності іноземного капіталу у банківському секторі країни, виділених науковцями, є такі [55; 123]: функціональний рівень прояву наслідків дії ризиків, сегмент захоплення ринку банківських послуг, стратегія проникнення іноземного капіталу у банківську систему, середовище виникнення ризиків, стадії проникнення іноземного капіталу у банківську систему, ієрархічна структура впливу ризиків на розвиток країни.

Перспективи та наслідки функціонування іноземного капіталу у вітчизняному банківському секторі неоднозначні, адже мета іноземних інвесторів – максимізувати прибуток для своїх власників та інвесторів, а не підвищувати добробут населення країни – об'єкта інвестицій [164, с. 347].

Безумовно, входження іноземних банків у банківську систему України, спричинене глобалізацією та інтеграцією, є об'єктивно необхідним процесом, що сприяє припливу капіталу, пожвавленню ринкової конкуренції, поліпшенню банківського обслуговування [54, с. 26]. Водночас цей процес не позбавлений певних ризиків, наприклад, загрози втрати вітчизняними банками власних позицій на валютному ринку України.

Тому вирішення питання про форми і масштаби розширення присутності іноземного банківського капіталу на ринку банківських послуг повинно бути підпорядковане стратегічним цілям соціально-економічного розвитку, підвищенню національної конкурентоспроможності, економічній безпеці, зміцненню грошово-кредитної системи України [65, с. 31]. Серед найбільш актуальних завдань регулювання діяльності іноземних банків є вдосконалення оцінки системних та індивідуальних банківських ризиків, формування системи транскордонного консолідованого нагляду, підвищення транспарентності, гармонізація банківської нормативно-правової бази відповідно до європейського законодавства та міжнародних стандартів, розвиток корпоративного управління у банках [57, с. 37].

Національний банк України розробив Стратегію реформування банківського сектору до 2020 р., головними цілями якого є забезпечення фінансової стійкості банківського сектору та макроекономічної стабільності, активізація банківської системи для стимулювання економічного зростання, подальше використання стандартів ЄС та міжнародного досвіду в діяльності українського банківського сектору, а також вдосконалення банківського нагляду [176]. В зазначеному проекті, серед багатьох інших заходів, передбачається нарощення частки іноземного капіталу в банківському секторі до 50 %. Варто зазначити, що деякі економісти вважають рівень цього показника в межах 30-50 % загрозливим для стабільності вітчизняної фінансової системи [56, с. 17]. Зростання присутності в Україні банків з іноземним капіталом може послабити позиції ще недостатньо розвиненої банківської системи України та спричинити загрозу монополізації фінансових

послуг; масові звільнення працівників однакових підрозділів.

В умовах глобалізації світової економіки перелив інвестиційних ресурсів відбувається за принципом доцільності, зокрема вони концентруються у регіонах, де ймовірне досягнення найбільшої ефективності. Притік іноземних інвестицій стає одним з ключових критеріїв статусу країни та її входження до світового господарства. Глобалізація останнього та прискорення темпів науково-технічного прогресу спричиняють важливі зміни на ринку міжнародних інвестицій, які пов’язані передусім зі змінами у його структурі. Однією з характерних тенденцій, що визначають розвиток ринку міжнародних інвестицій у сучасних умовах, є лібералізація міжнародного інвестиційного простору та розробка універсальних норм інвестиційного співробітництва.

Для країн з дефіцитом бюджету прямі іноземні інвестиції (ПІІ) грають дуже важливу роль у формуванні людського і фізичного капіталу [94, с. 402]. Окрім позитивного й істотного впливу на економічне зростання, ПІІ підвищують продуктивність людського і фізичного капіталу шляхом передачі технологій у країну-одержувача. В умовах формування інноваційно-інвестиційної моделі економічного зростання України доцільно розглядати ПІІ як головний вектор економічної глобалізації, матеріальну основу розвитку інноваційного сегмента в сучасній ринковій економіці [200, с. 166]. Тому у формуванні сприятливого інвестиційного клімату для припливу інноваційного капіталу мають застосовуватися державні і ринкові методи регулювання з урахуванням зовнішніх і внутрішніх факторів [29, с. 67].

Надходження прямих інвестицій для потреб розвитку національної економіки є важливим індикатором міжнародної привабливості держави, ознакою якості інвестиційного клімату та ключовим показником конкурентоспроможності на міжнародному ринку капіталу. Разом з тим іноземні інвестиції індиферентні до проблем національної економіки та в разі неналежного національного моніторингу і контролю можуть нести певні загрози для неї.

З огляду на зазначене стає нагальною реалізація низки заходів з

подальшої розбудови ринку фінансових інструментів України, а також поліпшення інвестиційного клімату для залучення іноземних інвестицій на внутрішній ринок. Адже навіть вихід на зовнішні ринки не буде успішним для вітчизняних підприємств без стійкої економічної ситуації усередині країни, розвинутого ринку фінансових інструментів та сприятливого інвестиційного клімату.

Міжнародні інвестиції класифікуються за такими ознаками: джерело походження капіталу; характер використання; термін вкладення; цільове використання. У свою чергу міжнародні інвестицій передбачають узгоджену взаємодію учасників, які належать до різних країн, що може ускладнюватися відмінностями у законодавчих нормах щодо обігу фінансових інструментів залучення капіталу.

Наявність в економіці будь-якої країни значних обсягів іноземного капіталу є ознакою макроекономічної стабільності, високого рівня довіри інвесторів до законодавчої і виконавчої влади [16, с. 339]. Перш за все, це стосується не короткотермінових та спекулятивних інвестицій, а довгострокових й переважно прямих інвестицій. Слід відмітити, що зменшення порівняно з минулими періодами або уповільнення темпів зростання іноземних інвестицій є прямою ознакою нестабільності та недовіри до країни. Досвід свідчить, що будь-яка країна не може досягти економічної стабільності в умовах ізоляції від світової економічної системи. Саме тому взаємопроникнення окремих національних економік через механізм іноземних інвестицій, створення спільних транснаціональних корпорацій і є основою глобалізації світової економіки [67, с. 99]. В Україні ж потоки іноземного капіталу можуть мати неоднозначний вплив на внутрішній фінансовий ринок.

До позитивних наслідків залучення іноземного капіталу можна віднести створення нових виробничих потужностей, зокрема збільшення обсягів виробництва, створення додаткових робочих місць, впровадження нових технологій. Утім, імпорт капіталу зумовлює відтік з країни створеної в ній частини доданої вартості.

Інвестиції відіграють центральну роль в економічному процесі, визначають загальне зростання економіки. У сучасних умовах вони стають засобом забезпечення умов виходу держави з кризи, структурних зрушень у народному господарстві, технічного прогресу, підвищення якісних показників господарської діяльності на мікро- і макрорівнях. Утім, однією з головних причин, які стримують іноземних інвесторів, є нестабільність політичної ситуації в Україні, яка виявляється в коливанні політичного курсу держави. Особливо цей фактор важливий для ТНК з Німеччини, США, Великобританії, які не тільки здійснюють господарську діяльність, але певним чином виражають політичну позицію найвпливовіших країн.

Елементи інституційних основ, а саме правила регулювання економіки, а також інституції, що їх зумовлюють, є основними критеріями для прийняття рішень приватними інвесторами в довгостроковому періоді. На фоні досить недосконалої системи інституцій України надання спеціальних інвестиційних стимулів окремим секторам, регіонам, та надання стимулів залежно від типів інвестицій, може бути неефективною і невиправдано дорогою діяльністю [113, с. 285].

В Україні створено правову базу для здійснення інвестиційної діяльності, яка охоплює понад 100 правових і нормативних документів (законів, постанов, указів, положень, інструкцій). До них належить також прийнятий у 1996 р. Закон України «Про режим іноземного інвестування» [145]. У ньому є кілька позитивних моментів, пов’язаних із особливостями режиму іноземного інвестування, чітким визначенням видів іноземних інвестицій і форм їх здійснення, а також системи державних гарантій захисту іноземного капіталу. Для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної та іншої діяльності. Зазначається, що для інвестиційних проектів із залученими іноземними інвестиціями, які реалізуються відповідно до державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери та територій, може встановлюватись пільговий режим інвестиційної та іншої господарської діяльності.

Особливістю державного правового регулювання діяльності інвесторів на території України є те, що поряд із законами, які регламентують виключно інвестиційну сферу в нашій державі, використовують положення низки міжгалузевих законів та підзаконних нормативних актів, а також те, що законодавча база у сфері регулювання інвестиційної діяльності з року в рік змінюється, впливаючи на приплив (відплив) ПІІ та на варіацію рівня ефективності їх використання [152, с. 76]. Зокрема, це стосується: ускладнення процедури внесення іноземних інвестицій; дозвільної системи; надання (або скасування) податкових пільг для іноземних інвесторів; конкретизації напрямів вкладень інвестицій та обмежень діяльності іноземних інвесторів в окремих сферах економіки; гарантування незмінності законодавства щодо діяльності нерезидентів протягом тривалого періоду; обґрунтування відміни наданих гарантій тощо.

Сприятливість інвестиційного клімату для іноземного інвестора характеризується системою гарантій, передбачених українським законодавством. В Україні гарантії прав суб'єктів інвестиційної діяльності та захист інвестицій встановлено Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII [138], у якому зазначено, що державними гарантіями захисту інвестицій визнається система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосуються питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів). Державні гарантії захисту інвестицій не можуть бути скасовані або звужені щодо інвестицій, здійснених у період дії цих гарантій. Для ефективного запровадження ДПП, тобто співробітництва між державними партнерами і приватними партнерами, що здійснюється на основі договору, необхідно суттєво підвищити рівень гарантування захисту інтересів приватних інвесторів і держави в реалізації проектів: розробити механізми справедливої компенсації у разі дострокового припинення договору за ініціативою держави для відшкодування обґрунтованих збитків приватного партнера; уточнити положення законодавства, що регулює видачу ліцензій в

Україні, дозволивши процедуру прискореної видачі ліцензій для реалізації проектів ДПП на основі укладеного договору, який передбачає право експлуатувати певну інфраструктуру тощо.

Проте найбільшим гальмівним чинником для поліпшення інвестиційного клімату є механізм адміністрування податків, зборів та обов'язкових платежів, а також непрогнозованість дій уряду щодо встановлення та адміністрування податків. Часта зміна законодавчих умов забезпечення іноземного інвестування спричинила плутанину щодо застосування податкового законодавства до підприємств з іноземними інвестиціями.

Система оподаткування в країні – це один із визначальних моментів при здійсненні інвестування іноземними інвесторами. Державна фіскальна політика України створює значні перешкоди для інвестицій. Основні проблеми податкової системи: незручність і громіздкість податкової звітності разом із триваючим тиском податкових органів на бізнес і вимогою сплати податків наперед. Дисбаланси податкового режиму створюють нерівномірні податкові навантаження та, як результат, призводять до збільшення тіньового сектора економіки. Для іноземних інвесторів серйозним недоліком податкової системи є ввізний податок на додану вартість при імпорті високотехнологічного обладнання, яке не виробляється в Україні. Це створює значні перешкоди для технічного переоснащення застарілого виробництва, запровадження стимулів модернізації виробництва та створення нових робочих місць.

До основних недоліків податкової системи України також відносять:

значне податкове навантаження на фонд заробітної плати сприяє розвитку «тіньового» сектора економіки, негативно впливає на собівартість продукції, а також на позиції вітчизняних товарів на внутрішньому і на зовнішньому ринках;

системне неповернення ПДВ та несвоєчасне його відшкодування призводить до зниження економічної активності підприємств та обсягів їхнього виробництва;

податок на нерухоме майно має суттєві недоліки, зумовлені, надмірними

фіскальними та недостатніми регулюючими властивостями, розрахунок величини сплати податку на нерухомість повинен враховувати строк експлуатації нерухомого майна та місце його розташування.

Найважливішими змінами податкової системи повинні стати: простота, зрозумілість їх обчислення та сплати, прозорість адміністрування.

Останніми роками різними складами уряду України приймалися різні концепції та стратегії реформування податкової системи в Україні, головна увага яких приділялася вдосконаленню механізмів адміністрування податків і зборів. Інституційне забезпечення в Україні є недосконалим і не сприяє надходженню ПІІ. У законах більшість статей містять неточності у формулюваннях. Часта зміна законодавчих умов забезпечення іноземного інвестування спричиняє плутанину щодо застосування законодавства до підприємств з іноземними інвестиціями. Відсутні будь-які конкретні положення щодо найважливіших об'єктів регулювання, соціальної сфери та території, що заплутує розв'язання проблем пільгового режиму інвестування.

Головним завданням на короткострокову перспективу у сфері державного регулювання ПІІ можна виділити підготовку необхідної правової бази для підвищення дієздатності механізмів формування позитивного інвестиційного клімату, його збереження для нарощування конкурентоспроможності вітчизняної економіки, забезпечення стійкого економічного зростання. Насамперед потрібні докорінні зміни в практиці впровадження і механізмах залучення та регулювання ПІІ. На наш погляд, першочерговими кроками для поліпшення інвестиційного клімату мають стати:

удосконалення організаційно-економічного механізму державного регулювання ПІІ для забезпечення ринкових прав і свобод інвесторів;

чітке нормативне визначення вичерпного переліку інвестиційних пріоритетів для уникнення розпорошення інвестиційних ресурсів;

уведення податкових пільг для інвесторів, які реалізують стратегічно важливі проекти для України та підвищення рівня захисту інтересів приватних інвесторів;

посилення заходів про недопущення корупції в органах державної влади, що надають послуги інвесторам під час реалізації інвестиційних проектів. З цією метою заслуговує на підтримку здійснення люстрації чиновників, особливо тих, які здійснювали корупційні діяння чи сприяли їм.

Недосконала судова система України є одним із основних бар'єрів для проникнення іноземних інвестицій в країну. Чинна судова система не дає гарантій ні для приватної власності, ні для інвестицій і не дає гарантії, що введені в Україну кошти можна буде повернути. Основна проблема сьогодні – відсутність довіри населення до інституцій, що становлять сферу юстиції в Україні. Це призводить до відсутності системного підходу до реформування сфери юстиції в Україні. В Україні відсутня координація та взаємодіями між інституціями, які представляють сферу юстиції. До недоліків судових інститутів відноситься тиск з боку контролюючих органів, наплив планових та непланових перевірок та часті зміни законодавства.

Варто зауважити, що серед найбільш позитивних змін інвестиційного клімату можна виділити: зміна центральної влади; обрання проєвропейського вектора розвитку, зокрема підписання зони вільної торгівлі між Україною та ЄС; антикорупційний напрямок розвитку та початок люстраційних заходів; налагодження міжнародного діалогу з ЄС, НАТО, США та з іншими державами-партнерами; відновлення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями. Згідно із зазначеним пропонується послідовно провести модернізацію законодавчої бази, що узгоджується з преференціями приватних інвесторів та міжнародним досвідом. Зокрема, необхідні заходи:

створення належного інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності в Україні;

поліпшення фіскальної стабільності, особливо в таких галузях, як інвестиції та захист майнових прав, розвиток фінансових ринків і дерегуляція бізнесу;

забезпечення прозорості, зокрема зменшення корупції, бюрократії, строків митного оформлення і тиску з боку податкових та інших контролюючих

органів;

чітко визначити додаткове законодавство, яке необхідне для покращення інституційних основ інвестиційної діяльності в Україні.

Зокрема, необхідно сконцентруватися на реформі податкового законодавства відповідно до міжнародних стандартів, стандартів зайнятості та положень, що визначають права власності, покращити виконання закону, прозорість сектора суспільних фінансів, та ефективність суспільних видатків шляхом скорочення державної допомоги. Це допоможе усвідомити те, що реформа інституційних основ вимагає широкомасштабних та узгоджених зусиль усіх рівнів законодавчої ініціативи.

Рейтингові показники є досить важливими орієнтирами для іноземних інвесторів при оцінці інвестиційної привабливості економічних систем. Одним із найбільш відомих світових рейтингів, що відображає ступінь легкості ведення бізнесу, є *Doing business*, який щороку складають Світовий банк та Міжнародна фінансова корпорація (*IFC*). У цьому рейтингу країни ранжуються за 189 пунктами, кожен з яких відображає місце, яке посідає певна країна за значенням індексу легкості ведення бізнесу, розрахованого як середнє значення десяти індикаторів.

У рейтингу інвестиційної привабливості країн світу *International Business Compass* за 2015 рік компанії *BDO* Україна посідає 89 місце і входить до переліку країн, що показали найкращий показник зростання за рік, нарівні з Білоруссю та Латвією. У 2014 році наша країна посідала 109 місце – отже, за рік вона піднялася в рейтингу *BDO IBC* на 20 позицій. У рейтингу інвестиційної привабливості країн світу *International Business Compass* за 2015 рік, опублікованому компанією *BDO*, Україна за рік піднялася на 20 позицій. У рейтингу легкості ведення бізнесу, що його укладає Світовий банк, Україна посіла 83 місце і покращила свої позиції на 4 пункти порівняно з минулим роком. У доповіді *Doing Business* 2016 відзначається, що ключовою реформою, яка сприяла підвищенню рейтингу України, є спрощення реєстрації бізнесу. Так, у сфері реєстрації підприємств Україна посіла 30-те місце та покращила

свої позиції на 40 пунктів порівняно з минулим роком. В Україні скорочено час на реєстрацію підприємства платником податків та скасовано збір за державну реєстрацію бізнесу.

Концептуальні положення удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу наведено на рис. 1.4.

Рис 1.4 – Концептуальні положення удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу

Концептуальні положення орієнтовані на забезпечення переходу фінансового ринку України від стану граничного до емерджентного.

Висновки до розділу 1

1. Результатом розвитку і поширення глобалізаційних процесів і фінансової лібералізації стала фінансова глобалізація, яка виявляється у вільному русі капіталів між країнами і регіонами. Її ознаками є функціонування глобального фінансового ринку, якому притаманні такі риси: неоднорідність, високий рівень невизначеності, інноваційність. Неоднорідність обумовлена різним рівнем розвитку національних фінансових ринків, відмінністю існуючих в сучасному світі моделей ринку, різноманіттям функцій предмета фінансового ринку – грошового капіталу, несхожістю фінансових інструментів ринку і іншими чинниками.

2. Перерозподіл фінансових ресурсів між країнами відбувається переважно у формі інвестицій та кредитів. Традиційними детермінантами залучення ПІІ є зростаючий ринок, природні ресурси, ефективність. Фінансовий ринок України розвивається за банківсько-орієнтованою моделлю і відноситься до граничних, що обумовлює його привабливість для іноземного капіталу. Кредитний ринок як історично, так і за його значущістю та вагою є основною складовою фінансового ринку, оскільки забезпечує найшвидший доступ до ресурсів, а банківські установи, не тільки опосередковують рух фінансових ресурсів, а й певною мірою продукують їх. В системі міжнародної банківської інтеграції банківська система України знаходиться на передінтеграційній стадії.

3. Фінансіалізація є новітнім етапом розвитку світової економіки, що характеризується переміщенням ціноутворюючих процесів із реального сектора економіки у фінансовий. Тобто у сучасних умовах формування ціни компанії відбувається меншою мірою на основі можливості отримання прибутків, коли більше за рахунок попиту та пропозиції її акцій на фондовому ринку. Фінансіалізація як мегатренд розвитку економічної системи світу стає підґрунтям до нової оцінки процесів. Вона є макроекономічною ознакою розвитку сучасної світової економіки, однак вона здійснює вплив не тільки на внутрішню економіку кожної країни, але й на кожного суб’єкта

господарювання всередині неї. Враховуючи ключову роль фінансової системи для економіки, жодна країна світу не може залишитись поза процесами фінансіалізації, яка продиктована глобалізацією та лібералізацією ринку капіталу.

4. Обґрунтовано концептуальні положення, орієнтовані на забезпечення переходу фінансового ринку України від стану граничного до емерджентного. Їх методологічним підґрунтям є економічні теорії – теорії фінансових ринків (ефективні, когерентні), фінансової глобалізації, фінансової лібералізації, фінансіалізації. Напрямками дослідження є: аналіз прямих іноземних інвестицій в економіку України, оцінка фондових механізмів залучення іноземного капіталу, аналіз іноземного капіталу в банківській системі України. Очікуваними результатами є: стратегічні механізми розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу, модернізація інституційної інфраструктури залучення іноземного капіталу на фондовому ринку, адаптація міжнародних стандартів регулювання діяльності іноземних банківських груп в Україні.

Основні результати, викладені в даному розділі, опубліковані у [104, 105, 103, 107, 113].

РОЗДІЛ 2
УЗАГАЛЬНЕННЯ ДІЮЧИХ МЕХАНІЗМІВ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ НА ОСНОВІ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

2.1. Аналіз прямих іноземних інвестицій в економіку України

Розвиток ринкових відносин, глобалізаційні процеси, що відбуваються в кожній країні, євроінтеграційні спрямування економіки країни виводять на перший план такий вид джерела формування інвестиційних ресурсів, як іноземний капітал. Іноземний капітал у вузькому розумінні означає кошти в матеріальній та нематеріальній формах, що надходять з-за кордону, і їх власниками є іноземні особи, які не мають вітчизняного громадянства і здійснюють інвестиційну діяльність винятково для задоволення економічних вигод. Іноземні інвестиції є більш вигідними порівняно із внутрішніми інвестиціями, оскільки забезпечують більшу прибутковість на вкладений капітал, надають реальну можливість модернізувати виробництво, реалізувати закупівлю сучасних засобів виробництва на світових ринках, започаткувати нові методи і схеми управління підприємством, залучити нові технології, розробити сучасні нові технології, здійснювати сучасні маркетингові дослідження, підняти рівень зайнятості населення [152, с. 763].

Ефективною формою стимулювання розвитку вітчизняних підприємств є іноземні капіталовкладення, які сприяють швидкому оновленню застарілих виробничих засобів, модернізації виробництва та поліпшують показники ефективності діяльності підприємств у цілому. ПІІ здійснюють певний позитивний вплив на економіку, сприяючи збільшенню обсягу виробництва і ВВП; запровадженню нових форм управління та підготовки кадрів, що відповідають вимогам ринкової економіки, створенню нових робочих місць; активізації конкуренції і розвитку малого й середнього бізнесу; розширенню

експортного потенціалу країни і поліпшенню структури експорту; підвищенню конкурентоспроможності вітчизняного виробництва, вирішенню проблем реформування економіки. Інвестиційна привабливість виступає результатом суб'єктивної оцінки інвесторами ступеню сприятливості інвестиційного клімату для здійснення капіталовкладень і визначається одночасним впливом інвестиційного потенціалу й інвестиційних ризиків.

У табл. 2.1 та на рис. 2.1 наведено динаміку прямих іноземних інвестицій в Україну.

Таблиця 2.1

Динаміка прямих інвестицій (акціонерний капітал)

(побудовано за даними [150])

(на початок року; млн дол. США)

Роки	Прямі іноземні інвестиції в Україну	Прямі інвестиції з України	Сальдо
1	2	3	4
1995	483,5	20,3	483,5
1996	896,9	84,1	896,9
1997	1438,2	97,4	1438,2
1998	2063,6	127,5	2063,6
1999	2810,7	97,5	2810,7
2000	3281,8	98,5	3281,8
2001	3875,0	170,3	3875
2002	4555,3	155,7	4555,3
2003	5471,8	144,3	5471,8
2004	6794,4	166,0	6794,4
2005	9047,0	198,6	9047
2006	16890,0	219,5	16890
2007	21607,3	243,3	21607,3
2008	29542,7	6196,6	29542,7
2009	35616,4	6203,1	35616,4

Закінчення табл. 2.1

1	2	3	4
2010	40053,0	6226,3	40053
2011	44806,0	6868,3	44806
2012	50333,9	6899,7	50333,9
2013	55296,8	6483,3	55296,8
2014*	57056,4	6597,4	57056,4
2015*	43371,4	6210,0	43371,4

* *Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.*

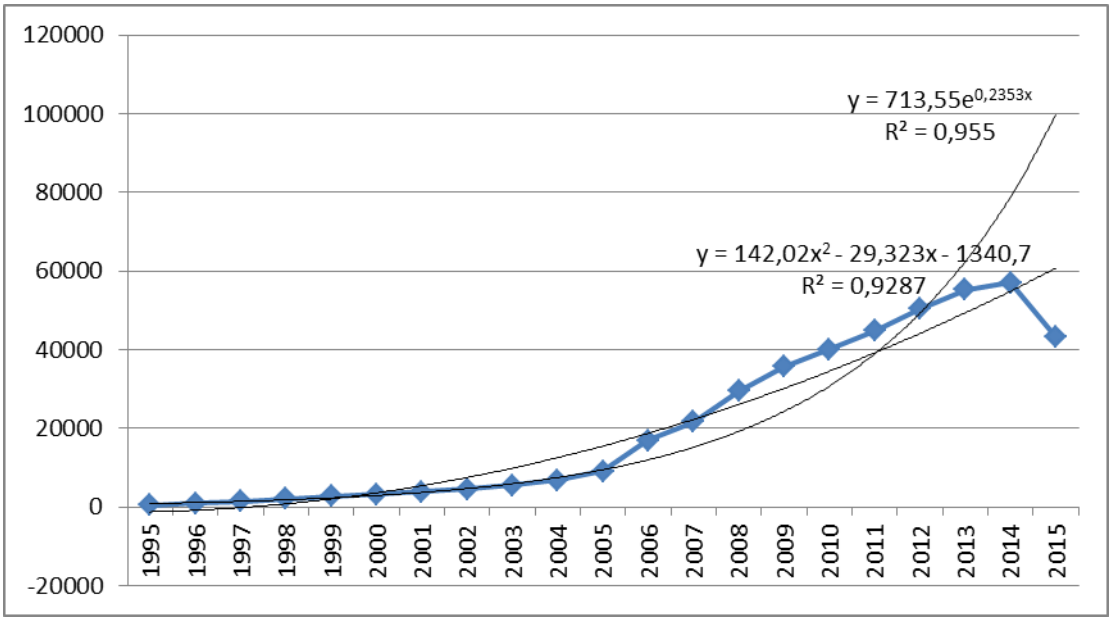

Рис. 2.1 – Динаміка прямих іноземних інвестицій, млн дол. США

Протягом 1995–2014 рр. відбувалося стійке зростання обсягу ПІІ, яке описувалося експоненціальною ($R^2=0,955$) та поліноміальною ($R^2=0,929$) функціями, що свідчить про прискорення процесів у часі. У 2015 році відбулося різке скорочення обсягу ПІІ до рівня 2011 р.

На рис. 2.2 наведено склад і структуру прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) із країн світу в економіці України. Станом на 01.10.2016 р. обсяг іноземних інвестицій становить 45152,2 млн грн.

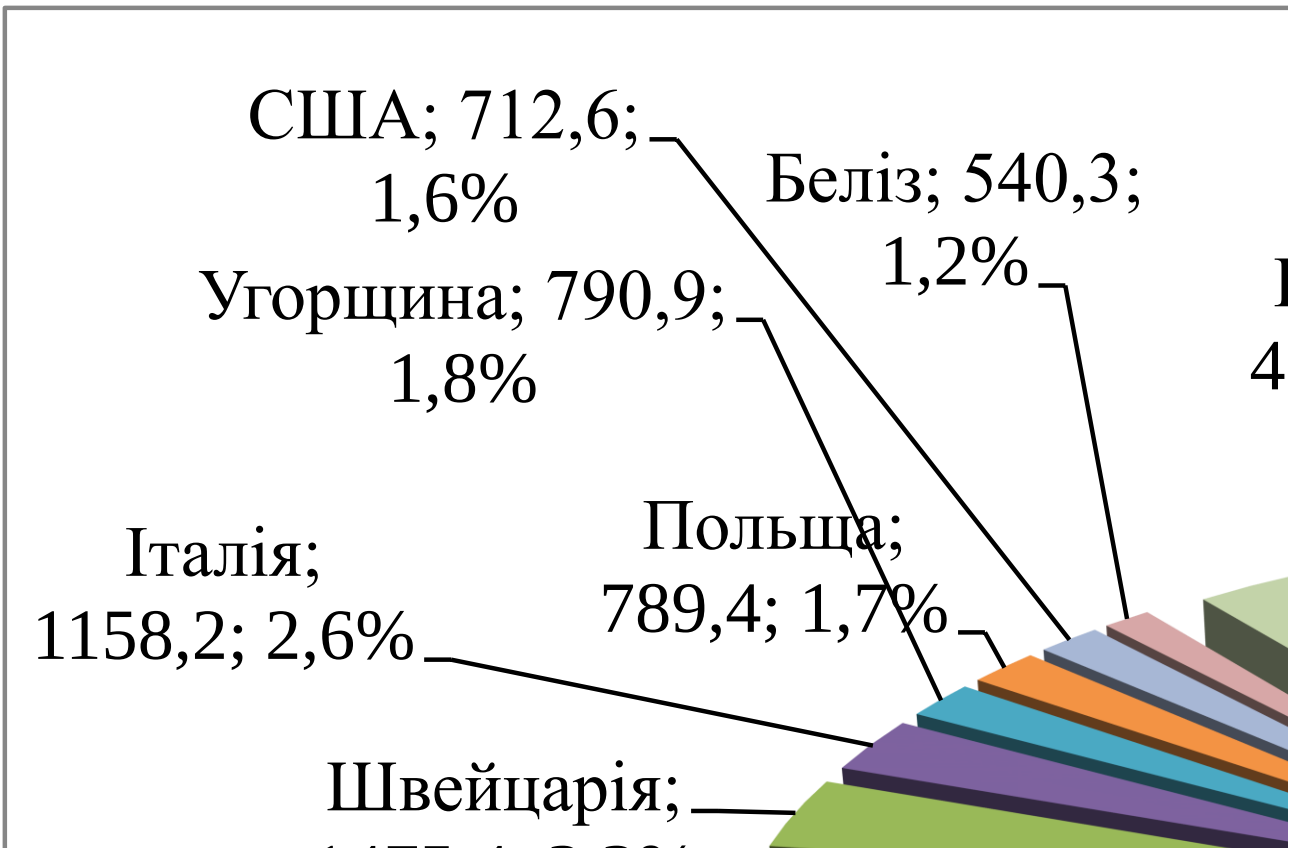

Рис. 2.2 – Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) із країн світу в економіці України, млн дол. США

Найбільша їх частка приходиться на інвесторів з Кіпру – 24,4%, Нідерландів – 13,1%, Німеччини – 12,1%, Російської Федерації – 10,2%. На країни ЄС приходиться 72,79% загального обсягу інвестицій (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал)

з країн ЄС в економіці України*

Країна	Обсяги прямих інвестицій на 01.07.2016 (млн дол. США)	у % до підсумку
1	2	3
Всього з країн ЄС-28	32866,1	100,0
Кіпр	11091,7	33,7
Нідерланди	5769,0	17,6
Німеччина	5447,4	16,6

Закінчення табл. 2.2

1	2	3
Австрія	2629,8	8,0
Велика Британія	1969,0	6,0
Франція	1526,0	4,6
Італія	964,9	2,9
Польща	791,0	2,4
Угорщина	610,4	1,9
Люксембург	364,6	1,1
Інші країни ЄС	1702,3	5,2
Всього в Україні	44790,7	х
Всього з країн ЄС-15	19641,7	х

**Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.*

У січні-вересні 2016р. в економіку України іноземними інвесторами вкладено 3801,3 млн дол. США та вилучено 459,3 млн дол. прямих інвестицій (акціонерного капіталу) (у січні-вересні 2015р. – 2554,9 млн дол. та 526,2 млн дол. відповідно) (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Прямі іноземні інвестиції в економіку України

(млн дол. США)

Показник	Усього	У тому числі з	
		країн ЄС	інших країн світу
1	2	3	4
Прямі інвестиції нерезидентів в Україні (акціонерний капітал та боргові інструменти) на 1 січня 2016 р.	50364,8	39238,9	11125,9
Акціонерний капітал нерезидентів на 01.01.2016 р.	42534,6	32467,2	10067,4

Закінчення табл. 2.3

1	2	3	4
Надійшло акціонерного капіталу нерезидентів	3801,3	1631,6	2169,7
Вибуло акціонерного капіталу нерезидентів	-459,3	-360,2	-99,1
Інші зміни вартості акціонерного капіталу нерезидентів (зміна вартості, утрати, перекласифікація інвестицій тощо)	-724,4	-499,2	-225,2
з них курсова різниця	-657,2	-392,8	-264,4
Акціонерний капітал нерезидентів на 01.10.2016 р.	45152,2	33239,4	11912,8
Боргові інструменти (заборгованість за кредитами та позиками, зобов'язання за торговими кредитами та інші зобов'язання перед прямими інвесторами)			
на 01.01.2016 р.	7830,2	6771,7	1058,5
на 01.10.2016 р.	7683,3	6670,3	1013,0
Прямі інвестиції нерезидентів в Україні (акціонерний капітал та боргові інструменти) на 1 жовтня 2016р.	52835,5	39909,7	12925,8

[1] *Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.*

Обсяг залучених із початку інвестування прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) в економіку України на 1 жовтня 2016 р. становив 45152,2 млн дол. У розрахунку на одну особу населення обсяг прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) склав 1058,0 дол. (на 1 жовтня 2015р. – 1026,1 дол.).

Інвестиції надійшли зі 125 країн світу. До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає 83,1% загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр – 11035,1 млн дол., Нідерланди – 5910,7 млн дол.,

Німеччина – 5446,0 млн дол., Російська Федерація – 4618,7 млн дол., Австрія – 2601,1 млн дол., Велика Британія – 1888,0 млн дол., Віргінські Острови (Британія) – 1793,1 млн дол., Франція – 1533,2 млн дол., Швейцарія – 1475,4 млн дол. та Італія – 1158,2 млн дол.

Галузеву структуру інвестицій наведено у дод. Б (табл. Б.1). В Україні в середньому третина іноземних інвестицій надходить у промисловість, однак в основному фінансуються низько-технологічні галузі та виробництва (металургія, загальна хімія, харчова промисловість). Переважну частку інвестицій вкладено у переробну промисловість – скоротилася із 26,7% до 25,3%, фінансову та страхову діяльність – зросла з 26,3% до 29,7%, оптову та роздрібну торгівлю – зросла з 12,4% до 12,5%, металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім виробництва машин і устаткування – скоротилася з 12,4% до 11,7%, операції з нерухомим майно – скоротилася з 9,1% до 8,5%. Зберігається тенденція спрямування інвестицій переважно в галузі із швидким оборотом капіталу, а також у невиробничу сферу.

Це явище пояснюється тим, що таким видам економічної діяльності як фінансова діяльність та торгівля, притаманний високій рівень інертності при досягненні точки апогею економічного розвитку підприємств з іноземним капіталом [42, с. 87]. Спостерігається другорядна хвиля або потужний мультиплікативний ефект, який є результатом ефективного використання залученого капіталу. Лише тоді підприємства можуть собі дозволити повертати залучений капітал і забезпечити постійний прибуток та економічне зростання за рахунок акумульованих внутрішніх ресурсів.

У галузевому розрізі найбільш оптимістичні перспективи для інвестиційних вливань має первинний сектор економіки і сектор послуг. Галузі економіки, чутливі до бізнес-циклів (автомобілебудування, хімічна промисловість, металургія) відчуватимуть суттєву нестачу інвестицій з боку стратегічних інвесторів [150, с. 32]. Водночас слід очікувати прихильності інвесторів до галузей з меншою циклічністю і тих, які відчувають фазу

динамічного зростання (телекомунікації, бізнес-послуги, фармацевтика, харчова промисловість і загалом сектор послуг).

Сучасний аграрний сектор економіки має недостатню інвестиційну привабливість для іноземного капіталу, оскільки інвестори віддають перевагу підприємствам, де є швидший період окупності вкладених коштів, вища прибутковість, більша конкурентоспроможність продукції [22, с. 313]. Специфічність аграрного виробництва полягає в тому, що, на відміну від промисловості, виробничий цикл може тривати не один рік, а це значно уповільнює оборот авансованого капіталу, причому через сезонність виробництва одержання прибутку і момент вкладення його у наступний цикл виробничого процесу не збігаються [23, с. 181].

Інвестиційна привабливість іноземного капіталу тісно пов’язана з активізацією залучення іноземних інвестицій, розробленням і впровадженням інвестиційно-інноваційних програм розвитку, створенням відповідної ринкової інфраструктури в аграрному секторі економіки [198, с. 20].

Притік іноземного капіталу становить загрозу економічній безпеці країни насамперед через деформовану галузеву структуру, згідно якої капітал залучається у швидкооборотні сфери діяльності, проте не сприяє розвитку конкурентоспроможності української економіки та підвищенню її експортного потенціалу [22, с. 96]. Як наслідок такої структури залучення капіталу відбувається негативний вплив іноземних фінансових ресурсів на промисловий розвиток та торговельний баланс. Для подолання даної тенденції можливі два виходи: необхідне переорієнтування потоків капіталу на галузі, що становлять базис високотехнологічного експортного потенціалу: літакобудування, електроенергетика, машинобудування. Як інший вихід можна запропонувати акцентувати увагу на внутрішніх інвестиціях, оскільки жодній країні не вдалося забезпечити економічне зростання за рахунок самих лише іноземних інвестицій. Привабити іноземного інвестора у першому випадку можна формуючи спеціальні території, придатні для здійснення виробництва. Свого роду «промислові майданчики», до яких підведено усі комунікації, а також

наявна система якісних автомобільних доріг. Сприятливий вплив на високотехнологічні галузі здійснюють податкові пільги для іноземних інвесторів.

До одного з позитивних ефектів від залучення іноземного капіталу відносять «перелив» знань та покращення здійснення НДіДКР у приймаючій країні, шляхом застосування нових технологій менеджменту з материнської компанії, використання нового обладнання та технологій материнської компанії, проведення тренінгів з навчання персоналу для досягнення певного рівня знань, вищого, ніж у приймаючій країні [23, с. 79].

Іноземний капітал може чинити сприятливий вплив на проведення НДіДКР, однак для цього необхідною є активна фінансова участь держави. Попри декларування експертами позитивних сторін від надходження іноземного капіталу посттрансформаційні країни демонструють низку негативних тенденцій. Приплив іноземного капіталу не сприяє трансферу знань, що пов’язано із низьким рівнем матеріально-технічної бази, а також науковою пасивністю іноземних юридичних осіб. Зміна галузевої структури надходження іноземного капіталу із акцентом на переробну промисловість дозволить покращити результат застосування іноземного капіталу у високотехнологічній галузі та при проведенні НДіДКР.

Звичайно, наявність та ефективне використання інвестиційних ресурсів на підприємствах сприяє систематичному перетворенню, розширенню, модернізації, оновленню застарілих виробничих засобів – це є закономірністю, проте не слід забувати, що накопичення внутрішніх ресурсів підсилюють економічну незалежність і самостійність підприємства, сприяють саморозвитку.

Тенденції розвитку підприємств з іноземним капіталом можна охарактеризувати так:

роль іноземного сектора в національній економіці майже поступово зростає. Ця тенденція призводить до підвищення ефективності підприємств з іноземним капіталом, а, отже, має перспективи економічного росту в майбутньому;

чим стабільніша й ефективніша національна економіка, тим менше в ній наявний іноземний сектор. Іншими словами, іноземні інвестиції звичайно є каталізатором економічного розвитку підприємств, але у міру зміцнення національних економік значення іноземних компаній і їх філіалів зменшується;

в усіх країнах продуктивність праці в іноземному секторі значно вища, ніж в національному, тобто іноземний капітал є ефективною формою стимулювання розвитку національної економіки. Найпомітніший результат в економіці спостерігається на початковому етапі її відкриття для іноземних інвестицій;

розвиток нових форм функціонування підприємств під впливом прямих іноземних інвестицій, а саме: створення господарських кластерів, технопарків та технополісів стверджує про посилення інвестиційних та інноваційних процесів на підприємствах.

На підприємствах з іноземними інвестиціями для автоматизації обліку власного капіталу використовуються переважно [198; 37]: 1) корпоративні системи (що забезпечують комплексну автоматизацію завдань обліку на основі гнучких програмних модулів та комплексу взаємопов’язаних робочих місць бухгалтерів);

2) програмно-інструментальні системи (які дозволяють конструювати систему оброблення облікових даних, надавати опис потрібних розрахункових алгоритмів, макетувати введення первинної та вихідної інформації спеціалізованою формальною мовою);

3) інтегровані системи управління (представлені у вигляді виконуючого та додаткових модулів, що забезпечують поєднання облікових, економіко#організаційних та інших інструментів та обмежені можливості конструювання системи оброблення облікових даних).

Серед програмних платформ, що застосовуються підприємствами для обліку власного капіталу, можна виділити: корпоративні системи «ФЛАГМАН», «КОРПОРАЦІЯ», NS2000; програмно-інструментальні системи «СУПЕРМЕНЕДЖЕР», «Еталон»; інтегровану систему «Ельбрус Ентерпрайз».

Вимогами до програмних платформ із автоматизації обліку власного капіталу підприємств з іноземними інвестиціями є: 1) висока функціональність (необхідність комплексного рішення всіх необхідних завдань обліку та бухгалтерського контролю); 2) програмна універсальність (єдиний для різних сфер діяльності або такий, що зазнає мінімальних трансформацій програмний код); 3) динамізм (здатність налаштування програми відповідно до змін методики ведення фінансового обліку, податкового законодавства, технологічних процесів тощо); 4) можливість ведення обліку за кількома планами рахунків; 5) можливість ведення обліку у кількох валютах та на кількох мовах; 6) уніфікація інтерфейсу різних завдань обліку та бухгалтерського контролю.

Кожна держава складається з певної кількості регіональних утворень, що різняться за галузевою структурою і своїм місцем у виробництві додаткового продукту держави [119, с. 183]. У сьогоднішній економічній ситуації в країні регіонам належить важлива роль залучення іноземних інвестицій. Ефективно спожиті іноземні кошти можуть мати важливе значення у вирішенні регіональних та структурних проблем. Згідно з даними Державного комітету статистики розподіл іноземних інвестицій у регіонах України є нерівномірним. Основною перешкодою нерівномірного розподілу іноземних інвестицій можна вважати незадовільний інвестиційний клімат, під яким розуміємо сукупність економічних , соціальних, правових , природних, трудових умов , що є прийнятними з позицій інвестора і впливають на реальний стан інвестиційних процесів у регіоні.

У регіональному аспекті найбільша частка інвестицій приходиться на м. Київ – зросла з 51,8% до 54,5%, а також Дніпропетровську область – скоротилася з 16,8 до 15,7% (табл. 2.4). На Закарпатську область приходиться лише 0,7% ПІІ, однак ця область має великий потенціал. Надзвичайно зручне геополітичне положення Закарпатського регіону надає додаткові можливості щодо інвестора, оскільки має істотні переваги у сфері комунікацій [173, с. 25].

Таблиця 2.4

Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) у регіонах України

Регіони	Обсяги інвестицій на			
	01.01.2016		01.10.2016	
	млн дол. США	у % до загального підсумку	млн дол. США	у % до загального підсумку
Україна	42534,6	100,0	45152,2	100,0
Вінницька	187,8	0,4	188,7	0,4
Волинська	247,1	0,6	246,3	0,5
Дніпропетровська	7155,5	16,8	7101,0	15,7
Донецька	1727,3	4,1	1688,8	3,7
Житомирська	248,5	0,6	252,1	0,6
Закарпатська	311,8	0,7	327,2	0,7
Запорізька	879,0	2,1	864,2	1,9
Івано-Франківська	836,6	2,0	847,1	1,9
Київська	1631,6	3,8	1657,8	3,7
Кіровоградська	63,8	0,2	69,2	0,2
Луганська	503,9	1,2	450,6	1,0
Львівська	1247,3	2,9	1251,5	2,8
Миколаївська	212,8	0,5	232,7	0,5
Одеська	1330,1	3,1	1349,2	3,0
Полтавська	1001,1	2,4	1009,2	2,2
Рівненська	220,4	0,5	215,3	0,5
Сумська	199,1	0,5	195,8	0,4
Тернопільська	49,2	0,1	53,1	0,1
Харківська	1554,6	3,7	1649,4	3,7
Херсонська	211,0	0,5	205,9	0,5
Хмельницька	165,5	0,4	167,2	0,4
Черкаська	348,0	0,8	348,2	0,8
Чернівецька	59,1	0,1	59,5	0,1
Чернігівська	92,1	0,2	93,4	0,2
м. Київ	22051,5	51,8	24628,5	54,5

Сусідство з такими країнами-членами ЄС як Польща, Угорщина, Словаччина та Румунія значно пожвавлює інвестиційні потоки. Проте обсяги залучених інвестиційних ресурсів ще недостатні і не відповідають нинішнім потребам. У 2004 р. Закарпатська область отримала статус «зовнішнього регіону» ЄС й наблизилась до перспективних європейських ринків. Саме сусідство з такими країнами як Польща, Угорщина, Словаччина та Румунія значно активізує участь області у процесах залучення іноземних інвестиційних ресурсів. Прикордонне економічне співробітництво Закарпатської області реалізується через діяльність спільних з іноземними партнерами підприємств, внаслідок чого має місце передача технологій, оновлення устаткування, що сприяє покращенню якості продукції.

На рис. 2.3 наведено розподілення регіонів України за обсягом ПІІ.

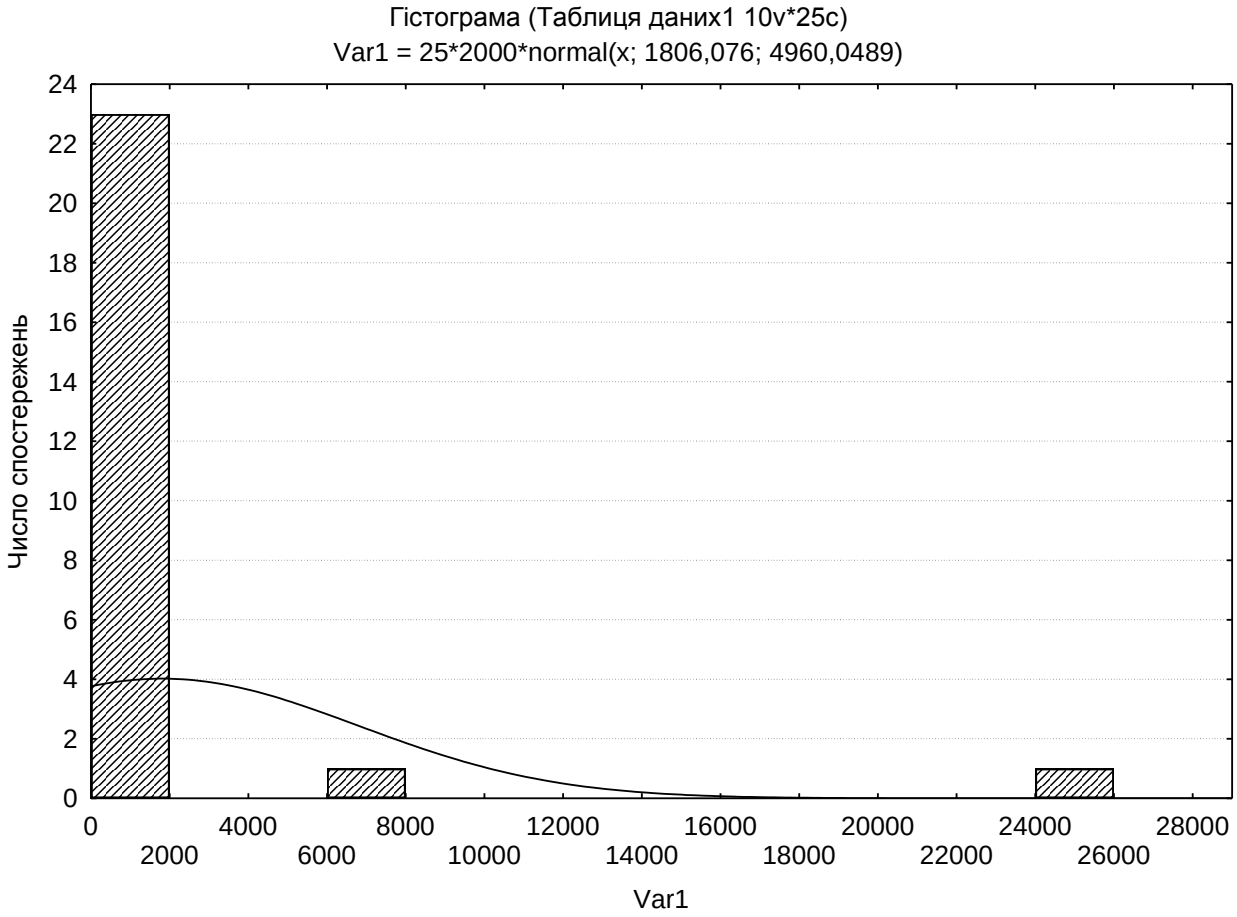

Рис. 2.3 – Розподілення регіонів України за обсягом ПІІ,
млн дол. США станом на 01.10.2016

Обсяг інвестицій у м. Києві становить близько 24 млрд дол. США, у Дніпропетровській області – близько 7 млрд дол. США, в інших регіонах – не перевищує 2 млрд дол. США. 7 областей має обсяг інвестицій до 200 млн дол. США, 7 – від 200 до 400 млн дол. США, 3 області – від 1600 до 1800 млн дол. США (рис. 2.4).

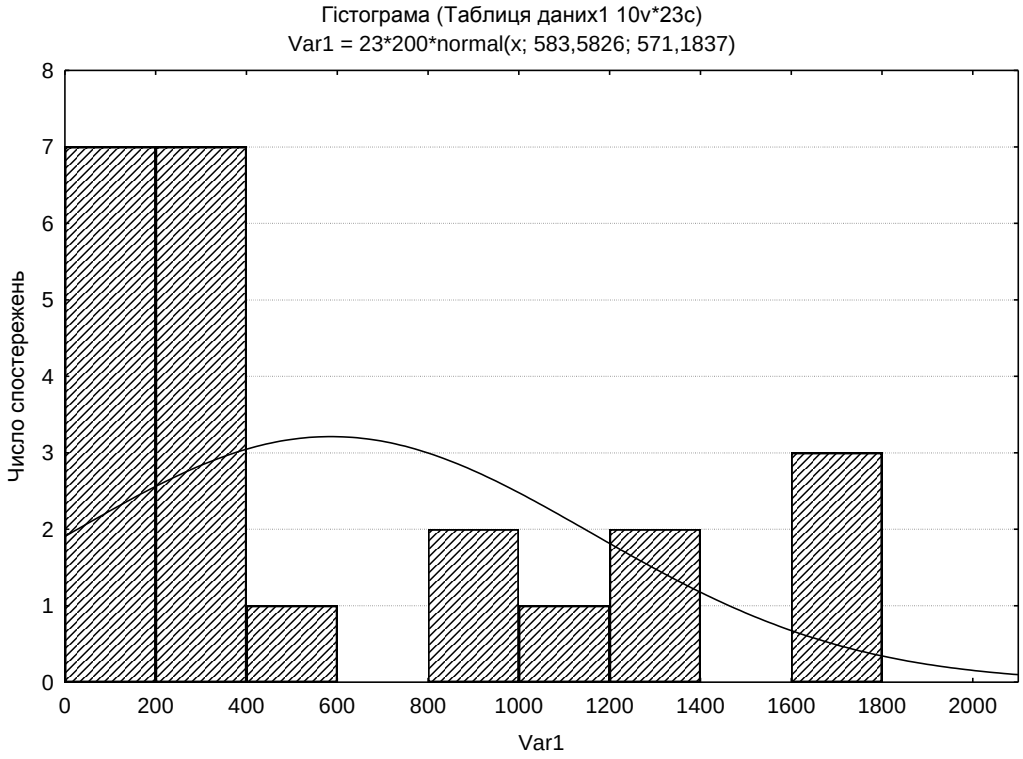

Рис. 2.4 – Розподілення регіонів України за обсягом ПІІ, млн дол. США станом на 01.10.2016 (без м. Києва та Дніпропетровської області)

Розвиток ринкових відносин в Україні вимагає подолання диспропорцій соціально-економічного розвитку регіонів шляхом пожвавлення інвестиційної діяльності та покращення її результатів [120; 183]. Ефективність інвестиційної діяльності в регіонах України обумовлений наявністю інвестиційних ресурсів, що залежить від фінансового, трудового, матеріально-технічного, природного потенціалів регіону. Незадовільний стан фінансового забезпечення регіонів потребує пошуку та залучення фінансових ресурсів із-за кордону, які дозволять покрити дефіцит у внутрішніх, сприятимуть прискоренню євроінтеграційних процесів та підвищенню зовнішньоекономічної активності регіону. Стимулювання залучення іноземного капіталу повинно бути зорієнтоване на

пріоритетності соціально-економічного розвитку регіону та рівні його забезпечення внутрішніми інвестиційними ресурсами.

Залучаючи іноземний капітал у регіон, важливо не допустити монополізацію ринку капіталом, що належить особам з однієї країни, а особливо, ринків існуючого виробництва і реалізації стратегічно важливої для економіки та безпеки держави продукції, а також інших перспективних секторів економіки. Відповідно до чинного законодавства монополізацією вважається досягнення частки у 35% відповідного ринку [136]. Важливою умовою залучення іноземних інвестицій є недопущення перенесення в Україну шкідливого, екологічно небезпечного, застарілого та непотрібного обладнання. Більш перспективна та стратегічно важлива частина економіки повинна контролюватися вітчизняним капіталом, у чому і полягає його основна місія. З метою уникнення подальшого припливу спекулятивного капіталу доцільно виглядає накласти обмеження на певний термін на репатріацію прибутків, одержаних у процесі інвестиційної діяльності. Це дозволить обмежити доступ іноземного капіталу, який зацікавлений лише в отриманні швидкого надприбутку.

На рис. 2.5 наведено кореляційну матрицю показників зовнішнього сектора України (дод. В).

	Корреляции (Таблица данных1) Отмеченные корреляции значимы на уровне p <,05000 N=10 (Построчное удаление ПД)					
Переменная	СПР	СФР	СПІІ	ГВ	МВФ	МР
СПР	1,000	0,741	0,628	0,503	0,805	-0,053
СФР	0,741	1,000	0,688	0,632	0,589	-0,633
СПІІ	0,628	0,688	1,000	0,921	0,191	-0,536
ГВ	0,503	0,632	0,921	1,000	0,184	-0,626
МВФ	0,805	0,589	0,191	0,184	1,000	0,074
МР	-0,053	0,633	-0,536	-0,626	0,074	1,000

СПР – сальдо поточного рахунку
СФР – сальдо фінансового рахунку
СПІІ – сальдо прямих іноземних інвестицій
ГВ – готівкова валюта поза банками
МВФ – використання коштів Міжнародного валютного фонду
МР – міжнародні резерви України

Рис. 2.5 – Кореляційна матриця показників зовнішнього сектора України.

Тісний кореляційний зв'язок спостерігається між сальдо поточного і фінансового рахунків (*r=0,741*), сальдо поточного рахунку і використання коштів Міжнародного валютного фонду (*r=0,805*), сальдо фінансового рахунку і ПІІ (*r=0,688),* готівкової валюти поза банками та сальдо ПІІ (*r=0,921).* Отримано кореляційно-регресійну модель залежності міжнародних резервів від сальдо фінансового рахунку (рис. 2.6).

Итоги регрессии для зависимой переменной: МР (Таблица данных1)
R= ,63322836 R2= ,40097815 Скорректир. R2= ,32610042
F(1,8)=5,3551 p<,04937 Станд. ошибка оценки: ,54288

N=10	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(8)	p-уров.
Св.член			3,046700	0,199087	15,30333	0,000000
СФР	-0,633228	0,273638	-0,056082	0,024235	-2,31411	0,049371

Рис. 2.6 – Машинограма, що формалізує кореляційно-регресійну модель залежності міжнародних резервів від сальдо фінансового рахунку

$$МР=-0,056*СФР+3,0467, \qquad R=0,633 \qquad (2.1)$$

Сальдо фінансового рахунку є від’ємним, що свідчить про перевищення вхідних потоків капіталу над вихідними, тому міжнародні резерви знаходяться з ним у зворотному зв’язку (*r=-0,633*). Отримана кореляційно-регресійна модель є статистично значущою, оскільки *p*-рівень фактора та вільного члена є менше 0,05. Таким чином, залучення іноземного капіталу є ваговим джерелом формування міжнародних резервів України.

2.2. Оцінка фондових механізмів залучення іноземного капіталу

Динаміка ринкових перетворень в Україні свідчить про те, що фондовий ринок відіграє все більш помітну роль у фінансово-інвестиційній діяльності суб’єктів господарювання. Більшість з них самостійно або через фінансових посередників намагаються знаходити фінансові ресурси через систему

фондового ринку. Фондовий ринок є стратегічно важливим складником ринку капіталу України, основним завданням якого є створення фінансового механізму для залучення інвестицій у промисловість та забезпечення трансформації заощаджень у фінансові ресурси.

Одним із найбільш ефективних способів залучення капіталу є вихід підприємств на світовий фондовий ринок. Як свідчить іноземна практика, розміщення акцій на фондовій біржі вже давно є одним із основних інструментів фінансування подальшого розвитку підприємств [47, с. 99].

Як початкові регулятори ринків цінних паперів, класичні фондові біржі історично є попередниками органів державного регулювання на ринках капіталу. Фактично, регулювання всієї організованої торгівлі фінансовими інструментами споконвічно зосередилося в руках бірж. У наслідку, намагаючись переконати інвесторів у тім, що вони захищені від зловживань корпорацій, папери яких вони допустили до торгів, фондові біржі впровадили для лістингових компаній стандарти корпоративного управління. Біржі встановили свої власні положення, що визначають те, як здійснюється процес торгівлі фінансовими інструментами, запропонувавши стандартизовані формати торговельних контрактів брокерам і інвесторам.

До початку 2008 р. 80% операції на ПФТС здійснювалися за гроші іноземців. У середньому щоденний обіг ринку становив 150 млн грн. Українські гравці фондового ринку очікували високих темпів зростання біржового ринку й надалі, а також приходу в нашу країну двох десятків великих закордонних інвесторів. Головний тренд – рекордне підвищення індексу ПФТС у 2007 р. – 135%. Однак усі сподівання щодо українського фондового ринку були зруйновані світовою фінансовою кризою.

Нерозвиненість українського фондового ринку створює ряд перешкод для проведення економічної політики і є фактором стримування подальшого економічного розвитку. Як свідчать результати аналізу, основними проблемами на шляху залучення українських підприємств до світового фінансового ринку є адміністративні перешкоди, невизначеність нормативної бази, нерозвиненість

ринкової інфраструктури, низька інформаційна прозорість економіки та незадовільна якість корпоративного управління. Указані фактори негативно позначаються на ринковій капіталізації українських підприємств, обмежують можливості їх виходу на зарубіжні фондові ринки, оскільки цінні папери компанії не можуть отримати справедливої ринкової оцінки.

Для більшості великих емітентів в усьому світі біржі є головними воротами на фінансовий ринок, через які вони можуть одержати зовнішнє фінансування на вигідні для них умовах. Відповідно, їх інтерес у збереженні високого рейтингу біржі як інфраструктурного інституту збігається із суспільною метою економічного зростання. Поширення електронної торгівлі підсилило конкуренцію між біржами, як у межах державних кордонів, так і в міжнародному масштабі й також уможливило появу альтернативних недорогих площадок для укладання угод із фінансовими інструментами. Для бірж це є погрозою їх привілеям в організації торговельної діяльності.

Перехід від партнерства до корпорації звільнив фондові біржі від необхідності керуватися думкою учасників торгівлі. Тепер вони можуть впроваджувати стандарти торгів, вступати в альянси або проводити злиття з іншими біржами, керуючись комерційними інтересами своїх акціонерів і менеджерів.

В реєстрі фондових бірж, який веде Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), налічується 10 суб'єктів. Але найбільш активно угоди із цінними паперами до укладаються на Приватному акціонерному товаристві (ПрАТ) «Перша Фондова Торговельна Система (ПФТС)» (код ЄДРПОУ 21672206) і Публічному акціонерному товаристві (ПАТ) «Українська біржа» (код ЄДРПОУ 36184092), створених і підтримуваних російським капіталом.

Після злиття двох найбільших бірж Російської Федерації (РФ) – Московської міжбанківської валютної біржі (ММВБ) і Російської торгівельної системи (РТС) – 19 грудня 2011 р. на їх основі була утворена нова організаційна структура ВАТ «Московська Біржа». Новий статут об'єднаної

біржі ММВБ-РТС набув чинності 29 червня 2012 р. і дозволяє називати її *Moscow Exchange* або Московська Біржа. Вона складається з 30 організаційних структур різних форм власності.

Асоціація ПФТС є одним із найчисельніших та найбільш авторитетних об'єднань професійних учасників ринку цінних паперів, що отримало визнання серед представників органів державної влади та інвесторів на ринку цінних паперів, як в Україні, так і за її межами. Члени Асоціації ПФТС перебувають у єдиному правовому полі як українського законодавства з фондового ринку, так і внутрішніх правил та положень Асоціації. ПФТС стверджує неможливість використання членства в ПФТС, правил та процедур ПФТС в інтересах однієї компанії чи групи компаній.

На кінець 2015 р. контрольний пакет акцій ПрАТ «ПФТС» (50,0156 % від загальної кількості) належав ПАТ «Московська біржа ММВБ-РТС», код ЄДРПОУ 1027739387411 – суб'єкту РФ, який мав у власності 16010 од. номіналом 1000 грн./од. за даними депозитарної установи – ПАТ «Сітібанк» (код ЄДРПОУ 21685485). Облік прав власності на них здійснювало ПАТ «Національний депозитарій України» (код ЄДРПОУ 30370711).

У травні 2008 р. найбільші учасники українського ринку цінних паперів підписали договір з «Фондовою біржею РТС» про створення в Києві нової біржі у формі відкритого акціонерного товариства «Українська біржа». Така форма власності була обрана для забезпечення максимальної прозорості корпоративного управління. Основна мета заснування біржі – підвищення конкурентоспроможності фінансового ринку України та створення умов для залучення в економіку країни не тільки іноземного, але й внутрішнього капіталу. 26 березня 2009 р. на «Українській біржі» розпочалися торги цінними паперами. У травні 2010 р. почав роботу строковий ринок – торгівля ф'ючерсами. А 2011 р. був ознаменований введенням нового інструмента на ринок – опціону.

На кінець 2015 р. істотну участь у власному капіталі ПАТ «Українська біржа» мали ПрАТ «Український біржовий холдинг» (код ЄДРПОУ 937449410,

Україна) – 20,6400% та ПАТ «Московська біржа ММВБ-РТС» – 22,4440%. Номінальна вартість акцій фондової біржі складала 1000 грн./од. Українському інвестору належало 5160 акцій, російському – 5611 акцій.

28 червня 2015 р. набув чинності Законом України «Про ліцензування видів господарської діяльності« від 02.03.2015 № 222-VIII, який установив нові вимоги до видання ліцензій для різних суб'єктів господарства, до числа яких входить і фондова діяльність [142]. Відповідно до закону, ліцензіати повинні позбутися ліцензій у разі наявності контролю за їхньою діяльністю з боку країни-агресора, у цьому випадку – РФ.

Законом встановлено спеціальні обмеження щодо здійснення над суб'єктом господарювання контролю, у значенні, наведеному у статті 1 Закону України «Про захист економічної конкуренції» [136], резидентами держав, що здійснюють збройну агресію проти України у значенні, наведеному у статті 1 Закону України «Про оборону України» [143], та/або дії яких створюють умови для виникнення воєнного конфлікту та застосування воєнної сили проти України.

Протягом 2015 р. НКЦПФР анулювала ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку п'яти банківських установ із російськими власниками – ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк», ПАТ «ВТБ БАНК», ПАТ «БМ БАНК», ПАТ «ВіЕс Банк», ПАТ «ДОЧІРНІЙ БАНК СБЕРБАНКУ РОСІЇ».

З огляду на ухвалення закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» «Московська біржа ММВБ-РТС» мала пришвидшити свій вихід із інвестицій на українському ринку, щоби не підставляти під удар два основні активи групи – «Українську біржу» та «ПФТС».

НКЦПФР на засіданні, що відбулося 6 жовтня 2015 року, прийняла рішення про анулювання ліцензії ПАТ «Фондова біржа ПФТС» на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку. Рішення прийняте у відповідності до вимог п. 9 ч. 2 статті 16 Закону України «Про ліцензування видів господарської діяльності», згідно

яких підставою для анулювання ліцензії є документальне підтвердження встановлення факту контролю (вирішального впливу) над діяльністю ліцензіата осіб інших держав, що здійснюють збройну агресію проти України. Раніше Комісія отримала інформацію щодо планів купівлі пакету ПФТС, який належить «Московській біржі ММВБ – РТС», компаніями «Фондова компанія «Фаворит» та «Інвестиційний Капітал Україна» (*ICU*). Комісія провела з менеджментом ПФТС та потенційними покупцями ряд зустрічей та отримала відповідні пакети документів. Проте компанія «Інвестиційний капітал Україна» (*ICU*) не змогла надати Комісії попередню згоду продавця акцій «Московської біржі ММВБ-РТС», а «Фондова компанія «Фаворит» не надала інформації щодо наявності у них коштів на придбання пакету акцій ПФТС та інформації щодо майбутніх кінцевих бенефіціарів біржі. Комісія, не маючи достатніх підтверджень щодо можливості дотримання вимог законодавства у сфері ліцензування з боку ПФТС вирішила анулювати ліцензію біржі.

Рішення НКЦПФР було оскаржено в Експертно-апеляційній раді з питань ліцензування при Державній регуляторній службі України та судовій інстанції. Підставою послужив той факт, що на момент позбавлення ліцензій «Московська біржа ММВБ-РТС» уже перебувала у процесі виходу з інвестицій. Результатом стало перетворення ПФТС у публічне акціонерне товариство, засновником якого стала Компанія «Фондове Партнерство» (правонаступник Асоціації «Перша Фондова Торговельна Система», код ЄДРПОУ 24258921, Україна).

На початку грудня 2016 р. у діяльності фондової біржі ПФТС виникли «технічні проблеми», у результаті чого торгівлю цінними паперами було призупинено. В умовах приховування біржею реальної причини перериву функціонування учасники ринку висувають різні версії: від збою в роботі і виникнення проблем із використанням російської торгової системи до хакерської атаки [165]. Швидше за все, український менеджмент до останнього намагався домовитися з росіянами про продовження контракту на використання програмного забезпечення безкоштовно або за цінами, нижчими

за ринкові. Після виходу з капіталу біржі російських інвесторів бажання ПФТС виглядають необґрунтованими, тому їй доведеться або платити ринкову ціну, що малоймовірно, або шукати інших постачальників програмного забезпечення. Оскільки більшість угод на ПФТС укладалася з державними цінними паперами, то зупинка діяльності фондової біржі не стала критичною подією для учасників ринку, які перейшли на торгівельний майданчик ФБ «Перспектива». Таким чином, ситуація, що склалася, може слугувати каталізатором консолідації на фондовому ринку України, яка вже давно назріла.

Питання щодо прогресу передачі прав власності на пакет «Української біржі» було розглянуто НКЦПФР у листопаді 2015 р., оскільки потенційні покупці акцій «Української біржі» – компанії «Драгон капітал» та «Універ Капітал» – надали достатньо інформації, яка підтверджує можливість завершення ними процесу купівлі акцій. НКЦБФР надала британській компанії *Teta Partners Ltd*, афілійованій із групою «Універ Капітал» (м. Київ), дозвіл на придбання опосередкованого істотної участі в Українській біржі. У периметр угоди, зокрема, входить повний викуп «Українського біржового холдингу», який володіє 20,64% акцій «Української біржі». Крім цього, компанія «Універ Капітал» придбала трохи більше 2% акцій Української біржі і володіє близько 23% її акцій.

ТОВ «Універ Капітал» (код ЄДРПОУ 33592899) є торговцем (брокером / дилером), має ліцензію на депозитарну діяльність і довірче управління, входить до Інвестиційної групи «УНІВЕР», яка здійснює свою діяльність на українському фондовому ринку з 2005 р. Ключові напрями бізнесу – брокерські послуги (в тому числі інтернет-трейдинг), управління інвестиційними фондами, а також інвестиційно-банківські послуги для корпоративних клієнтів. «Універ Капітал» займає перше місце за кількістю зареєстрованих клієнтів, обсягом торгів ф'ючерсами та опціонами на «Українській біржі», а також входить до Топ-3 учасників за оборотами на ринку акцій за 2014 рік. Згідно з рейтингами *Investfunds*.ua, за підсумками 2014 УНІВЕР входить в Топ-5 за обсягом коштів публічних інвестиційних фондів і чистому притоку коштів серед усіх

українських компаній з управління активами, в Топ-10 найбільш прибуткових публічних фондів під управлінням УНІВЕРа.

Акції ПАТ «Українська біржа», які належали російському інвестору «Московська біржа ММВБ-РТС» у кількості 4997 од., були продані компанії *Dragon Capital S.R.O.*, (код 26694123, Чехія), у результаті частка його істотної участі становить 19,9880%. Компанія *Dragon Capital* заснована в 2000 р. в Києві і є однією з найбільших груп компаній, які працюють в сфері прямих інвестицій і фінансових послуг і надають повний спектр інвестиційно-банківських і брокерських послуг для корпоративних і приватних клієнтів. Міноритарним пакетом *Dragon Capital* з 2007 р. володіє *Goldman Sachs*, один з найбільших світових банків. Антимонопольний комітет України (АМКУ) наприкінці 2016 р. оштрафував компанію *Dragon Capital S.R.O.* (Прага, Чехія) на 118,195 тис. грн. за порушення законодавства про захист економічної конкуренції [13]. Порушення законодавства було в вигляді концентрації шляхом придбання частки в статутному капіталі спільного підприємства ТОВ «Драгон Капітал» (Київ), що забезпечує перевищення 50% голосів у вищому органі управління товариства, без отримання відповідного дозволу АМКУ. Після накладення фінансових санкцій відповідний дозвіл було надано.

Основними фондовими механізмами залучення іноземного капіталу в Україну є: первинне публічне і приватне розміщення акцій, вторинне публічне і приватне розміщення акцій, випуск глобальних і депозитарних розписок [80, с. 10]. В перекладі з англійського IPO (*Initial Public Offering*) означає первинне публічне розміщення та є однією із форм залучення додаткового фінансування шляхом пропозиції пінних паперів емітента для реалізації широкому колу інвесторів, які мають доступ до біржового ринку [157].

Позитивними сторонами первинного публічного розміщення акцій на зарубіжних торгівельних майданчиках є: вихід компанії на міжнародний фондовий ринок; формування об’єктивної ринкової оцінки вартості корпорації та підвищення рівня її капіталізації; покращення фінансового стану корпорації; можливість залучення інвестицій у майбутньому на більш вигідних умовах;

зростання ефективності діяльності компанії унаслідок підвищення рівня корпоративного управління, прозорості та корпоративної культури; поліпшення репутації, іміджу корпорації. Негативно позначаються на діяльності корпорації, яка здійснює первинне публічне розміщення акцій, наявність чисельних вимог і значні фінансові затрати; ризики втрати контролю над корпорацію; необхідність забезпечення прозорості її діяльності. Але вказані недоліки носять умовний характер і визначаються вадами інституціонального середовища національного фінансового ринку, які будуть зникати по мірі збільшення зрілості його фондового сегмента і підвищення рівня корпоративного управління в Україні.

Вітчизняний фондовий ринок нецікавий для іноземних емітентів насамперед через відсутність доступного емітентам інвестиційного ресурсу та інших переваг, які забезпечуються котируванням цінних паперів, специфікою національного валютного регулювання, що унеможливлює широке представництво іноземного бізнесу в лістингу українських бірж [177, с. 116]. Представництво українського бізнесу в лістингу іноземних бірж створило умови для поетапного розв’язання глобального завдання запровадження подвійного лістингу. На першому етапі доцільно впровадити механізм подвійного лістингу вітчизняних компаній із участю іноземного капіталу на вітчизняних біржах, на другому етапі – відкрити доступ компаніям зі 100% іноземним капіталом.

Розробка Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 рр. відбувалась на тлі фінальної стадії підписання Угоди про асоціацію з ЄС та її ратифікації, яка передбачає заохочення співробітництва між відповідними регуляторними та наглядовими органами, зокрема обмін інформацією, досвідом щодо фінансових ринків через обмін персоналом та спільне навчання [148].

Зближення існуючого і майбутнього законодавства України з міжнародними нормами є важливими умовами досягнення привабливості ринків цінних паперів України для інвесторів. Ґрунтовного осмислення стратегії європейської інтеграції України можливо досягти на основі вивчення

конкретних європейських і міжнародних норм. Цей шлях має забезпечити реальну можливість інтеграції українського ринку цінних паперів у міжнародні ринки. Перспективним є пошук найбільш досконалих системних показників та факторів в системі корпоративного управління. Зокрема, для українських підприємств необхідно враховувати існуючі особливості та умови їхньої діяльності для розроблення ефективної рейтингової моделі оцінки корпоративного управління.

Проблема впливу іноземного капіталу на розвиток страхового ринку України в міру зростання економіки є надзвичайно актуальною, страхові компанії на потужні інвестиційні інститути, які разом з банками стають найбільшими джерелами інвестиційного капіталу [66, с. 83]. Європейська інтеграція чинить значний вплив на національний ринок страхових послуг, що виявляється у присутності іноземного капіталу у статутних капіталах страхових компаній.

Вихід іноземних інвесторів на страховий ринок України супроводжується тісною співпрацею у перестрахуванні та співстрахуванні, наданні консультативної допомоги з організації страхування. Представники міжнародного страхового бізнесу (*Munich Re, Swiss Re, Gen Re, Hannover Re, PZU, Polish Re, RGS, INGO, Partner Re, Reso, VIG* та інші) залучають українських резидентів за допомогою різних семінарів та курсів підвищення кваліфікації, що влаштовуються як безпосередньо в Україні, так і за кордоном. Одночасно ці заходи використовуються для маркетингу страхового ринку України. Як правило, іноземних інвесторів цікавлять страхові компанії, які знаходяться в фінансовому центрі країни, мають розгалужену філіальну мережу і добре налагоджені канали продаж. Саме такі компанії, на їх думку, можуть забезпечити необхідну доходність діяльності. Що ж стосується невеликих, регіональних і кептивних страхових компаній, то вони інвесторів не цікавлять.

У табл. 2.5 наведено рейтинг страхових компаній України за ознакою входження до міжнародних фінансових груп.

Таблиця 2.5

Рейтинг страхових компаній за ознакою входження до міжнародних фінансових груп (побудовано за даними [154; 155])

Компанія	Ознака входження до МФГ	Рейтинг	Компанія	Ознака входження до МФГ	Рейтинг
«Княжа»	4	B	СГ ТАС	1	C
«Уніка»	4	B	«Перша»	1	C
«Українська страхова група»	4	B	«Альфа Страхування»	2	C
«Універсальна»	3	B	«Нафтогазстрах»	1	C
«PZU Україна»	4	B	«Домінанта»	1	C
«Просто-страхування»	2	B	УПСК	1	C
«Інгосстрах»	1	B	УОСК	1	C
«АХА Страхування»	4	B	«Брокбізнес»	1	C
«Провідна»	2	B	«Арсенал Страхування»	1	D
Utico	1	B	ВУСО	1	D
«Інго Україна»	2	B	«Оранта»	1	D
«Іллічівське»	1	B	«Країна»	1	D
«Європейський страховий альянс»	1	C	«Альянс»	1	D
«Allianz Україна»	4	C	«Аска»	1	D
«Скайд»	1	C			

Рівень A - «надійний»; B - «стабільний»; C - «задовільний»; D - «поганий».

4 - входить до міжнародної фінансової групи, головний офіс - у розвиненій країні, іноземні власники володіють контрольним пакетом;
3 - входить до міжнародної фінансової групи, іноземні власники володіють міноритарним пакетом;
2 - входить до міжнародної фінансової групи, головний офіс - у країні, що розвивається;
1 - не має іноземних власників.

Страхові компанії, що характеризуються ознакою 4 та 3, мають стабільний рівень надійності. Натомість страхові компанії, які не входять до міжнародних фінансових груп, мають задовільний або поганий рейтинги.

Компанія *Metropolitan Life Insurance Company* (США) на українському фінансовому ринку представлена компанією ПрАТ «МетЛайф». Рік заснування компанії – 1868. Клієнтів у всьому світі – більше 100 млн осіб. Працює через мережу дочірніх компаній і філій, має рейтинг *Standard & Poor's «AA*». Працює більш ніж в 50 країнах світу. Сьогодні ця компанія успішно працює з програмами накопичувального страхування життя, пенсійними вкладами, управляє активами клієнтів і пропонує багато ефективних рішень для збільшення капіталу.

Компанія *Vienna Insurance Group* (Австрія) на українському фінансовому ринку з накопичувального страхування життя представлена компанією ПрАТ СК «Юпітер Вієнна Іншуранс Груп». Рік заснування компанії – 1824. Клієнтів у всьому світі більше 20 млн чоловік. Об'єднує 50 страхових компаній. Рейтинг *Standard & Poor's* «А +». Працює в 24 країнах світу. З 2008 р. ця страхова компанія є одним з лідерів страхування в Європі. Завдяки широкому асортименту фінансових послуг, її клієнтами з кожним роком, стають все більше і більше людей, серед яких як фізичні особи, так і великі корпорації.

Компанія *UNIQA Group* (Австрія) на українському ринку накопичувального страхування представлена компанією ПрАТ Страхова компанія «УНІКА Життя». Рік заснування - 1860. Клієнтів у всьому світі більш 9.3 млн чоловік. Рейтинг *Standard & Poor's* «А-». Працює в 19 країнах світу. Одним з основних видів діяльності компанії є надання клієнтам програм по накопичувальному страхуванню життя фізичних осіб та працівників різних підприємств і організацій.

Компанія *Powszechny Zakład Ubezpieczeń (PZU)* (Польща) на українському фінансовому ринку представлена компанією СК «*PZU* Україна Страхування життя». Рік заснування – 1803. Рейтинг *Standard & Poor's* «А». На сьогоднішній день, вважається однією з лідируючих європейських страхових

компаній. Володіє сильними конкурентними позиціями, потужним власним капіталом і високим рівнем бізнес-активності. Знаходиться в постійному розвитку і розширенні свого фінансового спектру послуг. На українському ринку працює з 1993 року.

Компанія *GRAWE GROUP* (Австрія) на українському ринку представлена компанією СК «Граве Україна». Рік заснування – 1828. Представлена в 16 країнах світу. Страхова компанія надає накопичувальне страхування життя фізичним особам.

Таким чином, страхові компанії з іноземним капіталом концентрують свою діяльність насамперед на роботі із страхувальниками-фізичними особами; виявляють значний інтерес до страхування життя.

У 2015 р. страхові платежі, отримані страховиками-нерезидентами за договорами страхування, укладеними із страхувальниками, склали 2269,0 тис. грн. (дод. Д). Перестрахові платежі (премії, внески), отримані перестраховиками–нерезидентами за договорами перестрахування, укладеними брокером на користь перестрахувальників, склали 826442,9 тис. грн.

Для успішного виходу на ринок акціонерного капіталу (*IPO/PP*) страхова компанія повинна відповідати наступним вимогам інвесторів:

перспективність страхового бізнесу (значна ринкова частка, стійкі конкурентні позиції, диверсифікація каналів продажу, лояльність клієнтів і партнерів, рентабельність, співвідносна з середньою по ринку, оптимальна структура фінансування);

досконале корпоративне управління (чітка та прозора організаційна структура, регулярна звітність у відповідності до стандартів *IAS/US GAAP*, розвинута політика комунікації з інвестиційними партнерами; позитивний рейтинг і репутація, дивідендна політика);

наявність стратегії розвитку (чітко сформована стратегія розвитку страхового бізнесу та стратегія на ринку капіталу, направлена на ріст ринкової капіталізації бізнесу; згуртована професійна команда менеджменту).

Більш популярним та логічним для страхового ринку України є приватне розміщення (*PP*) інвестицій в обсязі від 20 млн дол. до 100 млн дол., що передбачає продаж частини корпоративних прав із залученням міноритарних акціонерів і характеризується більшим ступенем контролю з боку компанії, що його проводить. Проте особливий інтерес у страхових компаній викликає первинне розміщення акцій (*IPO*), яке передбачає обов'язковий лістинг, більш прозоре корпоративне управління, юридичну підготовку та високий рівень публічності компанії [63, с. 9]. Концентрація іноземного впливу на страховому ринку крім позитивних, має і негативні фактори, які суттєво впливають на продавців страхових послуг та на їх споживачів (табл. 2.6)

Таблиця 2.6

Можливості і загрози залучення іноземного капіталу на страховий ринок України

Можливості	Загрози
1	2
підвищення капіталомісткості страхового ринку та зміцнення фінансової стійкості страхових компаній	ймовірність згортання бізнесу і вихід з ринку України з фінансових або політичних міркувань
зростання пропозиції страхових послуг за обсягом покриття і за асортиментом послуг	ускладнення страхового нагляду за операціями страховиків з боку уповноважених державних органів
зниження завищених страхових тарифів	ймовірність посилення іноземного втручання у страхову систему України
створення нових робочих місць, підвищення кваліфікації кадрів	можливість банкрутства вітчизняних страхових компаній
поліпшення організаційного та фінансового менеджменту страхових компаній	ризик шахрайства з боку іноземних страховиків

Закінчення табл. 2.6

1	2
зменшення бюджетних витрат за рахунок операцій за ризиковими видами страхування за наслідками різних природних і техногенних катастроф	відтік прибутків від страхової діяльності за кордон

Перевагами іноземних інвесторів від входження на вітчизняний страховий ринок є: освоєння нових ринків, у тому числі в умовах стагнації страхування у багатьох європейських державах; можливість отримання довгострокового капіталу на ринку страхування життя; можливість організації розгалуженої системи обслуговування інших економічних суб'єктів-нерезидентів; отримання більш високих доходів від інвестування страхових резервів. Утім слід зупинитися і на недоліках: відсутність сприятливого інвестиційного клімату; політичні ризики; нестабільність інвестування резервів в українську економічну систему; низький рівень платоспроможного попиту на послуги страхування.

Цілком відкритих страхових ринків у світі не існує, кожна країна намагається захистити свій внутрішній страховий ринок, запроваджуючи різні обмеження. Кожна держава при проведенні політики щодо допуску іноземних страховиків на свій національний ринок намагається захистити національні інтереси – інтереси страхувальників і страховиків [179, с. 121].

Оскільки в найближчий час буде зростати вплив страховиків з іноземним капіталом та філій страховиків-нерезидентів на вітчизняному страховому ринку. Нацкомфінпослуг у тісній співпраці з Антимонопольним комітетом та Національним банком України повинен забезпечити щоквартальний моніторинг їх діяльності для прийняття відповідного реагування з метою недопущення погіршення фінансової безпеки країни.

Успішний розвиток глобалізаційних процесів на національному страховому ринку залежатиме від фінансової стійкості страхових компаній та

потенційних страхувальників. Для збереження конкурентних переваг вітчизняні страхові компанії мають постійно удосконалювати свої операції й послуги, нарощувати рівень капіталізації страхової системи і консолідації вітчизняного страхового бізнесу, упроваджувати прогресивні технології управління задля підвищення ефективності діяльності страхових компаній. Стратегічною метою страхової діяльності на сучасному етапі має стати забезпечення системної стабільності і створення необхідних умов для розвитку ринку страхових послуг на засадах добросовісної конкуренції.

2.3. Аналіз іноземного капіталу в банківській системі України

Вітчизняна банківська система виступає одним із головних джерел інвестування фінансових ресурсів в економіку країни, забезпечує внутрішньогалузевий та міжрегіональний перерозподіл тимчасово вільних коштів суб'єктів ринку і тим самим сприяє виходу економіки України з кризи через підвищення конкурентоспроможності національної економіки.

Процес інтеграції національного банківського бізнесу в міжнародну фінансову систему розпочався з моменту створення банківської системи та полягав у встановленні кореспондентських відносин із закордонними банками з метою обслуговування зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання [97, с. 292]. Поступово даний процес закріплювався членством вітчизняних банків у міжнародних платіжних системах, запровадженням міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, розширенням присутності іноземного капіталу в економіці України, зокрема в банківському секторі.

Виділяють такі етапи залучення іноземного капіталу в банківську систему України:

Перший етап (1990-1995 рр.) – намагання побудувати країну з ринковою економікою спонукало до пожвавлення дискусії щодо необхідності допуску

іноземних інвесторів на внутрішній банківський ринок [121, с. 21]. Перші представництва банків з іноземним капіталом з'явилися в Україні у 1990 р. Привабливість української банківської системи для іноземного капіталу була зумовлена насамперед відсутністю вітчизняного ринку банківських послуг і через це можливістю отримання ринкових переваг за рахунок місткості вітчизняного ринку банківських послуг і перспектив його розширення, а також високою дохідністю операцій. Саме в цей період спостерігався приплив іноземного спекулятивного капіталу з Росії, Латвії, Франції та офшорних зон. Так, у 1993 р. на українському фінансовому ринку з'явився великий банк зі 100-відсотковим французьким капіталом – «Креді Ліоне Україна».

Другий етап (1996-1998 рр.) – лібералізація умов входження іноземного капіталу на ринок банківських послуг України. Особливістю цього етапу була сприятлива макроекономічна ситуація, зниження темпів інфляції, поступове економічне зростання, що спричинило потік зарубіжних інвестицій в Україну. Як результат в Україні виникли 10 банківських установ з іноземним капіталом, із них 5 – зі 100% капіталом нерезидентів.

Третій етап (1999-2004 рр.) – розширення та стабілізація діяльності банків з іноземним капіталом на ринку банківських послуг України. Однак, фінансова криза 1998 року зменшила зацікавленість зарубіжних інвесторів у вкладанні капіталу в національну економіку внаслідок низької платоспроможності населення, політико-правової нестабільності й несприятливого інвестиційного клімату. Та вже на початку 2000 року зростає інтерес до української банківської системи з боку російських банківських установ. Так, у 2001 році слідом за на вітчизняний ринок банківських послуг увійшли банки із російським капіталом «Альфа-банк» (Україна) «НРБ-Україна», а в 2002 році банк «Петрокомерц» придбав «Авіатекбанк», який був перейменований на «Петрокомерц-Україна».

Четвертий етап (2005-2008 рр.) – інтенсивне проникнення іноземного капіталу на ринок банківських послуг України. За цей час кількість банків з іноземним капіталом зросла з 19 (станом на 01.01.2005 р.) до 53 (станом на 01.01.2009 р.), а частка іноземного капіталу в структурі статутного капіталу

банківської системи України збільшилася відповідно з 9,5% до 36,5%. Зростання активності іноземних інвесторів пояснювалося насамперед стабілізацією економічної ситуації в Україні, що робило її сприятливою для ведення банківського бізнесу. Крім того, вітчизняна банківська система, акумулюючи значні кошти й оперативно розміщуючи їх, стала найприбутковішою ланкою фінансового ринку України.

На початковому етапі входження іноземних банків на український ринок їх діяльність переважно стосувалась обслуговування цільових клієнтів з країн нерезидентів та спекулятивної діяльності з ОВДП [99, с. 31]. Але вже з 2006 р. банки з іноземним капіталом переорієнтувались на роздрібний ринок, найбільшою мірою на споживче та іпотечне кредитування. Головними передумовами такого перепрофілювання стало надходження до країни імпортних товарів і послуг та, водночас, значне підвищення платоспроможності населення.

В Україні експансія іноземного капіталу здійснювалася в основному за рахунок злиття та поглинання банків. Продаж українських банків відбувався такими шляхами [35, с. 264]:

повний продаж – у результаті покупки контрольного пакету акцій вітчизняного банку фінансова установа переходить до іноземного власника («Райффайзен банк Аваль», Австрія; «Індекс-Банк», Франція);

продаж банку з подальшим спільним веденням бізнесу. Цей метод застосовується для банків, які вже належать фінансово-промисловим групам і не можуть бути продані повністю («Укрсоцбанк», Австрія);

ринковий продаж акцій шляхом їх розміщення на фондовій біржі. Такий метод вигідний для середніх і великих банківських установ, акції який вільно обертаються на ринку («Мегабанк», Німеччина);

публічне розміщення акцій (*IPO*) вітчизняних банків на світових фондових біржах («Надра», Австрія).

Стратегії розвитку банків з національним та іноземним капіталом суттєво відрізняються [100, с. 55]. Так, іноземні банки з початку ведення бізнесу в

Україні займалися переважно обслуговуванням корпоративних клієнтів, компаній походженням з країн розташування материнських банків, їхніх партнерів, фірм, що займаються зовнішньоекономічною діяльністю, підприємств-експортерів. Порівняно з вітчизняними банками їх відрізняють надійність, висока репутація, кредитний рейтинг на рівні ААА, широкий асортимент банківських послуг, якість обслуговування, можливість надання довгих кредитів під низькі відсотки, що пояснюється залученням ресурсів материнських банків. Донедавна банки з іноземним капіталом не були зацікавлені у розвитку роздрібного бізнесу, пояснюючи це виникненням значних витрат у зв'язку з розширенням філіальної мережі. Проте зі стабілізацією економічної ситуації і розвитком банківської системи іноземні банки почали активніше займатися рітейлом, обслуговуванням українських компаній, створенням розгалуженої мережі філій та доповнили свій бізнес обслуговуванням фізичних осіб. Особливих успіхів у цьому напрямі було досягнуто Райффайзенбанком Україна, якому вдалося протягом 2001-2006 рр. розвинути широку мережу філій та відділень по країні. Для інших банків кредитування іноземних підприємств, малого та серед-нього бізнесу, *VIP*-клієнтів залишається основною статтею доходів.

Іноземні банки активно надавали споживчі, авто- та іпотечні кредити в іноземній валюті [12, с. 15]. Переважна частина іноземних інвестицій у банківський сектор, спрямована на кредитування купівлі товарів тривалого споживання, стимулювало збільшення їх імпорту [89, с. 156]. Разом з тим внутрішні заощадження залишалися недостатньою мірою задіяні у процесі довгострокового інвестування. Виходячи з цього, доцільним було б доповнити Закон України «Про банки і банківську діяльність» нормою щодо умов допуску іноземного капіталу у банківську систему, зокрема лімітом на процентне відношення кредитів фізичним особам у загальному кредитному портфелі.

П'ятий етап (2009-2013 рр.) – наповнення ринку банківських послуг установами з іноземним капіталом та їх поступовий вихід на нові ринки. Протягом 2008-2010 рр. кількість діючих банків із іноземним капіталом зросла

з 47 до 55, а до кінця 2013 р. скоротилася до 49 (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Основні показники діяльності банків України (побудовано за даними [7])

№ з/п	Назва показника	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.11.2016
1	Кількість діючих банків	175	184	182	176	176	176	180	163	117	100
1.1	з них: з іноземним капіталом	47	53	51	55	53	53	49	51	41	40
1.1.1	у т.ч. зі 100% іноземним капіталом	17	17	18	20	22	22	19	19	17	17
2	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	35	36,7	35,8	40,6	41,9	39,5	34	32,5	43,3	55,6

Протягом 2008-2012 рр. кількість діючих банків зі 100% іноземним капіталом збільшилася із 17 до 22, але до листопада 2016 р. повернулася на базовий рівень 2008 р.

Масова видача валютних кредитів у передкризовий період створили труднощі для тисяч позичальників і призвели до погіршення фінансових результатів банків [169; 125]. Так, за 2009 р. чистий збиток банків із іноземним капіталом першої та другої груп перевищив 15,0 млрд. грн. В 2010 р. ситуація

поліпшилась незначно – чистий збиток банківських установ знизився до 11 млрд грн. Трійку лідерів зі збитковості очолили банк Форум, Укрсиббанк, Дочірній банк Сбербанку Росії.

З прийняттям у 2010 р. Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо стимулювання іноземних інвестицій та кредитування» інвестиційний режим діяльності іноземних банків став сприятливішим, оскільки було усунуто обмеження у видах і формах здійснення іноземних інвестицій та скасовано посилений контроль за іноземними інвестиціями з боку уповноважених державних інституцій [70; 131]. Очікувалось, що надання такого роду преференцій дасть змогу переорієнтувати діяльність іноземних банків на кредитування вітчизняних виробників – підприємств реального сектору економіки, фінансовий стан яких стрімко погіршувався у зв'язку із кризою збуту продукції на внутрішньому і зовнішніх ринках. Проте ці сподівання не справдилися. Банки з іноземним капіталом зосередили свою увагу на ринку державних цінних паперів і кредитуванні фізичних осіб, використовуючи для цього більш дешеві ресурси материнських компаній. Зрозуміло, що можливість отримання швидких надприбутків за рахунок подібних операцій не стимулювала їх пошуку потенційних реальних ланок створення доданої вартості на ринку корпоративного контролю України і, відповідно, реалізації основного мотиву запровадження ліберального порядку їх функціонування.

Після перегляду своїх стратегій, зокрема формування достатніх резервів під проблемні кредити, в 2011-2012 рр. банкам з іноземним капіталом вдалося значно скоротити свій негативний фінансовий результат. Однак багато з них продовжували зазнавати величезних збитків або же балансували на межі збитковості, показуючи мінімальний прибуток, що свідчило про зменшення інвестиційної привабливості вітчизняної банківської системи та негативно впливало на фінансову безпеку держави. Також у післякризовий період спостерігалася тенденція до згортання діяльності деяких західноєвропейських банків на ринку банківських послуг України. Це пов'язано з тривалою рецесією

в банківському секторі Європи, коли багато материнських іноземних компаній позбавлялися будь-яких додаткових активів (навіть не збиткових) та консолідували свій капітал із метою забезпечення ефективної діяльності. Протягом 2012-2013 рр. розпочався процес активного відпливу іноземного капіталу з банківського сектору України, перш за все, стосується німецьких, австрійських і шведських банків [161, с. 127]. Причинами цього явища слід назвати негативні результати діяльності банків у 2010-2012 рр., проблеми в материнських структурах, що виникли внаслідок фінансової кризи, а також високий рівень політичного ризику та неприйнятні для банків із розвинутих країн умови ведення бізнесу в Україні. Додатково цьому сприяв той факт, що окремі банки, які діють в Україні, формально мали статус банків із іноземним капіталом. Проте загальновідомо, що реальними їхніми власниками були українські бізнес-групи, які з метою оптимізації податків чи приховування реального власника оформляли власність через підставні компанії у країнах зі спрощеним податковим режимом – Кіпр, Австрія, Ліхтенштейн тощо. З появою проблем на Кіпрі частина власників змушена була переорієнтуватися на інші офшорні зони чи перевести належні їм банки у власність підконтрольних українських компаній. Так, починаючи з 2009 р. вітчизняну економіку покинуло 17 банків з іноземним капіталом. Іноземні інвестори і сьогодні продовжують покидати український фінансовий ринок. Тільки за 2012-2013 рр. з України вийшли такі відомі зарубіжні банки, як: *Bank Forum*, Німеччина; *Erste Bank*, Австрія; Кредитпромбанк; *Swedbank*, Швеція; *Alpha Bank*, Греція; *Societe Generale*, Франція; *Platinum Bank*, Міжнародні акціонери - *Horizon Capital, East Capital*.

Шостий етап (з 2014 р. по теперішній час) – різке зростання питомої ваги іноземного капіталу в банківській системі України за рахунок масового виведення з ринку банків із вітчизняним капіталом, незважаючи на значне скорочення кількості банків із іноземним капіталом – до 40. Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків до кінця 2014 р. скоротилася до 32,5%, а у 2015-2016 рр. вийшла на рекордні рівні –- відповідно 43,3% і 55,6%.

За 2014 р. з українського ринку вивели свій капітал два банки з іноземним капіталом, за 2015 р. 11 іноземних банків, серед яких: *Bayerische Landesbank* (Німеччина*), Credit Europe Bank* (Нідерланди), *Volksbank* (Австрія), *Astra Bank* (Греція), *Home Credit Bank* (Чехія), *Dresdner Bank* (Німеччина), *Pekao* (Польща), *Intesa Sanpaolo* (Італія) та інші. Як правило, іноземні банки виводять капітал шляхом продажу, скорочення або закриття ризикованих ринкових позицій, погашення заборгованості перед материнськими банками [82, с. 111].

Таким чином, в Україні з'явилася зворотна тенденція – відтік іноземних інвестицій з вітчизняної банківської системи під впливом дії цілої низки факторів: відсутність в найближчий перспективі суттєвих передумов для покращання ділового клімату в Україні; непрозора судова система та відсутність інституту захисту прав кредиторів; поступова трансформація бізнес-моделей європейських банків у контексті оптимізації географічної присутності в окремих регіонах; валютна нестабільність; зниження сукупного попиту і переміщення заощаджень із банківського у позабанківський сектор [156].

Банки з іноземним капіталом, які залишаються на банківському ринку України, займають високі позиції за багатьма рейтингами та показниками діяльності. Рейтинг іноземних банків в Україні від *Forbes* на початок 2015 р. очолили глобальні фінансові холдинги, до складу яких входять шведський «СЕБ Корпоративний Банк» (*SEB Group*), німецький «Дойче Банк ДБУ» (*Deutsche Bank*), французькі «Креді Агріколь Банк» (*Credit Agricole Group*) та «Укрсиббанк» (*BNP Paribas*), а також американський «Сітібанк» (*Citigroup*). Провідні місця в рейтинговій таблиці транснаціональним банкам забезпечило оптимальне поєднання низького ризику країн походження капіталу, стійкої динаміки курсу акцій материнських груп із високою рентабельністю, ліквідністю та якістю активів.

З початку 2016 р. НБУ змінив принципи класифікації банків за групами з виділенням банків із державною часткою і банків іноземних банківських груп, до яких віднесено 25 банків – це банки, контрольні пакети акцій яких належать іноземним банкам або іноземним фінансово-банківським групам, у власності

яких є контрольний пакет акцій щонайменше ще однієї банківської установи [162]. Шість українських банків має походження від російських банківських груп, по два вітчизняних банка профінансували німецькі, італійські, французькі і грецькі банківські групи (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Характеристика присутності іноземних банківських груп в Україні

(побудовано за даними [25])

Назва українського банку	Прізвище, ім'я та по батькові фізичної особи або повне найменування юридичної особи	Капітал країни походження	Сукупна участь особи в банку,%
1	2	3	4
ПАТ «Промінвест-банк»	Державна корпорація «Банк розвитку та зовнішньоекономічної діяльності (Внєшекономбанк)»	Російська Федерація (РФ)	99,3916
ПАТ «ВТБ БАНК»	Банк ВТБ - публічне акціонерне товариство (ПАТ)		99,9944
ПАТ «ВіЕс Банк»	ПАТ «Сбербанк Росії»		99,923
ПАТ «СБЕРБАНК»	Sberbank of Russia (ПАТ «Сбербанк Росії»)		100
АТ «БМ БАНК»	Акціонерний комерційний банк (АКБ) ПАТ «Банк Москви»	РФ	100
ПАТ «БАНК ФОРВАРД»	Tariko Roustam Vasilievich (Таріко Рустам Васильович)		100
АТ «ПРОКРЕДИТ БАНК»	Федеративна Республіка Німеччина, в особі федерального Уряду / Federal Republic of Germany represented by Federal Government	Німеччина	45,7610
ПАТ «Дойче Банк ДБУ»	ДОЙЧЕ БАНК АКЦІЄНҐЕЗЕЛЬ ШАФТ [DEUTSCHE BANK AKTIENGESELL SCHAFT] (Дойче Банк АГ)		100

Закінчення табл. 2.8

1	2	3	4
ПАТ «УКРСОЦБАНК»	UniCredit S.p.A. (УніКредіт С.п.А.)	Італія	99,8147
ПАТ КБ «ПРАВЕКСБАНК»	INTESA SANPAOLO S.p.A. Інтеза Санпаоло С.п.А.		100
АТ «УкрСиббанк»	Public Joint-Stock Company BNP Paribas S.A. (ПАТ «БНП Паріба»)	Франція	84,996
ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК»	CREDIT AGRICOLE S.A. [КРЕДІ АГРІКОЛЬ Ес.А або АТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ»]		99,9961
ПАТ «УНІВЕРСАЛ БАНК»	Публічна компанія Євробанк Ергасіас С.А. (Eurobank Ergasias S.A.)	Греція	99,9656
АТ «ПІРЕУС БАНК МКБ»	PIRAEUSBANK S.A. (ПІРЕУС БАНК С.А.)		99,9918
ПАТ «НЕОС БАНК»	Mikhail Fridman (Михайло Фрідман)	Ізраїль	36,39
	German Khan (Герман Хан)		23,22
	Alexey Kuzmichev (Олексій Кузмічьов)	РФ	18,08
ПАТ «АЛЬФА-БАНК»	Mikhail Fridman (Михайло Фрідман)	Ізраїль	36,47
	German Kh (Герман Хан)		23,27
	Alexey Kuzmichev (Олексій Кузмічьов)	РФ	18,12
АТ «Райффайзен Банк Аваль»	Raiffeisen Bank International AG / Райффайзен Банк Інтернаціональ АГ	Австрія	87,47
ПАТ «ІНГ Банк Україна»	ING Groep N.V. (ІНГ Груп Н.В.)	Нідерланди	100
АТ «ОТП БАНК»	OTP Bank Plc. ВАТ ОТП Банк	Угорщина	100
ПАТ «СІТІБАНК»	Сітігруп Інк. (Citigroup Inc.)	США	100
ПАТ «КРЕДИТ ЄВРОПА БАНК»	Ozyegin Husnu Mustafa [Озєгін Гусну Мустафа]	Туреччина	100
ПАТ «СЕБ КОРПОРАТИВНИЙ БАНК»	Скандінавіска Енскілда Банкен АБ (публ)/ Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)	Швеція	100

Два банку має змішане фінансування із Росії та Ізраїлю, переважно від одних і тих самих осіб, які опосередковано володіють частками щонайменше

ще однієї іноземної банківської установи, - ПАТ «НЕОС БАНК» (АЛЬТБАНК), ПАТ «АЛЬФА-БАНК». Іноземні банківські групи із Австрії, Нідерландів, Угорщини, США, Туреччини, Швеції профінансували створення по одному українському банку. 100-відсоткову участь одного іноземного інвестора такі українські банки: ПАТ «СБЕРБАНК», АТ «БМ БАНК», ПАТ «БАНК ФОРВАРД» – РФ, ПАТ «Дойче Банк ДБУ» (Німеччина), ПАТ КБ «ПРА-ВЕКСБАНК», Італія, ПАТ «ІНГ Банк Україна» (Нідерланди), АТ «ОТП БАНК» (Угорщина), ПАТ «СІТІБАНК» (США), ПАТ «КРЕДИТ ЄВРОПА БАНК» (Туреччина), ПАТ «СЕБ КОРПОРАТИВНИЙ БАНК» (Швеція).

У табл. 2.9 наведено фінансові показники банків іноземних банківських груп в Україні. За обсягом наданих кредитів станом на 01.01.2016 р. лідируючі позиції мають такі банки: ПАТ «СБЕРБАНК» (40162,1 млн грн), ПАТ «УКРСОЦБАНК» (33840,6 млн грн), ПАТ «АЛЬФА-БАНК» (29099,5 млн грн), ПАТ «Промінвестбанк» (26581,7 млн грн), АТ «Райффайзен Банк Аваль» (25716,3 млн грн). У рейтингу вартості активів останній банк з 5-ого місця виходить на перше із показником 51673,6 млн грн. За ним слідкують ПАТ «УКРСОЦБАНК» (49915,3млн грн), ПАТ «СБЕРБАНК» (47209,1 млн грн), АТ «УкрСиббанк» (41733,4 млн грн), ПАТ «АЛЬФА-БАНК» (41166,6 млн грн).

Лише 8 банків мають нерозподілений прибуток, найкращі показники у ПАТ «ІНГ Банк Україна» (1852,9 млн грн) і ПАТ «СІТІБАНК» (1111,1 млн грн). Інші банки мають непокриті збитки, найгірші показники мають ПАТ «АЛЬФА-БАНК» (-6623,3) млн грн, ПАТ «УКРСОЦБАНК» (-9785,2) млн грн, ПАТ «СБЕРБАНК» (-10147,0) млн грн, ПАТ «ВТБ БАНК» (-30293,4) млн грн, ПАТ «Промінвестбанк» (-36958,8) млн грн. У рейтингу вартості власного капіталу найбільш міцні позиції тримають такі банки: ПАТ «УКРСОЦБАНК» (19772,0 млн грн.), АТ «Райффайзен Банк Аваль» (8792,0 млн грн.), ПАТ «АЛЬФА-БАНК» (6911,1 млн грн.), ПАТ «Промінвестбанк» (5312,9 млн грн.), ПАТ «ВТБ БАНК» (4130,8 млн грн.).

Таблиця 2.9

Фінансові показники банків іноземних банківських груп в Україні станом на 01.01.2016 р.

(побудовано за даними [128])

№ п/п	Банк	Кредити та заборго-ваність клієнтів	Усього активів	Нерозпо-ділений прибуток (непокритий збиток)	Усього власного капіталу	Прибуток /(збиток) після оподат-кування	Рентабельніс ть активів
		у млн грн.					%
1	2	3	4	5	6	7	8
1	ПАТ «Промінвестбанк»	26581,7	35218,3	-36958,8	5312,9	-4081,0	-14,10
2	ПАТ «УКРСОЦБАНК»	33840,6	49915,3	-9785,2	19772,0	-2771,7	-7,24
3	АТ «Райффайзен Банк Аваль»	25716,3	51673,6	-1683,3	8792,0	2525,0	3,56
4	ПАТ «ВТБ БАНК»	12709,7	20738,3	-30293,4	4130,8	-5612,0	-32,30
5	ПАТ «НЕОС БАНК»	0,0	197,4	-25,6	127,9	-3,5	-1,91
6	ПАТ «КРЕДОБАНК»	5095,3	10080,6	-1379,4	1068,7	224,9	3,18
7	ПАТ «ВіЕс Банк»	1615,3	3760,2	306,3	906,9	55,4	1,98
8	ПАТ «МАРФІН БАНК»	1385,5	3178,5	-188,3	404,7	15,9	0,68
9	АТ «УкрСиббанк»	18442,9	41733,4	-1819,5	4120,1	-977,9	-3,04
10	ПАТ «Ідея Банк»	2284,3	2969,0	-273,8	250,0	19,0	0,89
11	ПАТ КБ «ПРАВЕКС-БАНК»	1375,2	5081,5	-3258,6	1574,9	-159,4	-4,22

Закінчення табл. 2.9

1	2	3	4	5	6	7	8
12	ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК»	15697,5	29187,0	693,2	2228,2	561,2	2,72
13	ПАТ «УНІВЕРСАЛ БАНК»	3610,0	5397,1	-3634,8	843,3	138,7	3,23
14	АТ «ПІРЕУС БАНК МКБ»	893,5	2947,6	-2096,7	517,5	5,8	0,24
15	ПАТ «АЛЬФА-БАНК»	29099,5	41166,6	-6623,3	6911,1	-493,0	-1,56
16	ПАТ «ІНГ Банк Україна»	12983,6	17646,1	1852,9	3597,9	651,1	5,04
17	АТ «ОТП БАНК»	13916,6	23701,1	-5813,3	2518,9	874,2	5,17
18	ПАТ «СІТІБАНК»	5299,8	19993,7	1111,1	1771,8	1111,1	7,93
19	АТ «ПРОКРЕДИТ БАНК»	7201,2	10491,3	220,0	1182,0	220,0	3,17
20	ПАТ «СБЕРБАНК»	40162,1	47209,1	-10147,0	3597,7	-2963,4	-6,27
21	АТ «БМ БАНК»	2088,6	2992,4	-1408,9	361,2	-463,7	-19,35
22	ПАТ «БАНК ФОРВАРД»	1073,6	1834,0	-534,4	341,2	0,8	0,06
23	ПАТ «КРЕДИТ ЄВРОПА БАНК»	1179,8	2006,7	194,4	459,0	12,1	0,78
24	ПАТ «Дойче Банк ДБУ»	539,4	2147,8	94,1	336,6	94,1	5,37
25	ПАТ «СЕБ КОРПОРАТИВНИЙ БАНК»	1052,3	1612,5	163,1	419,4	44,7	4,67
Іноземних банківські групи - всього, млн грн.		263844,4	432879,0	-111289,2	71546,8	-10971,9	-4,97
Банки України - всього, млн грн.		696298,3	1296805,4	-187330,7	152385,9	-11919,2	-1,92
Питома вага іноземних банківських груп, %		37,89	33,38	59,41	46,95	92,05	

Найменшим вітчизняним банком, створеним за участю іноземних банківських груп, є ПАТ «НЕОС БАНК», за ним слідкують ПАТ «Дойче Банк ДБУ», ПАТ «КРЕДИТ ЄВРОПА БАНК», ПАТ «БАНК ФОРВАРД», ПАТ «СЕБ КОРПОРАТИВНИЙ БАНК», ПАТ «Ідея Банк».

За підсумками 2015 р. 16 вітчизняних банків, створених за участю іноземних банківських груп, отримали прибуток. Найбільш успішними виявилися АТ «Райффайзен Банк Аваль» (2525,0 млн грн.), ПАТ «СІТІБАНК» (1111,1 млн грн.), АТ «ОТП БАНК» (874,2 млн грн.), ПАТ «ІНГ Банк Україна» (651,1 млн грн.), ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК» (561,2 млн грн.).

Найбільші збитки отримали АТ «УкрСиббанк» (-977,9 млн грн.), ПАТ «УКРСОЦБАНК» (-2771,7 млн грн.), ПАТ «СБЕРБАНК» (-2963,4 млн грн.), ПАТ «Промінвестбанк» (-4081,0 млн грн.), ПАТ «ВТБ БАНК» (-5612,0 млн грн.). Сумарна вартість їх збитків склала (-16406 млн грн.), а загальні збитки українських банків, створених за участю іноземних банківських груп, є (-10971,9 млн грн.), або 92,05% збитків банківської системи України.

Питома вага досліджуваної групи банків у загальному обсязі наданих кредитів становить 37,89%, активів – 33,38%, непокритого збитку – 59,41%, у власному капіталі – 46,95%. Незважаючи на значний обсяг непокритих збитків, українські дочірні компанії іноземних банківських груп мають більшу капіталізацію порівняно з іншими банками.

Досліджувані банки істотно диференціюються за рентабельністю активів. Найкращі показники мають як середні банки – ПАТ «СІТІБАНК» (7,93%), АТ «ОТП БАНК» (5,17%), ПАТ «ІНГ Банк Україна» (5,04%), так і найдрібніші – ПАТ «Дойче Банк ДБУ» (5,37%), ПАТ «СЕБ КОРПОРАТИВНИЙ БАНК» (4,67%). Найгірші показники рентабельності активів мають великі банки ПАТ «СБЕРБАНК» (-6,27%), ПАТ «УКРСОЦБАНК» (-7,24%), ПАТ «Промінвестбанк» (-14,10%), ПАТ «ВТБ БАНК» (-32,30%), а також дрібний банк АТ «БМ БАНК» (-19,35%).

Приплив іноземного капіталу на український ринок банківських послуг вимагає від вітчизняних банків пошуку шляхів підвищення власної

конкурентоспроможності, як за рахунок збільшення капіталу, так і за рахунок збільшення кількості та якості власних послуг [95, с. 33]. Ураховуючи те, що сучасні українські банки, навіть за умови створення холдингів, неспроможні повноцінно конкурувати з іноземними банками, НБУ повинен проводити політику на стримування входження іноземного капіталу на ринок банківських послуг України. Регулювання доступу іноземного капіталу в банківський сектор України потребує системного підходу та має базуватися передусім на заходах підтримки конкурентоспроможності вітчизняних банків з одночасним використанням технологічних та організаційних переваг іноземних банків для підвищення потенціалу вітчизняної банківської системи загалом [30, с. 137].

До першочергових заходів мінімізації ризиків залучення іноземного капіталу належать: зміцнення та подальший розвиток сегмента банків з державним капіталом, які спеціалізуються на забезпеченні стратегічних соціальних, структурних та зовнішньоекономічних завдань економічного зростання; запровадження нормативно-організаційної селекції та моніторингу доступу іноземного банківського капіталу на основі національних пріоритетів розпитку; створення нормативно-правової бази для заборони доступу банків з офшорних зон; розробка та впровадження методик ефективного продажу банків з національним капіталом зарубіжним власникам.

Разом із тим варто усвідомити, що за обмеженості внутрішніх джерел фінансування і вкрай низької довіри населення до банків, достатній рівень зовнішнього фінансування, насамперед, по внутрішньобанківських каналах, є необхідною умовою пом’якшення ресурсних обмежень української економіки, поліпшення платіжного балансу, відновлення кредитування реального сектора.

Основні чинники, що перешкоджають підвищенню ролі іноземного капіталу в Україні мають економічний та мотиваційний характер [64, с. 39]. Велику роль відіграють такі чинники: відкритість економіки, високий рівень бюрократизації та корупції, а також чинники, пов’язані зі споживчою поведінкою в Україні, де населення, на відміну від країн з розвиненою економікою, не має досвіду користування банківськими послугами і з

недовірою ставиться до банківських інститутів та їхніх операцій. Тому основні обмеження діяльності іноземних банків пов’язані з економічною ситуацією у банківській системі, а також динамікою розвитку економіки загалом.

Іноземні банки, що діють на території України, є найбільш чутливими елементами системи до змін параметрів зовнішнього середовища, оскільки головним пріоритетом їх розвитку на національному фінансовому ринку є надання послуг у форматі роздрібного бізнесу [45, с. 11]. Сповільнення темпів економічного зростання в Україні вплинуло на зниження реальних доходів населення та його схильність до заощаджень, рівня купівельної спроможності, а відтак і кредитоспроможності. Заходи з підтримки та посилення конкурентоспроможності національної банківської системи повинні включати: використання позитивних технологічних і структурних переваг банків із іноземним капіталом; інтенсифікацію використання банківського менеджменту та сучасних банківських технологій; оптимізацію інституційної структури банківської системи України та наближення стандартів її організації до країн з розвиненими економіками. Роль нерезидентів особливо важлива у технологічно складних сегментах банківського бізнесу: робота з фінансовими активами, управління ризиками та фінансове консультування. Саме в них нерезиденти мають перевагу, використовують досвід своїх материнських компаній.

Побудова динамічного нормативу ефективності діяльності банків дозволяє стверджувати, з одного боку, що іноземні банки розв’язують не тільки власні проблеми, а й беруть участь у вирішенні загальноекономічних завдань, що стоять перед економікою країни і здатні забезпечити фінансову безпеку банківської системи України [34, с. 61]. Вітчизняні банки, порівняно з банками з іноземним капіталом, мають нижчу ефективність функціонування. У зв’язку з цим основним завданням регулювання діяльності іноземних банків має стати оптимізація використання їхніх ресурсів та зміщення акцентів з адміністративних важелів стримування експансії іноземного банківського капіталу на сприяння зміцненню конкурентоспроможності українських банків.

На сьогодні не існує можливості для визначення ролі банків з іноземним

капіталом як суто негативної так і суто позитивної. Безумовно, в період зростання (як банківського ринку України так і економіки в цілому) банки з іноземним капіталом позитивно вплинули на низку показників: підвищення капіталізації банківської системи України, зростання темпів кредитування, розширення асортименту, поліпшення якості банківських послуг [31, с. 8]. В свою чергу це сприяло більш швидкому розвитку та зростанню окремих галузей вітчизняної економіки: в першу чергу торгівля, будівництво, машинобудування тощо. Однак навіть за умов збереження достатньо високої вартості власних послуг банкам із іноземним капіталом вдалося здійснити експансію і захопити значну частку вітчизняного банківського ринку. Зростання частки іноземного капіталу підвищує ризик залежного розвитку. Тому при регулюванні варто звертати уваги на банки, через які підвищується рівень концентрації капіталу з однієї країни, проводити моніторинг темпів зростання сукупної частки банківського капіталу під контролем окремих держав, а також їх інтеграційних об’єднань. З другого боку, під час кризи іноземні банки забезпечили фінансову стійкість банківської системи України завдяки збереженню припливу дефіцитних капітальних і кредитних коштів.

Проаналізувавши всі позитивні та негативні наслідки, можна зрозуміти, що прихід банків з іноземним капіталом на український ринок є досить неоднозначним (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Можливості і загрози присутності іноземного банківського капіталу в Україні

Можливості	Загрози
1	2
Створення якісно нового фінансово-економічного середовища	Ускладнення банківського нагляду
Покращення фінансового та організаційного менеджменту банку	Втрата суверенітету в галузі грошово-кредитної політики

Закінчення табл. 2.10

1	2
Розвиток фондового ринку (за рахунок виходу банків на вітчизняний і зарубіжні фондові ринки)	Чутливість вітчизняних банків до коливань на світових фінансових ринках
Впровадження міжнародного досвіду ведення банківської справи	Можливість захоплення іноземними банками банківського ринку України
Розширення асортименту банківських послуг та підвищення їх якості	Посилення іноземного контролю
Використання новітніх банківських технологій	Посилення нерівноправної конкуренції між національними та іноземними банками
Покращення якості обслуговування клієнтів	Підвищення ймовірності відпливу українського капіталу до зарубіжних країн
Суттєве збільшення обсягів інвестицій у національну економіку – як безпосередньо у банківський, так і у реальний сектори економіки	Залежність як від зовнішніх загальноекономічних потрясінь, так і від фінансового становища окремих ТНК
Здешевлення вартості кредитних коштів	Ризик банкрутства материнського банку
Зростання обсягів податкових надходжень у бюджет	Можливість зростання політичної залежності країни від іноземців
Підвищення рівня кваліфікації банківських працівників	Прихід іноземних банків, які мають низький міжнародний рейтинг
Витіснення з ринку економічно слабких вітчизняних банків	Відтік національних банківських ресурсів за кордон
Формування конкурентоспроможної та фінансово-стійкої банківської системи	Тиск на вітчизняні банки, втрата найбільш привабливих клієнтів та ринків, зниження якості їх кредитних портфелів

З метою мінімізації можливих негативних наслідків, спричинених приходом іноземних банків в Україну, з боку Національного банку України та Верховної Ради необхідно удосконалити регулювання та нагляд за діяльністю банків з іноземним капіталом в Україні і розрахунок економічних нормативів; встановити в законодавчому порядку норми участі іноземного капіталу в загальному капіталі банківської системи України на рівні 25 % (за рекомендацією Асоціації українських банків) для можливості витримати українським банкам конкуренцію з боку іноземних банків.

Таким чином, регулювання діяльності банків з іноземним капіталом на першому етапі доцільно здійснювати таким чином [185; 196]: відстежувати країни походження банківського капіталу та режим регулювання і нагляду за банками у них: перевіряти цілі входження таких банків для відсікання спекулятивних мотивів. Для цього потрібно запровадити вимогу щодо надання бізнес-плану, який визначатиме стратегічні напрями діяльності банку хоча б на 5 років; здійснювати аналіз фінансових показників материнських банків для недопущення «експорту» фінансових ризиків в український банківський сектор; для запобігання монополізації у банківському секторі (відомо, що капітал материнських банків інколи є більшим, ніж усієї банківської системи України) потрібно відстежувати ринкові позиції; при створенні банку з іноземним капіталом, який займатиме вагому позицію у банківській сфері, дозвіл на здійснення банківської діяльності повинен надавати НБУ після спільних консультацій з Антимонопольним комітетом і Міністерством фінансів: необхідним є посилений моніторинг за банками, власники яких є компанії з офшорних зон.

Висновки до розділу 2

1. Протягом двадцятирічного періоду в Україні спостерігалося стійке зростання обсягу прямих іноземних інвестицій, тренд якого змінився у 2015 р. різким падінням їх обсягів. Стратегічним інвестором є країни ЄС, на які приходиться ¾ обсягу інвестицій. Найбільш привабливим об'єктом інвестицій є фінансова та страхова діяльність, переробна промисловість, оптова та роздрібна торгівля, металургійне виробництво, операції з нерухомим майно. Зберігається тенденція спрямування інвестицій переважно в галузі із швидким оборотом капіталу, а також у невиробничу сферу. Вадою галузевої структури об'єктів інвестування є їх низька інноваційність.

2. Становлення і розвиток фондового ринку України відбувалися під суттєвим впливом російського капіталу, оскільки: по-перше, ПАТ «Московська біржа ММВБ-РТС» мала контрольний пакет акцій ПАТ «ПФТС» та істотну участь у ПАТ «Українська біржа»; по-друге, ліцензії на професійну діяльність на фондовому ринку мали українські банки - учасники російських банківських груп. У зв'язку з прийняттям нового законодавства про ліцензування певних видів господарської діяльності на фондовому ринку, національний регулятор анулював ліцензії інфраструктурних учасників, у статутних капіталах яких був російський капітал з причини походження з країни-агресора.

3. Доведено, що фінансові посередники (страхові компанії, банківські установи), які мають власників із розвинутих країн, характеризуються стабільним рівнем надійності. Натомість, фінансові посередники, які не входять до міжнародних фінансових груп, мають гірші рейтинги і конкуренті позиції.

4. Основними тенденціями останніх років є скорочення кількості банків із іноземним капіталом на фоні суттєвого зростання іноземного капіталу у статутному капіталі українських банків. Перевагами залучення іноземного капіталу у банківську систему України є: формування джерел банківських ресурсів із зовнішніх джерел, імпорт інноваційних банківських технологій і

культури обслуговування клієнтів, висока капіталізація банків із участю іноземних інвесторів. Вадами є загроза фінансовій безпеці країни та низька конкурентоспроможність банків із вітчизняним капіталом.

5. Присутність іноземних банківських груп в Україні виявляється у створенні ними 25 вітчизняних банків, які мають походження капіталу з дванадцяти країн світу, які суттєво різняться за розміром і результативністю діяльності. На вказану групу банків приходиться трохи більше третини активів і кредитів банківської системи України та майже половина її власного капіталу, що свідчить про більший запас фінансової міцності порівняно з іншими українськими даними. Утім сумарні збитки банків, створених за участю іноземних банківських груп, порівнювані з загальними збитками банківської системи, але переважна їх частка приходиться на дочірні компанії російських банківських груп, які, до речі, мають найгірші показники рентабельності активів.

6. Раціональною є державна політика, спрямована на нейтралізацію або мінімізацію негативних наслідків збільшення частки іноземного капіталу в банківській системі України, а також використання переваг його присутності для подальшої розбудови національної економіки, зміцнення грошово-кредитного ринку та фінансової системи загалом.

Основні результати, викладені в даному розділі, опубліковані у [101, 114, 102, 106, 157, 156].

РОЗДІЛ 3
НАУКОВО-ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ З УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ НА ОСНОВІ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

3.1. Стратегічні механізми розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу

У забезпеченні виходу економіки з кризового стану і стабільного її розвитку вирішальну роль відіграє науково обґрунтована інвестиційна політика держави. Саме вона визначає реальні джерела, напрями, структуру інвестицій, здійснює раціональні та ефективні заходи для виконання загальнодержавних та регіональних соціально-економічних програм, відтворює процеси на макро- та мікроекономічному рівнях [98, с. 69].

Ефективність впливу іноземного інвестування на здійснення в українській економіці позитивних структурних зрушень та Державна стратегія щодо залучення іноземних інвестицій в країну має спиратися на забезпечення для іноземних інвесторів сприятливих умов для діяльності в економічному просторі України нарівні з українськими інвесторами, орієнтуватися на надання виважених преференцій довгостроковим інвестиційним проектам, які розраховані на подальше реінвестування частини одержаного прибутку і спрямовані у сфери економіки, визначені як пріоритетні. Одночасно потрібне сприяння підвищенню ефективності використання іноземних інвестицій, контролю за дотриманням інвестиційних зобов’язань, розробці інвестиційної політики з урахуванням активізації інноваційних чинників розвитку. Перспективною видається орієнтація на реімпорт тіньових капіталів, раніше вивезених із країни, на заохочення інвестицій до України представників української діаспори за кордоном.

На сучасному етапі ринкових перетворень в Україні проблеми підвищення ефективності інвестиційної діяльності стали одними з ключових у забезпеченні інноваційного розвитку вітчизняної економіки [20, с. 187]. Завершення структурної перебудови економіки країни неможливе без ефективного залучення фінансових ресурсів, у тому числі ПІІ. При їх допомозі можлива сучасна інноваційно-технічна і технологічна модернізація не тільки виробництва продукції, а й трансформація соціальної інфраструктури країни.

Під стратегіями залучення іноземного капіталу можна розуміти цілеспрямований комплекс послідових дій і заходів, що базується на баченні майбутнього процесу іноземного інвестування в країні, орієнтований на підтримку іноземних інвесторів з метою задоволення потреб національної економіки в інвестиційних ресурсах.

Існують такі стратегії залучення іноземного капіталу у відповідності до орієнтирів забезпечення інвестиційного розвитку.

Стратегія забезпечення економічної безпеки полягає у захисті вітчизняних товаровиробників та недопущенні іноземних інвесторів до керівництва конкурентоспроможними виробництвами. Надходження іноземного капіталу має бути зорієнтовано переважно на розвиток підприємств тих сфер економіки, що є недостатньо розвинені.

Стратегія ринкового лідера передбачає завоювання значної частки внутрішнього та зовнішнього ринку товарів і послуг, що забезпечує швидку окупність вкладених іноземним інвестором ресурсів.

Стратегія сильних позицій на зовнішніх ринках характеризується розвитком виробництв, націлених на випуск продукції, яка має попит за кордоном та сприяє зміцненню зовнішньоекономічних відносин країни. Надходження іноземного капіталу має забезпечувати зростання експортних можливостей країни та збільшення частки ринків збуту за кордоном.

У ході реалізації стратегії пріоритетів соціально-економічного розвитку регіону залучення іноземного капіталу має максимально сприяти економічному, соціальному та екологічному розвитку регіону, зниженню рівня

безробіття та зростанню доходів населення. Пріоритетом вкладення іноземного капіталу є створення нових робочих місць, зростання доходів до місцевих бюджетів, формування валової доданої вартості, вирішення екологічних проблем регіону. Для залучення іноземного капіталу до регіону може використовуватися такі стратегії: заохочувальна, переконуюча, підтримуюча (табл. 3.1).

Стратегія розвитку ринку праці передбачає формування пропозиції робочої сили та її використання як основного чинника інвестування. У цій стратегії основний акцент робиться на розвитку трудомістких виробництв, що є привабливим для іноземних інвесторів, що мають бажання вкладати кошти у виробництва, функціонування яких залежить від наявності трудових ресурсів.

Стратегія державно-приватного партнерства - в умовах гострої нестачі внутрішніх державних та приватних інвестиційних джерел фінансування очевидною стає потреба пошуку шляхів залучення капіталу іноземних інвесторів в інфраструктурні галузі [186, с. 141]. Причому ключовою вимогою до можливих форм залучення іноземних інвестицій має стати оптимальне поєднання інтересів власників капіталу та держави, у власності якої знаходиться більшість інфраструктурних об’єктів. Водночас, світовий досвід показує, що у країнах із невисоким рівнем соціально-економічного розвитку проекти ДПП реалізуються насамперед у сферах транспортної інфраструктури та комунального господарства на основі договорів концесії.

Стратегія техніко-технологічного оновлення виходить із необхідності залучення іноземного інвестора на вітчизняні промислові підприємства, де є застарілі виробничі потужності та технології. Тому першочергові рішення інвестора повинні стосуватись оновлення методів та способів виробництва, впровадження в дію нової техніки та технології, скорочення нераціональних та розширення нових виробничих площ, формування номенклатури та асортименту продукції, розрахунок кошторису витрат, організація трудових процесів тощо. Перевагою інвестора над вітчизняними власниками є доступність кредитів.

Таблиця 3.1

Стратегії залучення іноземних капіталів у регіон

Типи стратегій	Економічний зміст	Період реалізації
Заохочувальна стратегія	Переконання інвестора щодо потенційних переваг даного регіону, його вигідного географічного положення, наявності необхідних ресурсів, пріоритетів регіональної політики стимулювання інвестиційної діяльності, об'єктивності контрольно-ревізійних служб, податкових інспекцій у регіонах, сприятливого ставлення органів місцевої влади до підприємницьких структур	На стадіях пошуку іноземного інвестора
Переконуюча стратегія	Полягає в організації офіційних зустрічей представників органів місцевої влади та іноземних інвесторів з метою обговорення спільних проблем, узгодженості рішень та досягнення поставлених сторонами цілей	На стадії, коли іноземні інвестори визначились щодо інвестування в певний регіон, але не повністю впевнені у сприятливому ставленні з боку органів місцевого самоврядування
Підтримуюча стратегія	Допомога інвесторам у вирішенні проблем нормативно-правового характеру, в оформленні документів реєстрації суб'єкта господарювання та оформленні ввезення капіталу у матеріальній та нематеріальній формах.	Здійснюється на початковій стадії реалізації інвестиційного проекту, коли інвестор від певних рішень та планів переходить до практичних дій
Процесуальна стратегія	Це комплекс заходів, покликаних сприяти успішній реалізації чинного інвестиційного проекту	Здійснюється протягом усіх стадій реалізації інвестиційного процесу, аж до його завершення

Оскільки зарубіжні ставки за кредитами значно дешевші від вітчизняних, є вільні кошти для інвестування у модернізацію та розвиток виробничої та інноваційної діяльності вітчизняного суб'єкта господарювання. Залежно від ступеня інтеграції у процес стратегічного управління вітчизняним підприємством іноземний інвестор може розробляти [96, с. 232]:

корпоративну стратегію підприємства – низький ступінь інтеграції;

корпоративну та ділову стратегію підприємства – середній ступінь інтеграції;

корпоративну, ділову, функціональні та операційні стратегії - високий ступінь інтеграції.

Можливий варіант, коли інвестор не бере безпосередньої участі в управлінні підприємством, а лише здійснює інвестиції з метою отримання фінансової вигоди. У сучасних економічних умовах найчастіше спостерігається купівля іноземними інвесторами контрольного пакета акцій або усього підприємства, що свідчить про високий ступінь зацікавленості у здійсненні управління діяльністю вибраного суб'єкта господарювання. З метою проведення ефективної виробничо-господарської діяльності інвестор розробляє комплекс стратегічних рішень, що охоплюють усі рівні стратегій, починаючи від корпоративної та завершуючи операційними.

Функціональна стратегія – тип стратегії, що визначає стратегічну орієнтацію певної функціональної підсистеми управління підприємством, яка забезпечує їй досягнення цілей, а також (за наявності взаємопов'язаних обґрунтованих функціональних стратегій) керованість процесами виконання загальних стратегій та місії підприємства.

Операційна стратегія, синтезована з виробничою, маркетинговою, кадровою, інноваційною та фінансовою стратегіями, виражається в прийнятті рішень, пов'язаних із розробкою операційного процесу й виробничої інфраструктури, необхідної для його підтримки. Стратегічні рішення у функціональних сферах відповідно до вибраної корпоративної стратегії промислового підприємства з іноземними інвестиціями впроваджуватимуться у

сферах маркетингу, логістики, фінансів, управління персоналом, виробництва, інновацій. Всі ці рішення є рівнозначно важливими та взаємно доповнюють одна одну, тому не можна виділяти сферу, що домінує, а розглядати їх потрібно лише з позиції рівності.

Досліджуючи стратегічні рішення у функціональних сферах діяльності промислового підприємства, необхідно враховувати той факт, що потенційний інвестор може вибрати одну із трьох стратегій розвитку подій щодо об'єкта інвестицій:

стратегія зростання (розвитку) – за такого варіанта розвитку інвестор поводиться раціонально, намагається організувати діяльність підприємства ефективно з метою окупності інвестицій. У разі використання цієї стратегії найчастіше спостерігається поглинання вітчизняного промислового підприємства іноземним. Внаслідок цього здійснюється ребрендинг, налагоджується виробництво продукції іноземного бренда чи торгової марки, відбувається переорієнтація бізнес-процесів під вимоги іноземного товаровиробника;

стратегія стабілізації (обмеженого зростання) – інвестор не вносить суттєвих змін у господарську діяльність вітчизняного промислового підприємства, стратегія залишається такою, як у попереднього власника. Основна мета інвестора - отримання прибутку від інвестування у розвиток та модернізацію українського підприємства без істотної зміни бренда. Прикладом такої корпоративної стратегії є стратегія диверсифікації;

стратегія виживання (скорочення) – мета інвестора – зменшити масштаби діяльності підприємства аж до можливого закриття через банкрутство. Прикладом такого сценарію подій є придбання вітчизняного суб'єкта господарювання з метою ліквідації потенційно небезпечного конкурента.

З метою створення державної політики щодо регулювання діяльності іноземних інвесторів в Україні можна визначити категорію «добросовісної інвестиції». До такої категорії можуть залучатися такі інвестиційні проекти, які: мають довгострокове спрямування, орієнтуються на високий рівень

реінвестування прибутку; сприяють створенню нових робочих місць на підприємствах, в які здійснюються інвестиції, і в економіці України загалом; передбачають високий ступінь використання сировини, комплектуючих, обладнання українського виробництва, орієнтуються на раціональне використання сировинної бази України і зниження імпортозалежності; сприяють технологічному та інноваційному розвитку країни, впровадженню сучасних ресурсозберігаючих та екологічно безпечних технологій, а також розвитку експортного потенціалу та українських торговельних марок і технологій; пом'якшують міжгалузеві та міжрегіональні диспропорції внутрішніх ринків України.

Тому спеціальні заходи щодо заохочення припливу іноземних прозорих інвестицій мають передбачати:

зниження рівня оподаткування прибутку підприємств з іноземними інвестиціями за перевищення певного розміру інвестицій, збільшення зайнятості на підприємствах тощо;

уведення більш жорсткого регулювання процесу репатріації капіталу – часової відстрочки від вступу підприємства до ладу до початку репатріації прибутку, обмеження частки, дозволеної для репатріації, тощо;

розвиток практики надання гарантій під іноземні кредити та страхування ризиків банківськими установами та їхніми об'єднаннями через створення для цього належної інфраструктури;

розробку дієвих механізмів публічного контролю над наслідками іноземних інвестицій, вкладених на пільгових умовах, дотримання інвестиційних зобов'язань: варто запровадити персональну відповідальність урядовців за терміни і напрями використання іноземних інвестицій, за якими надано пільги;

запровадження обов'язкового контролю за походженням інвестиції, вивчення надійності інвестора, введення обмежень на мінімальний вік фірми-інвестора та інших показників його надійності щодо інвестицій, які претендують на здобуття пільгових умов;

докладання постійних зусиль для зміцнення міжнародного іміджу країни, широке розповсюдження інформації про її виробничий, технологічний, ресурсний потенціал та інвестиційні перспективи;

рішучу декриміналізацію економіки, забезпечення особистої безпеки підприємців та їхнього майна.

Важливою складовою економічної стратегії держави-реципієнта іноземних інвестицій є здійснення належного регулювання їхнього залучення та використання. У разі неефективного регулювання державою вказаних процесів позитивний ефект від іноземних інвестицій може стати незначним, а іноді й нівелюватися.

Останнім часом почали формуватися умови, за яких вітчизняний стратегічний інвестор та іноземний інвестор можуть стати потенційними союзниками у формуванні нового бізнес-середовища, сприятливого для відтворення капіталу [108]. Інвестори, які прагнуть вкласти свій капітал в українську економіку з метою здобуття конкурентних переваг у світовому вимірі, переважно зацікавлені у створенні сприятливих умов для розвитку національного виробництва, оскільки їхні технологічні процеси, як правило, передбачатимуть тісну співпрацю з українськими підприємствами різних галузей економіки. Водночас реалізація їхньої продукції відбуватиметься здебільшого на світовому ринку, отже українські підприємства навряд чи розглядатимуться цими інвесторами як конкуренти [109].

Існує нагальна потреба здійснення суттєвих зрушень у стосунках з потенційними та діючими іноземними інвесторами, які забезпечили би нарешті підпорядкування іноземних інвестицій потребам структурної перебудови української економіки та прискореного економічного зростання. Проте активізація іноземного інвестування може розглядатися лише як наслідок пожвавлення економіки, але не як його причина. Відповідно, для залучення іноземних інвестицій необхідно передусім вирішити проблеми макроекономічної стабілізації та активізувати дію всіх важелів економічного стимулювання інвестиційної діяльності, безвідносно до національної

приналежності інвестицій.

Особливий акцент варто зробити на можливостях спільного фінансування інвестиційних проектів вітчизняними та зарубіжними інвесторами, яке дозволяє поєднати зарубіжні фінансові ресурси з досвідом ведення бізнесу в українських умовах, а також фактично закладає основу для створення українських ТНК.

Однією з найефективніших форм залучення вітчизняних та іноземних інвесторів є створення спільних підприємств [199, с. 195]. Спільні підприємства належать до більш складних організаційних структур міжнародного співробітництва, які здійснюють свою виробничу діяльність шляхом прямих інвестицій.

За економічною сутністю прийнятне поняття «спільне підприємство» являє собою діяльність, яка ґрунтується на співробітництві з іноземними підприємствами, організаціями або фізичними особами на основі спільного розподілу прибутків і ризиків від її діяльності.

Господарським кодексом України не визначено поняття і статус спільного підприємства як одного з видів суб'єктів господарювання, проте й не заборонено його створення, оскільки передбачено можливість визначення видів цих підприємств іншими законодавчими актами [38]. Так, поняття і статус спільного підприємства визначається Законом України «Про зовнішньоекономічну діяльність», де вказується, що «спільні підприємства - це підприємства, які базуються на спільному капіталі суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, спільному управлінні та спільному розподілі результатів господарювання та ризиків» [137].

Водночас законодавство розмежовує спільні підприємства залежно від розміру участі іноземного капіталу у його статутному фонді. Згідно ст. 116 Господарського кодексу України підприємство, в статутному фонді якого не менш як 10 % становить іноземна інвестиція, визначається підприємством з іноземними інвестиціями. Законом визначені галузі господарювання та території, в яких встановлюється загальний розмір участі іноземного інвестора,

а також території, на яких діяльність підприємств з іноземними інвестиціями обмежується або забороняється, виходячи з вимог забезпечення національної безпеки. Для спільних підприємств, у статутному фонді яких частка іноземного інвестора становить менше 10%, таких обмежень не передбачено.

З поширенням кількості підприємств з іноземними інвестиціями у практиці обліку постало питання щодо виділення сутності іноземних інвестицій як облікової категорії власного капіталу, що є однією з умов організації їх ефективного обліку та адаптації сучасних підприємств з іноземними інвестиціями до потреб міжнародних ринків капіталу [197, с. 17]. Крім того, в умовах недосконалості вітчизняного законодавства належний облік іноземних інвестицій особливо їх частки у статутному капіталі) має принципове значення для іноземних інвесторів. Така важливість пов’язана із ризиком втрати підприємством статусу об’єкта з іноземними інвестиціями (при зниженні частки іноземного інвестора у статутному капіталі підприємства до відмітки нижчої за 10 %). Крім того, за умови збільшення статутного капіталу підприємства з іноземними інвестиціями, внаслідок господарської діяльності, може відбутися втрата інвестором суттєвого впливу і первісно зафіксованого рівня контролю. Оскільки при внесенні засновницьких інвестицій для підприємств з іноземними інвестиціями здійснюється розподіл рівнів контролю за використанням власного капіталу, що ґрунтується на підписанні контрактної угоди (окреслена угода надає можливість встановлення спільного контролю за власним капіталом підприємства або визначає кількох власників капіталу як контролюючих).

Слід зазначити, що облік власного капіталу на підприємствах з іноземними інвестиціями має виражену специфіку при формуванні статутного капіталу, оскільки для іноземних інвесторів існують певні особливості процесу інвестування у підприємства України. Так, для внесків інвесторів у негрошовій формі особливість полягає у фактичному прирівняні такої операції до продажу (в інвестора) та придбання (в емітента) корпоративних прав. При цьому особливості інвестування є наступними: 1) при здійсненні засновницьких

інвестицій у вигляді майна у контрактній угоді необхідно зазначити відмінні ознаки такого майна; 2) при здійсненні засновницьких інвестицій речами, визначеними як родовими, так і індивідуальними ознаками, доцільно зазначити перелік документів, що засвідчують право власності інвесторів на це майно; 3) перелік майна, що вноситься інвесторами як засновницька інвестиція, із зазначенням правовстановчих документів, повинен бути зафіксованим у протоколі установчих зборів, на яких приймається рішення про створення підприємства з іноземними інвестиціями; 4) перелік майна, що вноситься інвесторами, як засновницька інвестиція, повинен пройти процедуру оцінки (за погодженням сторін або у порядку незалежної експертної оцінки). При цьому цінності оцінюються за первинними документами, що підтверджують ціну їх придбання або створення (накладні, рахунки та ін.).

Оцінка за вартістю операцій щодо формування власного капіталу (оцінка внесків до статутного капіталу) здійснюється у грошовій одиниці України, за спільним рішенням учасників (тому можуть виникнути курсові різниці між заборгованістю іноземних інвесторів, за внесками до статутного капіталу на день підписання установчих документів і курсом валюти на день фактичного надходження внеску).

Для внесків інвесторів у грошовій формі – у якості внеску приймається тільки іноземна валюта, що визнається конвертованою Національним банком України (у даному випадку важливо орієнтуватися на курс Національного банку України на дату укладання контрактної угоди). В іншому випадку внесок може бути зроблений або у національній валюті України або у не грошовій формі.

На сьогодні в Україні створено законодавчу базу в сфері регулювання інвестиційної діяльності, яка поступово вдосконалюється з метою досягнення більшого надходження інвестицій та підвищення ефективності їх використання. Недоліком Закону України «Про режим іноземного інвестування»: відсутність конкретики, найважливіших об’єктів регулювання, пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери й територій, що заплутує розв’язання проблем

пільгового режиму інвестування, а також положення про кваліфікаційний мінімум іноземної інвестиції. Порядок переказу (трансферту) прибутків, доходів та інших коштів, одержаних унаслідок здійснення іноземних інвестицій, визначається тільки Національним банком України, а відповідного законодавчого акту, що прийнятий Верховною Радою України, не існує. На сучасному етапі в Україні законодавчо не визначено процеси іноземного кредитування, створення кредитних співтовариств, концесій, надання прав власності на землю; не опрацьовано також механізми державного страхування іноземних інвестицій, створення страхових фондів.

Як показує досвід інших країн, до формування системи регулювання міжнародної спільної підприємницької діяльності на національному рівні застосовуються два підходи: перший – прийняття єдиного акту, що регулює допуск іноземного капіталу в економіку країни (країни, які переважно імпортують капітал), другий – регулювання різних аспектів іноземної інвестиційної та підприємницької діяльності сукупністю правових актів (країни, які є активним експортером капіталу) [93, с. 438]. Загалом в Україні необхідно сформувати національну модель інвестиційного законодавства на зразок Кодексу іноземних інвестицій, які існують у багатьох країнах. Це дозволить врегулювати стандарти поведінки ТНК та механізми адміністративного контролю за їхнім виконанням.

Для створення ефективної системи залучення іноземних інвестицій передусім необхідно сформувати відповідну законодавчу базу. Потрібно на державно-правовому рівні уточнити питання про концесії (визначення можливостей отримання прибутку іноземними інвесторами від розвідування, розробки, видобування й експлуатації природних ресурсів).

Особливу увагу слід приділити інформаційному забезпеченню залучення іноземних інвестицій як найслабшій ланці у діючому механізмі регулювання цього процесу. Потрібно видавати інформаційні бюлетені й рекламну літературу з проблем іноземного інвестування, створити комп’ютерну мережу для обміну інформацією, систему статистичної інформації.

Доцільно підтримувати інвестиційні проекти, спрямовані на розвиток приватного сектору (насамперед малих і середніх підприємств, які повинні одержати доступ до інвестиційних кредитів і страхування), організовувати виставки інвестиційних проектів, створювати контрактові біржі.

Одним із важливих шляхів залучення інвестицій в Україну є вітчизняні й міжнародні інвестиційні фонди. Іноземний капітал потрібен насамперед у таких сферах економіки, активізація нарощування виробничого потенціалу яких сприятиме виведенню країни із кризи, усуненню соціального напруження в суспільстві та подоланню залежності економіки від імпорту.

SWOT-матриця дозволяє зробити висновки про потенціал залучення іноземного капіталу та обґрунтувати рекомендації щодо стратегій розвитку фінансового ринку за рахунок поєднання різних комбінацій сильних і слабких сторін, можливостей і загроз (табл. 3.2).

Одним із перспективних напрямів в Україні для залучення інвестицій – як із внутрішніх, так із зовнішніх джерел – є розвиток венчурного інвестування. Переваги венчурного інвестування як головного джерела фінансування у сфері інноваційного бізнесу полягають у тому, що підприємства, які розвиваються, можуть отримати інвестиції тоді, коли інші фінансові інститути утримуються від ризикованих капіталовкладень [24, с. 9].

Нині в Україні венчурні фонди є особливим інститутом інвестування. Вони віднесені до інститутів спільного інвестування (ІСІ), хоча й не мають прямого відношення до цих інститутів та фондового ринку [139]. Їм надані особливі повноваження та податкові пільги у порівняно з іншими типами ІСІ. Проте вітчизняний венчурний капітал не інвестується в інноваційні проекти, оскільки інвестиції в інші галузі традиційної економіки мають більш високий рівень доходності за відносно короткий термін інвестування за умов низького рівня ризику.

Зовнішньоекономічна політика України спрямована на створення сприятливого інвестиційного клімату для залучення іноземних інвестицій [33, с. 34].

Таблиця 3.2

SWOT-матриця для залучення іноземного капіталу на фінансовий ринок України

<table>
<tr><td colspan="2">Внутрішнє середовище</td></tr>
<tr><td>Сильні сторони</td><td>Слабкі сторони</td></tr>
<tr><td>- великий внутрішній ринок;
- значний промисловий і сільськогосподарський потенціал (сприятливий клімат, родючі ґрунти);
- вигідне геополітичне розташування України на перехресті торговельних шляхів Європи та Азії;
- достатня якість людського капіталу;
- значний науково-технічний потенціал;
- відносно дешева кваліфікована робоча сила;
- розвинута інфраструктура</td><td>- відсутність відповідного інвестиційного клімату;
- недосконаліть ринкового механізму;
- нестабільність політичної ситуації;
- низький рівень ділової та професійної кваліфікації підприємців;
- нестача привабливих інвестиційних проектів;
- недосконаліть податкової системи;
- відсутність дієвої системи страхування інвестицій;
- надмірний монополізм в економіці;
- надвисокий рівень інфляції;
- невирішеність питання щодо приватної власності на землю;
- неконвертованість валюти;
- анексія Криму, військові дії на Донбасі,</td></tr>
<tr><td colspan="2">Зовнішнє середовище</td></tr>
<tr><td>Можливості</td><td>Загрози</td></tr>
<tr><td>- створення стратегічних альянсів між українськими та зарубіжними підприємствами;
- використання зарубіжного організаційного та управлінського досвіду;
- збільшення обсягів капітальних вкладень;
- упровадження сучасних технологій;
- стимулювання розвитку експортного потенціалу;
- підвищення рівня зайнятості та кваліфікації робочої сили;
- прискорення темпів структурної перебудови економіки;
- підвищення ступеня адаптації суб’єктів господарювання до умов конкурентного середовища</td><td>- збільшення залежності країни від іноземного капіталу;
- трансферт частини прибутків за кордон;
- жорстка експлуатація вітчизняних сировинних ресурсів</td></tr>
</table>

Слід зауважити, що соціально-економічного відставання від розвинутих країн породжує дефіцит власних інвестиційних ресурсів. Реалізація концепції залучення інвестиційного капіталу пов'язана з суттєвою структурною перебудовою всього промислового сектору та розробці нових технологій, які мають вагомий вплив на сталий економічний розвиток.

Багатьма країнами світу ДДП вже широко застосовується у ряді інфраструктурних секторів економіки. Наприклад у Великобританії це проекти на таких інфраструктурних об'єктах, як школи, лікарні, автомобільні дороги; у Канаді – в таких сферах, як енергетика, транспорт, захист навколишнього середовища, водні ресурси, водопостачання та водовідведення, рекреаційні об'єкти, інформаційні технології, охорона здоров'я, освіта; Греція переважно виконує проекти ДПП в транспортній галузі, зокрема щодо автомобільних доріг та аеропортів; Ірландія визначила такі об'єкти ДПП, як автомобільні дороги та міські транспортні системи; Австралія – транспорт і системи життєзабезпечення міст; Іспанія реалізує проекти ДПП в галузі платних автомобільних доріг та системах життєзабезпечення міст; США переважно виконують проекти ДПП, які об'єднують природоохоронну діяльність, життєзабезпечення сільських населених пунктів.

Законодавчу базу механізму ДПП формують Закон України «Про державно-приватне партнерство» [133], Закон України «Про угоди про розподіл продукції» [147], Закон України «Про концесії» [140], Закон України «Про концесії на будівництво і експлуатацію автомобільних доріг» [141], постанови та розпорядження Кабінету Міністрів України, положення та накази центральних органів виконавчої влади, рішення місцевих органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування. Загалом лише на загальнодержавному рівні налічується кілька десятків нормативних актів, що безпосередньо регулюють питання ДПП.

Договори концесії, як специфічна форма реалізації інвестиційних проектів, мають цілий ряд переваг: прозорість залучення коштів, ефективність використання державного і комунального майна; правовий захист інвестицій,

цільовий розвиток об’єктів інфраструктури, наявність гарантій виконання зобов’язань всіма учасниками; об’єкти концесії залишаються у власності держави. Це значною мірою пояснює популярність концесії у інвестиційній діяльності багатьох країн світу. Більше всього концесійних проектів реалізується у сферах водопостачання і каналізації, газового і електроенергетичного господарства, автодоріг та залізниць, міського будівництва, лісового господарства, розробки надр. У сфері розвитку транспортної інфраструктури України також є цілий ряд перспективних напрямів залучення інвестицій через механізм концесії. У сфері залізничного транспорту це, насамперед, потреба у відновленні колій задля підвищення їх пропускної спроможності, їх електрифікація, заміна рухомого складу та ремонт вокзалів. Є також об’єктивні передумови використання концесій у портовому комплексі нашої країни, зокрема у напрямку будівництва нових терміналів та технічного переоснащення існуючих, проведення робіт з поглиблення акваторій морських торгових портів, тощо. Перспективним є спрямування інвестиційних ресурсів на будівництво нових аеропортів та розширення пропускної спроможності ряду існуючих.

Потребує удосконалення дозвільна система. Серед проблем, які виділяє бізнес: невиправдано широкий перелік дозвільних документів; дублювання компетенцій і функцій дозвільних органів; нечітке визначення всіх етапів дозвільної процедури, кількості організаційних структур, що беруть у ній участь, а також часових і матеріальних витрат; невизначеність порядку взаємодії органів місцевого самоврядування, місцевих державних адміністрацій і територіальних структур центральних органів виконавчої влади в процесі дозвільних процедур; відсутність вичерпного переліку обов’язкових документів і вимог до їх оформлення.

Не менш важливим є створення дієвого механізму, що давав би змогу іноземним інвесторам спростити процедуру одержання всіх необхідних ліцензій, дозволів та резолюцій за принципом єдиного вікна, що суттєво спростить бюрократичну процедуру та скоротить витрати часу на отримання

необхідних реєстраційних документів.

Так, відповідно до Закону України «Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом єдиного вікна» від 21 жовтня 2010 р. № 2623-VI [144] було створено Департамент єдиного інвестиційного вікна Державного агентства інвестицій та управління національними проектами [132], що працює для міжнародної спільноти під брендом *InvestUkraine*, та регіональні центри з інвестицій та розвитку. Однак, нажаль, на практиці функції цього Департаменту та регіональних центрів з інвестицій та розвитку не відповідають головним положенням вищезазначеного Закону. Діяльність єдиного інвестиційного вікна зводиться до надання інформаційної та консалтингової підтримки інвесторів, що призводить до дублювання функцій з місцевими органами виконавчої влади у сфері залучення ПІІ. Таким чином, необхідним є нормативне врегулювання механізму взаємодії регіональних центрів з інвестицій та розвитку з органами ліцензування та дозвільними органами.

На рис. 3.1 наведено формалізацію стратегічних механізмів розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу.

Рис. 3.1 – Формалізація стратегічних механізмів розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу

На нашу думку, для здійснення реформи з метою покращення інвестиційної привабливості України, збільшення надходжень ПІІ довгострокового характеру в реальний сектор економіки, модернізації традиційних для вітчизняного виробництва підприємств та виникнення нових галузей необхідно:

по-перше, завершити інвентаризацію всіх документів дозвільного характеру, що видаються суб'єктам господарювання;

по-друге, узагальнити перелік документів дозвільного характеру та визначити недоцільні та непередбачувані законами України дозвільні документи;

по-третє, ініціювати законодавче визначення переліку видів діяльності, для яких слід одержувати дозволи;

по-четверте, опрацювати на регіональному рівні дозвільні документи та за результатами ініціювати законодавче розділення всіх дозволів на дві групи одна група – дозволи на діяльність, пов'язану з високим ступенем ризику для здоров'я громадян, безпеки суспільства чи навколишнього середовища; друга група – дозволи, необхідні для здійснення більшості видів діяльності).

Для прогнозування макроекономічних показників побудовано кореляційно-регресійну модель залежності ВВП від обсягу ПІІ (рис. 3.2), вихідні дані представлено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Вихідні дані для побудови кореляційно-регресійну модель залежності ВВП від обсягу ПІІ

Роки	Прямі іноземні інвестиції в Україну, млн дол.	ВВП , млн грн.		Індекс-дефлятор	
		номі-нальний	у цінах 1996 року	до попередн-нього року, %	кумуля-тивно
1	2	3	4	5	6
1996	896,9	81519	81519		
1997	1438,2	93365	79055,9	118,1	118,1
1998	2063,6	102593	77493,0	112,1	132,4

Закінчення табл. 3.3

1	2	3	4	5	6
1999	2810,7	130442	77398,7	127,3	168,5
2000	3281,8	176128	84895,8	123,1	207,5
2001	3875,0	211175	92367,4	110,2	228,6
2002	4555,3	234138	97256,8	105,3	240,7
2003	5471,8	277355	106477,2	108,2	260,5
2004	6794,4	357544	119047,7	115,3	300,3
2005	9047,0	457325	122700,0	124,1	372,7
2006	16890,0	565018	131935,6	114,9	428,3
2007	21607,3	751106	142824,4	122,8	525,9
2008	29542,7	990819	146051,5	129,0	678,4
2009	35616,4	947042	123977,4	112,6	763,9
2010	40053,0	1120585	129020,2	113,7	868,5
2011	44806,0	1349178	136024,1	114,2	991,9
2012	50333,9	1459096	136209,3	108,0	1071,2
2013	55296,8	1522657	136282,7	104,3	1117,3
2014	57056,4	1586915	122548,7	115,9	1294,9
2015	43371,4	1988544	110557,5	138,9	1798,7

Итоги регрессии для зависимой переменной: ВВП (Таблица данных1)
R= ,71626647 R2= ,51303765 Скорректир. R2= ,48598419
F(1,18)=18,964 p<,00038 Станд. ошибка оценки: 17039,

N=20	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(18)	p-уров.
Св.член			94646,08	5627,619	16,81814	0,000000
ПІІ	0,716266	0,164479	0,83	0,191	4,35475	0,000382

Рис. 3.2 – Машинограма, що формалізує кореляційно-регресійну модель залежності ВВП від обсягу ПІІ

Кореляційно-регресійна модель залежності ВВП від обсягу ПІІ має такий вигляд:

$$ВВП=0,83*ПІІ+94646,1, \qquad R=0,716 \qquad (3.1)$$

Отримана кореляційно-регресійна модель є статистично значущою, оскільки *p*-рівень фактора та вільного члена є менше 0,05. Якщо в основу прогнозу обсягу ПІІ покласти сталі темпи приросту у розмірі 4%, то він буде виглядати так (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Прогноз обсягу ПІІ та ВВП в Україні

Рік	Обсяг інвестицій, млн дол.	Обсяг ВВП, млн грн.	
		У цінах 1996 року	У поточних цінах
2016	45075	132058	2244992
2017	46877	133554	2270418
2018	48752	135110	2296874
2019	50702	136729	2324389
2020	52730	138412	2353004
2021	54840	140163	2382776
2022	57033	141983	2413719

Таким чином, стабільний приріст ПІІ дозволить у 2019 р. (136729 млн грн.) вийти на рівень ВВП докризового 2013 року (136282,7 млн грн.) у цінах 1996 року.

3.2. Модернізація інституційної інфраструктури залучення іноземного капіталу на фондовому ринку

Фондовий ринок України певною мірою пов’язаний зі світовим, зокрема через механізми ринку єврооблігацій та депозитарних розписок, обіг вітчизняних акцій на іноземних ринках, а також співробітництво національних регулюючих органів з іноземними та міжнародними. Це свідчить про можливість впливу подій на основних фондових ринках на вітчизняний ринок.

Метою модернізації інституційної інфраструктури ринків капіталу має бути створення ліквідного та конкурентоздатного ринку, що виконуватиме економічні функції, притаманні фінансовим посередникам країн з розвиненою економікою [111].

Нерозвиненість українського фондового ринку створює ряд перешкод для проведення економічної політики і є фактором стримування подальшого економічного розвитку. Як свідчать результати аналізу, основними проблемами на шляху залучення українських підприємств до світового фінансового ринку є адміністративні перешкоди, невизначеність нормативної бази, нерозвиненість ринкової інфраструктури, низька інформаційна прозорість економіки та незадовільна якість корпоративного управління. Низька якість корпоративного управління та інформаційна закритість компаній негативно позначаються на їхній ринковій капіталізації. Це також обмежує можливості щодо виходу на фондовий ринок, оскільки цінні папери компанії не можуть отримати справедливої ринкової оцінки.

Ринки капіталу різних країн функціонують за різними моделями, мають свої власні правила роботи і систему органів управління, але організаційна будова системи регулювання в переважній більшості держав ґрунтується на концепції дворівневої системи органів регулювання. Перший рівень становлять органи державного регулювання, другий рівень утворюють саморегулівні організації (СРО), створені професійними учасниками ринку цінних паперів, до яких належать різного роду союзи, асоціації, ліги професійних учасників, фондові біржі та організатори позабіржової торгівлі. Розподіл функцій і повноважень між державними органами і саморегулівними організаціями зумовлений рівнем розвитку фінансового ринку, культурними та історичними традиціями кожної країни, особливостями законодавства, яке в різних країнах відрізняється за ступенем жорсткості, соціальною та правовою культурою суспільства, а також рівнем організації професійних об’єднань учасників фондового ринку, здатних взяти на себе значну частину роботи щодо регулювання діяльності на ньому.

На розвинених ринках капіталу ліквідність зазвичай розглядається як можливість швидкої й легкої купівлі-продажу тих або інших фінансових інструментів. При цьому фінансовий інструмент вважається ліквідним, якщо його можна перетворити в готівку при розумному рівні витрат.

Основою управління ліквідністю повинна стати структурована й консолідована інформація про стан ринку капіталу, обсяг фінансових послуг і фінансових інструментів. Серед цілей управління ліквідністю ринку капіталу першочерговими є наступні:

створення законодавчих передумов для розвитку всіх видів фінансових інструментів, у тому числі: похідних фінансових інструментів; іпотечних цінних паперів; інструментів інвестування населення в житлове будівництво, як альтернативи участь на паях у будівництві тощо.;

подолання всіх законодавчих обмежень для обігу іноземних паперів на вітчизняному ринку й для інвестування вітчизняних інвесторів у якісні іноземні цінні папери;

перетворення клірингу взаєморозрахунків при здійсненні угод з фінансовими інструментами в легко доступну опцію;

впровадження високих стандартів корпоративного управління для великих акціонерних товариств, орієнтованих на залучення інвестицій через фондовий ринок.

В якості забезпечення створення необхідних для реалізації основних функцій регулятора ринку капіталу, а саме управління ліквідністю, захист прав інвесторів, розвиток інфраструктури, пропонується розглядати забезпечення транспарентності ринку й моніторинг його стану.

Транспарентність або прозорість ринку капіталу є однією з ключових характеристик, що впливають на вибір інвестором фінансових інструментів, що обертаються на ньому. Механізмом забезпечення транспарентності ринку капіталу є система розкриття інформації, сформована відповідно до нормативних вимог регулятора фінансового ринку. Відносно фінансових інститутів обсяг інформації, що розкривається, фактично визначається

бажанням самих учасників ринку. Державний регулюючий орган технічно не в змозі забезпечити обробку звітності учасників, яка йому надається й одночасну конвертацію цієї інформації в загальнодоступні бази даних.

У зв’язку із цим, необхідним підвищувати транспарентність ринку капіталу по двом основним напрямкам [110]:

розкриття інформації про діяльність фінансових інститутів у стандартизованій формі, що надає можливість для її аналітичної обробки;

удосконалення змісту й структури звітності учасників ринку з метою створення передумов для застосування методів пруденційного нагляду по відношенню фінансових інститутів.

Ефективність ринку капіталу значною мірою визначається рівнем розвитку його інфраструктури й якістю організації взаємодії операторів ринку й інституціональних інвесторів з її елементами. Розвиток ринку капіталу, в остаточному підсумку, здійснюється на базі й по мірі розвитку його інфраструктури.

У рамках інфраструктури можна виділити її основні складові:

торговельна система як сукупність елементів інфраструктури, що включає біржі й інші організатори торгівлі, що забезпечують купівлю/продаж фінансових інструментів;

розрахункова система як сукупність елементів інфраструктури, що включає банки й небанківські кредитні й клірингові організації, що забезпечує кліринг угод з фінансовими інструментами, ведення грошових рахунків учасників торгівлі фінансовими інструментами і їх клієнтами й здійснення розрахунків по її результатах;

облікова система як сукупність елементів інфраструктури, яка включає реєстраторів і депозитаріїв, що забезпечує фіксацію й облік переходу прав власності на фінансові інструменти в результаті їх обігу.

Можна виділити три основні види розрахункових ризиків: понесення збитків з відшкодування; втрата основної суми боргу і ліквідності. Згодом всі три види ризиків можуть перерости у систематичний ризик, що означає

неможливість учасників ринку відповідати за своїми зобов'язаннями. Адаптація універсальних процедур ризик-менеджменту до існуючих моделей розрахунків на українському ринку має стати основним напрямом в діяльності розрахунково-депозитарних і торговельних систем [115, с. 269].

Український ринок капіталу є складною системою взаємин між його учасниками, органами регулювання й саморегулювання, що забезпечує торгівлю фінансовими інструментами й засновану на нормативно-правових актах і звичаях ділового обороту. Найпоширенішою регулятивною помилкою навіть на розвинених фінансових ринках є введення норм, що надмірно збільшують ціну регулювання – витрати часу й коштів учасників ринку на виконання вимог регуляторів: заповнення зайвих форм звітності, виконання яких-небудь надлишкових процедур тощо. При цьому зменшується ліквідність ринку, оскільки зростає ціна кожної угоди, і частина угод стає невигідною.

Найнебезпечніші щодо цього регулятивні дії органів державного управління, здійснювані в напрямках протилежних самій природі фінансового ринку, як то: регулювання рівня цін розміщень і угод; регулювання рівня комісій посередників; робота державних операторів на ринку корпоративних цінних паперів; скасування результатів угод з фінансовими інструментами; регулювання конкурентних відносин шляхом визначення «оптимального» числа професіоналів ринку, інвесторів, емітентів.

Прояви цих тенденцій за роки існування ринку нагромадилися й в українській практиці регулювання. У зв'язку із цим, у першу чергу, необхідно внести корективи в діяльність державних органів регулювання на ринку капіталу шляхом уточнення пріоритетів і визначення реально затребуваних ринком функцій. Серед головних напрямів вдосконалення регулювання фінансового ринку виділено такі: управління ліквідністю ринку капіталу; захист прав власності на фінансові інструменти; розвиток інфраструктури ринку капіталу; організація системи моніторингу як фінансового ринку, так і ринку капіталу як його головної складової; забезпечення транспарентності діяльності його учасників.

На розвинених ринках капіталу ліквідність зазвичай розглядається як можливість швидкої й легкої купівлі-продажу тих або інших фінансових інструментів. При цьому фінансовий інструмент вважається ліквідним, якщо його можна перетворити в готівку при розумному рівні витрат.

Основою управління ліквідністю повинна стати структурована й консолідована інформація про стан ринку капіталу, обсязі фінансових послуг і фінансових інструментів. Серед цілей управління ліквідністю ринку капіталу першочерговими є наступні:

створення законодавчих передумов для розвитку всіх видів фінансових інструментів, у тому числі: похідних фінансових інструментів; іпотечних цінних паперів; інструментів інвестування населення в житлове будівництво, як альтернативи участь на паях у будівництві тощо.;

подолання всіх законодавчих обмежень для обігу іноземних паперів на вітчизняному ринку й для інвестування вітчизняних інвесторів у якісні іноземні цінні папери;

перетворення клірингу взаєморозрахунків при здійсненні угод з фінансовими інструментами в легко доступну опцію;

впровадження високих стандартів корпоративного управління для великих акціонерних товариств, орієнтованих на залучення інвестицій через фондовий ринок.

Щодо напряму вдосконалення захисту прав інвесторів на фінансові інструменти, то він має підвищувати надійність захисту прав власності. Необхідно сконцентрувати зусилля органів державного регулювання на наступних напрямках діяльності:

перехід до якісних критеріїв при формулюванні вимог державного регулятора до діяльності інститутів ринку капіталу, який здійснює облік прав власності на бездокументарні фінансові інструменти;

застосування страхування відповідальності й електронного документообігу в діяльності учасників ринку, що здійснюють облік прав власності інвесторів на фінансові інструменти;

захист інформації про права власності сучасними правовими й технічними методами;

створення взаємозалежних розподілених інформаційних систем підтримки прав власності на цінні папери й інші фінансові інструменти.

В якості забезпечення створення необхідних для реалізації основних функцій регулятора ринку капіталу, а саме управління ліквідністю, захист прав інвесторів, розвиток інфраструктури, пропонується розглядати забезпечення транспарентності ринку й моніторинг його стану.

Транспарентність або прозорість ринку капіталу є однією з ключових характеристик, що впливають на вибір інвестором фінансових інструментів, що обертаються на ньому. Механізмом забезпечення транспарентності ринку капіталу є система розкриття інформації, сформована відповідно до нормативних вимог регулятора фінансового ринку. Відносно фінансових інститутів обсяг інформації, що розкривається, фактично визначається бажанням самих учасників ринку. Державний регулюючий орган технічно не в змозі забезпечити обробку звітності учасників, яка йому надається й одночасну конвертацію цієї інформації в загальнодоступні бази даних.

У зв’язку із цим, необхідним підвищувати транспарентність ринку капіталу по двом основним напрямкам:

розкриття інформації про діяльність фінансових інститутів у стандартизованій формі, що надає можливість для її аналітичної обробки;

удосконалення змісту й структури звітності учасників ринку з метою створення передумов для застосування методів пруденційного нагляду по відношенню фінансових інститутів.

Як основу моніторингу нами пропонується розглядати пруденційний нагляд за діяльністю професійних учасників ринку й інституціональних інвесторів, а також контроль діяльності їх саморегульованих організацій. За своєю природою пруденційний нагляд побудований на постійному порівнянні показників діяльності фінансового інституту із встановленими нормативами, як функції управління, завданням якого, зокрема є кількісна і якісна оцінка й облік

результатів роботи організації.

Основними діями в напрямку організації моніторингу ринку капіталу пропонується зробити:

прийняття нормативів пруденційного нагляду, диференційованих по групах фінансових інститутів (оператори ринку, інфраструктурні організації, інституціональні інвестори тощо);

консолідований аналіз ринку та виявлення й корегування тенденцій у його розвитку;

заохочення розвитку рейтингових і аналітичних досліджень на основі відкритих баз даних.

Ефективність ринку капіталу в значній мірі визначається рівнем розвитку його інфраструктури й якістю організації взаємодії операторів ринку й інституціональних інвесторів з її елементами. Розвиток ринку капіталу, в остаточному підсумку, здійснюється на базі й по мірі розвитку його інфраструктури.

У рамках інфраструктури можна виділити її основні складові:

торговельна система як сукупність елементів інфраструктури, що включає біржі й інші організатори торгівлі, що забезпечують купівлю/продаж фінансових інструментів;

розрахункова система як сукупність елементів інфраструктури, що включає банки й небанківські кредитні й клірингові організації, що забезпечує кліринг угод з фінансовими інструментами, ведення грошових рахунків учасників торгівлі фінансовими інструментами і їх клієнтами й здійснення розрахунків по її результатах;

облікова система як сукупність елементів інфраструктури, яка включає реєстраторів і депозитаріїв, що забезпечує фіксацію й облік переходу прав власності на фінансові інструменти в результаті їх обігу.

Ключове місце в торговельній системі й, взагалі, в інфраструктурі ринку капіталу займають біржі. Як початкові регулятори ринків цінних паперів, класичні фондові біржі історично є попередниками органів державного

регулювання на ринках капіталу. Фактично, регулювання всієї організованої торгівлі фінансовими інструментами споконвічно зосередилося в руках бірж. У наслідку, намагаючись переконати інвесторів у тім, що вони захищені від зловживань корпорацій, папери яких вони допустили до торгів, фондові біржі впровадили для листингованих компаній стандарти корпоративного управління. Біржі встановили свої власні положення, що визначають те, як здійснюється процес торгівлі фінансовими інструментами, запропонувавши стандартизовані формати торговельних контрактів брокерам і інвесторам.

Для більшості великих емітентів в усьому світі біржі є головними воротами на фінансовий ринок, через які вони можуть одержати зовнішнє фінансування на вигідні для них умовах. Відповідно, їх інтерес у збереженні високого рейтингу біржі як інфраструктурного інституту збігається із суспільною метою економічного зростання. Поширення електронної торгівлі підсилило конкуренцію між біржами, як у межах державних кордонів, так і в міжнародному масштабі й також уможливило появу альтернативних недорогих площадок для укладання угод з фінансовими інструментами. Для бірж це є погрозою їх привілеям в організації торговельної діяльності.

Перехід від партнерства до корпорації звільнив фондові біржі від необхідності керуватися думкою учасників торгівлі. Фондові біржі тепер можуть впроваджувати стандарти торгів, вступати в альянси або проводити злиття з іншими біржами, керуючись комерційними інтересами своїх акціонерів і менеджерів.

Існує дві основні моделі організаційно-економічного механізму регулювання ринку капіталу: секторальна/інституціональна, коли регулювання здійснюється різними органами управління диференційовано по групах фінансових інститутів, функціональна/цільова, при якому функції встановлення норм, напрямків розвитку ринку, контролю, нагляду й захисту прав інвесторів здійснюються різними органами управління.

Більшість розвинених фінансових ринків у таких країнах, як Австралія, Великобританія, Німеччина, Нідерланди, Японія протягом останніх двадцяти

років поступово перейшли до моделі функціонального/цільового регулювання. В Україні регулювання фінансового ринку здійснюють НБУ; НКЦПФР, Нацкомфінпослуг. Така інституційна структура державного регулювання ринку капіталу справляє негативний вплив на розвиток підконтрольних ринків, а в деяких випадках обумовлює відмінність між розумінням форм, методів та інструментів державного регулювання. З урахуванням завершення формування в Україні економічної потреби в розвиненому фінансовому інструментарії, з одного боку, і створенням основних категорій учасників ринку й обслуговуючої їх інфраструктури, з іншого, представляється необхідним зробити висновок про доцільність поступового переходу національного ринку капіталу від інституціональної до функціональної моделі організаційно-економічного механізму його регулювання.

Існуючі адміністративні бар'єри ускладнюють діяльність облікових інститутів на фінансовому ринку, створюючи неконкурентний ринок, що викликає цілий ряд питань, в тому числі, про практичну доцільність існуючої регламентації кількісних параметрів підприємницької діяльності. Очевидно, що укрупнення облікових інститутів на фінансовому ринку – у міру збільшення його масштабів, – процес природний. Однак він повинен бути результатом ринкової конкуренції, а не адміністративного натиску.

Таким чином, практичне впровадження запропонованих заходів щодо удосконалення механізму державного регулювання фінансового ринку капіталу сприятиме розвитку та ефективності функціонування учасників вітчизняного ринку капіталу.

Ліквідний, надійний, прозорий фондовий ринок повинен забезпечити реалізацію національних інтересів України шляхом сприяння надходженню інвестицій у реальний сектор економіки, створення ефективної системи захисту прав і інтересів інвесторів - як вітчизняних, так і іноземних. На жаль, фондовий ринок поки що не виконує повною мірою всіх завдань щодо раціонального перерозподілу фінансових ресурсів та ефективного залучення інвестицій у реальний сектор економіки України. Політика щодо іноземних інвесторів

повинна дати можливість залучити через фондовий ринок значні обсяги іноземних інвестицій, і водночас максимально забезпечити безпеку внутрішнього фінансового ринку від їх впливу у разі кризових ситуацій.

Головними завданнями регулювання діяльності іноземних інвесторів (стратегічних та портфельних) є:

надання національного режиму інвестиційній діяльності для іноземних інвесторів;

створення умов, за яких в іноземних інвесторів переважала би не спекулятивна, а інвестиційна мета інвестування;

забезпечення портфельним інвесторам всього переліку можливостей та гарантій для здійснення їх діяльності на всій території України.

Щодо напряму вдосконалення захисту прав інвесторів на фінансові інструменти, то він має підвищувати надійність реалізації прав власності. Необхідно сконцентрувати зусилля органів державного регулювання на наступних напрямках діяльності: перехід до якісних критеріїв при формулюванні вимог державного регулятора до діяльності інститутів ринку капіталу, який здійснює облік прав власності на бездокументарні фінансові інструменти; застосування страхування відповідальності й електронного документообігу в діяльності учасників ринку, що здійснюють облік прав власності інвесторів на фінансові інструменти; захист інформації про права власності сучасними правовими й технічними методами; створення взаємозалежних розподілених інформаційних систем підтримки прав власності на цінні папери й інші фінансові інструменти.

Ринок цінних паперів може створювати або загострювати складності у відносинах із зовнішнім світом. Безперешкодний доступ іноземних інвесторів на ринок акцій створює загрозу національному суверенітету, національній самобутності і національному капіталу. У розвинених країнах в цілому можна говорити про стійку і продуману політику регулювання іноземних інвестицій.

Основні її параметри зводяться до наступного:

деякі галузі повністю або частково закриті для іноземних інвестицій,

насамперед у сфері діяльності природних монополій;

обмежено способи проникнення іноземних інвесторів (нові інвестиції, скупка діючих компаній);

проникнення іноземних компаній пов'язується з виконанням ними певних «завдань», наприклад, щодо зростання продуктивності праці і забезпечення зайнятості місцевих кадрів;

держава стежить за тим, щоб іноземні інвестиції не суперечили національним інтересам.

У тих країнах, де іноземні інвестори мають вільний доступ до ринку цінних паперів, існує можливість дестабілізації фінансової системи у зв'язку з негативними наслідками для курсу національної валюти і складністю контролю припливу і відтоку іноземного капіталу.

Для усунення негативного впливу глобалізації доцільним є регулювання меж відкритості національного фондового ринку з використанням таких параметрів: граничні значення ліцензованого вивозу капіталу, граничні частки капіталу нерезидентів на фондовому ринку та в акціонерному капіталі вітчизняних компаній та корпорацій, часові обмеження на можливість іноземних портфельних інвесторів миттєво виводити капітали, запровадивши процедуру завчасного узгодження виводу капіталу з відповідними регулюючими органами. При розробці системи параметрів фінансової безпеки у сфері фондового ринку необхідно у першу чергу оцінювати його інвестиційну спрямованість та конкурентоспроможність (здатність мобілізувати інвестиційні ресурси для економічного зростання у довгостроковій перспективі та забезпечення фінансової безпеки держави).

Для отримання позитивного впливу на розвиток фондового ринку України необхідно чітко визначити умови придбання цінних паперів вітчизняних емітентів іноземними інвесторами. Введення критеріїв оцінки ліквідності цінних паперів є досить позитивним фактором для розвитку українського фондового ринку, оскільки він є досить молодим і знаходиться на стадії розвитку. Це може періодично викликати значні коливання ціни, а, отже,

сприяти стрімкому обвалу цін на фондовому ринку.

Для захисту вітчизняного фондового ринку необхідно внести зміни в організацію біржової торгівлі, зокрема щодо процедур лістингу цінних паперів, для цього необхідно:

встановити критерії по оцінці ліквідності цінних паперів, що пропонуються для придбання іноземним інвесторам;

ввести умови укладення договорів із іноземними емітентами, цінні папери яких можуть бути допущені до обігу на території України;

визначити показники, що характеризують ситуацію цінової нестабільності і значних коливань вартості цінних паперів, встановити порядок їх розрахунку;

підвищити вимоги до умов відповідності цінних паперів для включення їх до біржового реєстру;

ввести порядок здійснення на фондових біржах операцій РЕПО;

розширити перелік інформаційних послуг фондових бірж іноземним емітентам щодо умов емісії цінних паперів вітчизняних підприємств, які є публічними;

встановити обов’язок фондової біржі не пізніше наступного робочого дня листом повідомити НКЦПФР щодо операцій, в яких є підозра використання інсайдерської інформації.

Пруденційне регулювання діяльності депозитарних установ є складовою пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку. Для його удосконалення необхідно: розробити уніфіковані правила обліку і регламентного забезпечення системи управління ризиками депозитарної діяльності; посилювати контроль за дотриманням Центральним депозитарієм та депозитарними установами пруденційних нормативів; використовувати сегреговані рахунки; здійснювати дивідендні виплати за таким ланцюгом: емітент – Центральний депозитарій – депозитарна установа – депонент [79, с. 101]. Пруденційний нагляд за діяльністю з управління активами є складовим компонентом секторальної моделі пруденційного нагляду за

фінансовою системою України та перебуває на етапі зародження. Стан дотримання пруденційних правил і низька транспарентність компаній із управління активами (КУА) свідчить про недостатню ефективність пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку у зв'язку з браком професійної підготовки та нестачі практичного досвіду фахівців з питань управління активами [51, с. 62].

Основними діями в напрямку організації моніторингу ринку капіталу пропонується зробити: прийняття нормативів пруденційного нагляду, диференційованих по групах фінансових інститутів (оператори ринку, інфраструктурні організації, інституціональні інвестори тощо); консолідований аналіз ринку та виявлення й корегування тенденцій у його розвитку; заохочення розвитку рейтингових і аналітичних досліджень на основі відкритих баз даних.

Формалізацію механізмів модернізації інституційної інфраструктури ринків капіталу наведено на рис. 3.3.

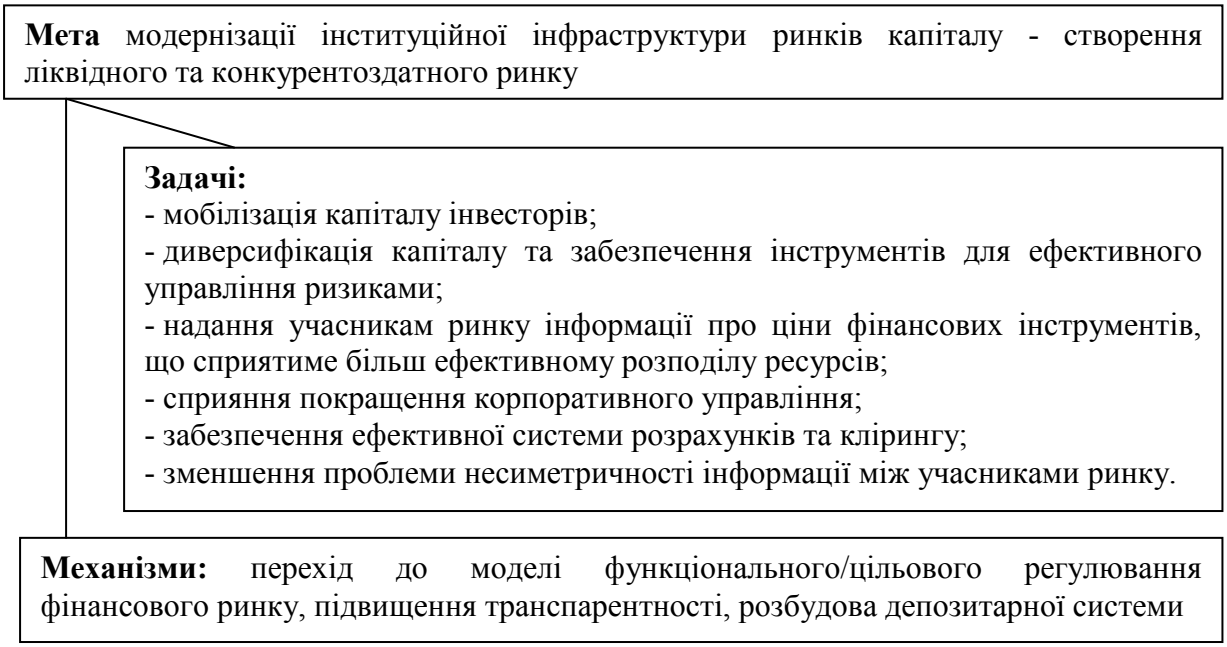

Рис. 3.3 – Формалізація підходів до модернізації інституційної інфраструктури розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу

Розроблені механізми сприятимуть збільшенню прозорості фінансового ринку України та довіри іноземних інвесторів до нього.

3.3. Адаптація міжнародних стандартів регулювання діяльності іноземних банківських груп в Україні

Аналізуючи умови входження та виходу окремих іноземних банків із ринку України, можемо зробити висновок, що перспективність подальшої їхньої присутності у вітчизняному банківському секторі визначається насамперед такими мотивами входження на ринок України [83, с. 36]:

1) добудова і формування східноєвропейської регіональної філіальної структури, що абсолютно відповідало сценарію інтеграційного розвитку країни;

2) ставка на недостатню глибину ринку банківських послуг в умовах недосконалої конкуренції, перспективи збільшення обсягів роздрібного кредитування за рахунок підтримки материнських структур в умовах над-прибуткових ставок та мінімальних валютних ризиків.

Домінування другого мотиву в стратегії окремих іноземних банків та наступна зміна тенденцій ринкової кон'юнктури зумовили масштабний відплив капіталу з банківської системи України із наступною ротацією власників банків.

Згортання діяльності банків з іноземним капіталом у вітчизняному банківському секторі триває під впливом кумулятивної дії низки факторів (суб'єктивних і об'єктивних):

1) відсутності в найближчій перспективі суттєвих передумов для поліпшення ділового клімату в Україні (негативні тенденції щодо зростання економіки, очікування девальвації національної валюти);

2) запровадження змін на законодавчому рівні щодо заборони кредитування населення у валюті;

3) неякісного кредитного портфеля: традиційно висока для вітчизняного банківського ринку частка негативно класифікованих активів та недостатньо прозора система їхнього моніторингу й ідентифікації (за оцінками Фітч (*Fitch*) та Стендерд енд Пурс (*Standard & Poor's*) частка негативно класифікованих

активів у балансах українських банків суттєво занижена);

4) непрозорої судової системи та відсутності інституту захисту прав кредиторів;

5) складної посткризової ситуації у єврозоні та впровадження підвищених вимог щодо достатності капіталу європейських банківських груп у рамках виконання положень Базеля ІІІ;

6) поступової трансформації бізнес-моделей європейських банків у контексті оптимізації (скорочення) географічної присутності в окремих регіонах Східної, Центральної та Південно-Східної Європи і більш зваженої політики щодо інвестування до обраних опорних ринків.

Останні два чинники особливо впливові, оскільки вони визначають перспективи присутності дочірніх структур європейських банків у вітчизняній банківській системі та посилюють їхню роль у процесі трансформації моделі бізнесу європейських банків.

Відстрочення з 1 січня 2014 року повної імплементації Базеля ІІІ і проведення стрес-тестування 124 банків ЄС є тимчасовим і зваженим заходом, виходячи зі складнощів ринкової докапіталізації банків унаслідок стагнації фондових ринків єврозони.

Україна належить до країн із низьким суверенним рейтингом, тому сам факт наявності дочірнього банку в нашій країні може підвищувати вимоги до достатності капіталу материнського банку та актуалізувати проблему його докапіталізації. Для банківських систем зазначених регіонів це може мати негативні наслідки. Можна передбачити, що рішення щодо подальшого розвитку дочірніх структур системних європейських банків на теренах України вплине на поточний стан та перспективи розвитку банківської системи країни в цілому і залежатиме не так від тенденцій ринку банківських послуг України (внесок дочірніх структур зарубіжних банків у формування загального фінансового результату материнського банку навіть у докризові часи становив не більше 4%), як від того, як змінюватиметься стратегія розвитку банків щодо основних складових – політики управління власним капіталом, управління

активами та управління операційними витратами на виконання регламенту Базеля ІІІ.

На сучасному етапі європейські банки демонструють чітко сформульовані проміжні плани щодо реалізації зазначеної вище політики, зважаючи на їхній поточний фінансовий стан, що має сприяти оптимізації балансів та забезпечити привабливу рентабельність власного капіталу на рівні 10-13%. Приклад такої стратегії представив ІНГ-банк (*ING Bank*) у 2012 році як комплекс заходів з оптимізації балансу банку в контексті регламенту Базеля ІІІ.

Нова модель бізнесу європейських банків передбачає таргетування показників ефективності управління витратами (*CIR*), показників адекватності капіталу (*CT*) та результуючого показника прибутковості (*ROE*), при цьому необхідно дотримуватися раніше встановлених показників левериджу та частки ризикових активів (*RWA*) в балансі банку. Проблема управління капіталом передусім пов'язана з підвищенням якості капіталу, структура якого може гарантувати безпосередній і повний доступ та використання для поглинання збитків і мінімізації наслідків криз. Нові стандарти передбачають жорсткіші вимоги до мінімальної достатності та якості капіталу (формування за рахунок звичайних акцій, емісійного доходу, нерозподіленого прибутку та звичайних акцій, які випускаються дочірніми компаніями, що знаходяться у третьої сторони). Базель ІІІ фактично визначив основні джерела і напрями докапіталізації банків: емісія акцій та прибуток банків (у т. ч. як мотивуючий фактор для потенційних інвесторів).

Протягом 2010-2013 рр. частка ризикованих активів у структурі активів європейських банків мала тенденцію до скорочення. Так, згідно з даними Європейської банківської організації (*European Banking Authority, EBA*) збільшення показника адекватності капіталу в європейських банках відбулося не за рахунок нарощування обсягів капіталу, а через просте зменшення активів, зважених на ризик, причому третину цього зменшення було досягнуто за допомогою «рекалібрацій» внутрішньобанківських моделей оцінки *RWA*, а якщо говорити простіше – банкіри підлаштували свої методики оцінки ризиків

у бік їхнього заниження для досягнення планових нормативів капіталом першого рівня (*Tier 1 capital ratio*). Висока частка проблемних кредитів (*NPLs, Non-Performing Loans*) залишається однією з головних проблем банків ЄС.

Водночас окремі європейські банки, представлені в Україні відповідними дочірніми підрозділами (Бі Ен Пі Париба, «Унікредит», «ІНГ») протягом 2010-2012 рр. демонстрували вищу толерантність до ризику (частка *RWA* у балансах вища за середній показник по системі), що пояснює менш жорстку та прямолінійну політику щодо українських підрозділів і продовження їхнього перебування на українському ринку. Чим вища частка *RWA* в балансах материнських структур європейських банків, тим менш жорстку та прямолінійну політику щодо українських підрозділів варто очікувати від них. Логічним у цьому сенсі є вихід протягом останніх двох років з вітчизняного ринку через продаж дочірніх структур таких європейських банків, як СЕБ *(SEB*), Комерцбанк (*Commerzbank AG*), Сведбанк (*Swedbank*), і продовження перебування на українському ринку Райффайзенбанку «Аваль» (*RZB AG*) та «Унікредит» (*UniCredit*).

Крім того, треба зазначити, що існує певна відмінність у результатах оцінки якості активів вітчизняної банківської системи з боку Національного банку України та міжнародних рейтингових агенцій. Відповідно до класифікації НБУ безнадійними вважаються активи, за якими 50% боргу прострочено більш як на 90 днів. На початок 2014 року розмір таких активів становив менше 14% загальної кредитної заборгованості, що є цілком прийнятним. За оцінками ж міжнародного рейтингового агентства Мудіс (*Moody's*), рівень безнадійних кредитів у банківській системі України становить близько 40%, що пояснюється зарахуванням до негативно класифікованих активів і тих, які знаходяться у процесі реструктуризації. Така розбіжність формує передумови для розвитку репутаційних ризиків, а занадто високий показник проблемної заборгованості залишається однією з основних причин виходу з українського ринку іноземних банківських груп.

Вочевидь, ефективність внутрішнього корпоративного контролю і

здатності материнського банку вчасно та у повному обсязі отримувати об’єктивну інформацію про діяльність дочірніх банків в Україні дасть змогу приймати правильні рішення та формувати ефективні пропозиції щодо подальшого розвитку підрозділів європейських банків за кордоном, у тому числі й в Україні.

Важливою складовою стратегії оптимізації балансів банків є політика управління витратами. Прагнення акціонерів отримувати дивіденди навіть в умовах негативного впливу наслідків фінансової кризи створює потужні стимули для керівництва європейських банків активно працювати над масштабним скороченням операційних витрат. У планах найбільших європейських банків до кінця 2016 року заявлено скорочення операційних витрат на 10% (за оцінками – 40 млрд. євро) з метою виходу на показник *CIR* на рівні 55%. Половину витрат планується зменшити за рахунок скорочення персоналу та коштів на його утримання.

Під впливом нової архітектури банківського нагляду та регулювання, яка вибудовується на основі Базеля ІІІ, а також в умовах великих очікувань акціонерів щодо дивідендів відбувається трансформація моделі бізнесу європейських банків, у якій його масштаби за показником частки ринку втрачають актуальність. На перший план виходить ефективність банківського бізнесу з акцентом на показнику окупності акціонерного капіталу (*ROE*), стала позитивна динаміка якого є: 1) чітким індикатором для регуляторів ринку щодо створення передумов для забезпечення належного рівня адекватності капіталу банку та зменшення системних ризиків; 2) позитивним сигналом для акціонерів щодо дивідендів; 3) свідченням ефективного управління капіталом, активами та витратами банку.

Для України така ситуація в європейському банківському секторі означає підвищення вимог материнських банків до своїх дочірніх структур, подальшу стагнацію кредитування з боку західних банків, а також згортання діяльності не надто фінансово стійких банків, материнські компанії яких потерпають від високої частки негативно класифікованих кредитів (*NPLs*) і схильні до

зниження зважених за ризиком активів (*RWA*) шляхом продажу поганих активів закордонних дочірніх структур.

Таким чином, оцінюючи та попереджаючи відплив іноземного капіталу з вітчизняного банківського сектору, регулятори вітчизняного ринку повинні чітко усвідомлювати мотивацію і давати оцінку системоутворюючим чинникам формування стратегії бізнесу материнських структур європейських банків, до яких належать:

1. Низька ліквідність фондового ринку єврозони, що суттєво ускладнює процес докапіталізації європейських банківських структур і спроможність здійснювати залучення капіталу в достатніх обсягах;

2. Потенційна можливість докапіталізації банків (на виконання вимог Базеля III) у контексті відносин менеджменту банків та їхніх акціонерів (удосконалення політики управління прибутком та дивідендної політики);

3. Оптимізація політики управління активами з метою зменшення частки активів, зважених за ризиком, як у балансах дочірніх структур, так і материнських компаній. На цій основі на вітчизняному ринку серед дочірніх структур європейських банків відбулося чітке структурування за ступенем толерантності до ризику відповідно до бізнес-стратегій материнських банків, що змусило окремі материнські структури продати активи в Україні;

4. Забезпечення прибутковості бізнесу як материнського банку, так і дочірніх структур на рівні, не нижчому від докризового (за оцінками Базельського комітету з банківського нагляду – 12,5% на початок 2015 року), що на нинішньому етапі функціонування банківської системи Європи можна досягнути за рахунок скорочення операційних витрат.

Підходи до регулювання банківських ризиків вимагають постійного оновлення. Це є наслідком постійного ускладнення банківської діяльності у зв’язку з появою нових банківських продуктів і технологій та зростанням обсягів фінансових операцій. Органам банківського нагляду став необхідним спосіб, за допомогою якого було б можливо контролювати діяльність комерційних банків у нових умовах. Із кінця 1980-х років органи банківського

контролю різних країн почали консультації, наслідком яких стала ініціатива Банка міжнародних розрахунків і Базельського комітету з банківського нагляду щодо розробки єдиних стандартів прийняття банківських ризиків («Базель І», «Базель ІІ», «Базель ІІІ») [18, с. 293].

Видання у 2004 році документу «Базель ІІ» («Міжнародна конвергенція щодо вимірювання та вимог до капіталу: переглянуті підходи») призвело до заміни «Базель І» при збереженні базових положень останнього стандарту. Суть положень «Базель ІІ» сформульована у вигляді 3 опор: 1 – вимоги щодо мінімального розміру власного капіталу; 2 – перевірка з боку органів банківського нагляду; 3 – прозорість та ринкова дисципліна.

В умовах глобалізації локалізовані заходи в окремих країнах перестають бути дієвими, тому що банки все більше виходять за межі економіки однієї країни чи навіть одного регіону. Тому особливо важливим вбачається розглядання заходів регулювання міжнародного банківського бізнесу у світовому масштабі. Найважливішим таким заходом є прийнятий в 2010 р. Базельським комітетом з банківського нагляду стандарт Базель ІІІ. Найбільш суттєві його відмінності з попередньою версією полягають у введенні показників ліквідності і коефіцієнтів співвідношення власних і позикових коштів, а також у збільшенні мінімальних вимог до розміру капіталу.

Як показала практика, принциповим недоліком Базеля ІІ і всієї сформованої системи банківського нагляду було недостатнє врахування загрози наростання системних ризиків в результаті дії негативних екстерналій і надмірної схильності до ризику великих фінансових посередників, що підсилюється прямим і непрямим протекціонізмом. Державна підтримка банківського сектора сьогодні побудована таким чином, що зменшення загрози реалізації системних ризиків супроводжується небезпекою їх потенційного посилення, що й покликаний вирішити Базель ІІІ. Він, як і до нього Базель ІІ і Базель І, не є нормативно обов’язковим до впровадження, скоріше він має рекомендаційний характер. Проте саме Базель ІІІ визначається як головний шлях вирішення сучасних проблем у світовій банківській сфері через його

всеохоплюючий характер. Загальні наслідки від впровадження стандартів Базеля ІІІ, які безумовно торкнуться всіх банків, однак ступінь змін буде залежати від типу і розміру конкретного банку. Для більшості банків актуальними будуть збільшені вимоги за розміром і якістю капіталу, ліквідністю і часткою позикового капіталу левериджу, зміни у Другому компоненті і нормах збереження капіталу. Банки з більш складною структурою зіткнуться із змінами щодо кредитного ризику контрагентів, жорсткішим механізмом за ринковими ризиками і, деякою мірою, змінами з сек'юритизації.

Також розрізняється впровадження Базелю ІІІ за країнами та регіонами. Для регуляторів на Заході важливішим є збільшення буферів капіталу і ліквідності, в той час як на Сході більш значимими є всебічне покриття управління ризиками, вдосконалення підходів до стрес-тестування і необхідність відповідності управління капіталом і ризиками та їх інтеграції в стратегію компанії. Розбіжності щодо підходів до впровадження призвели до того, що окремі деталі визначатиме індивідуальний підхід регулюючого органу. Відповідно, у окремих юрисдикцій з'явиться можливість застосовувати більш жорстку інтерпретацію Базель ІІІ.

Вже сьогодні більшість держав визнала підвищення світових стандартів за необхідне і пішла далі, затвердивши значно вищі вимоги для своїх провідних банків. Так, у Швейцарії встановили вдвічі вищі вимоги, ніж за Базелем ІІІ, пояснюючи це тим, що сумарні активи двох їхніх найбільших банків – *UBS* та *Credit Suisse* – в чотири рази перевищують ВВП країни. В США також вже застосовуються більш жорсткі вимоги, описані раніше. У свою чергу, це спричинить ситуацію, за якої при введенні Базелю ІІІ європейські банки повинні будуть здійснити більше поступок та обмежень, аніж американські, що завідомо надасть більше конкурентних переваг останнім.

Однак більшість банків з розвинених країн, навпаки, вважає Базель ІІІ занадто жорстким – вказуючи, що його введення у дію призведе до зростання вартості банківських продуктів, зокрема споживчих кредитів та іпотеки. Внаслідок цього відбудеться уповільнення темпів економічного зростання при

збереженні високого рівня безробіття. Ситуація ускладняється також тим, що в більшості країн світу ще не здійснився, або тільки здійснюється перехід до стандарту Базель ІІ.

Отже, норми Базелю ІІІ одночасно є для банків як проблемою, так і можливістю. З одного боку, зміни, викликані впровадженням Базель ІІІ, призведуть до того, що навіть досить капіталізовані банки в Європі та США можуть зазнати труднощів з досягненням необхідного рівня капіталу. Це, в свою чергу, може призвести до скорочення доступного кредитування і збільшення вартості кредитування в цілому. Також високі вимоги до акціонерного капіталу можуть призвести до значних змін у бізнес-моделях і формах ведення бізнесу банками. Можливе навіть повернення до режиму обмеженої конкуренції, коли невеликі банки були буквально витіснені з ринку, а інновації у фінансовому секторі скоротилися.

У зв’язку із задекларованими НБУ намірами перейти в майбутньому до нагляду на основі вдосконалених методів оцінки достатності капіталу, у банків виникає необхідність розпочати підготовку до цього процесу вже зараз. У цьому контексті варто відзначити. що імплементація рекомендацій Базельського комітету з банківського нагляду буде можлива у разі вирішення таких проблем у банківській системі України [168, с. 294]: підвищити інформаційну прозорість, оскільки недостатній обсяг статистичних даних по втратах внаслідок дії кредитних, операційних та ринкових ризиків не дає можливостей у повному обсязі оцінити рівень ризиків; сформувати загальні підходи до вибору методів оцінки достатності капіталу для покриття ризиків та їх адекватності видам та умовам діяльності конкретної банківської установи; посилити інформаційну насиченість ринку банківських послуг через встановлення стандартизованих підходів до мінімального розкриття інформації; визначити джерела фінансування витрат, пов’язаних із впровадженням рекомендацій міжнародних Базельських стандартів; створити умови для використання сучасних систем управління ризиками.

У подальшому необхідно посилювати державне регулювання банківської діяльності в національних економіках, проте воно має бути виваженим і гнучким задля чіткої відповідності інституціональним умовам його проведення. Разом із тим, національні нормативи управління банківською діяльністю мають бути узгоджені із колективними міжнародними угодами в цій сфері, оскільки вони представлені провідною світовою практикою.

В умовах глобалізації локалізовані заходи в окремих країнах перестають бути дієвими, тому що банки все більше виходять за межі економіки однієї країни чи навіть одного регіону. Тому особливо важливим вбачається розглядання заходів регулювання міжнародного банківського бізнесу у світовому масштабі. Найважливішим таким заходом є прийнятий в 2010 р. Базельським комітетом з банківського нагляду стандарт Базель III (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Порівняльна таблиця Базель III та Базель I і Базель II

Елемент	Базель I (1988), Базель II (2004)	Базель III (2010-2011) (як додаток до Базель II у 2009)
1	2	3
Рівень 1. Капітал		
Мінімальні вимоги до капіталу	Коефіцієнт достатнього рівня базового капіталу 1 рівня (*Equity Tier 1, CET1*) – 2% Коефіцієнт капіталу 1 рівня (*Tier 1 Capital, T1*) – 4%	Коефіцієнт достатнього рівня базового капіталу 1 рівня – 4,5% (з 01.01.2013 – 3,5%, з 1.01.2014 – 4%, з 01.01.2015 – 4,5%) – більший фокус Коефіцієнт капіталу 1 рівня – 6% (з 01.01.2013 – 4,5%, з 1.01.2014 – 5,5%, з 01.01.2015 – 6%)

Продовження табл. 3.5

1	2	3
	Коефіцієнт загального капіталу – 8%	Коефіцієнт загального капіталу – 8%. Введення буфера консервації капіталу збільшує загальний обсяг капіталу банку до 10,5% від активів, зважених за ступенем ризику.
Капітал 3 рівня	не повинен перевищувати 250% капіталу 1 рівня; призначений для покриття ринкових ризиків	поступове усунення
Обмеження	Капітал 2 рівня Капітал 1 <= капітал 1 рівня Субординований борг <= 50% капіталу 1 рівня	відміна
Вирахування (окрім гудвілу)	50% капіталу 1 рівня і 50% капіталу 2 рівня	100% з базового капіталу 1 рівня
Рівень 2. Покриття ризиків		
Сек'юритизація	Більш жорсткі вимоги оцінки капіталу для деяких видів сек'юритизаційних угод. Додаткові вимоги щодо впровадження більш суворої оцінки кредитних ризиків сек'юритизаційних угод із зовнішнім рейтингом.	
Торговий портфель	Значно вищий рівень необхідного капіталу на покриття торговельних угод та деривативів, в тому числі і найбільш складних угод по сек'юритизації, які відображаються в торговому портфелі банку. Впровадження стрес-*VaR* з метою зменшення ефекту проциклічності.	

Продовження табл. 3.5

1	2	3
Ризик зустрічної сторони	Значне посилення вимог до оцінки ризику зустрічної сторони, в тому числі щодо оцінки величини схильної до ризику, оцінки стимулів банку до використання центральних контрагентів для угод з деривативами, і більш високі вимоги до капіталу для угод між учасниками фінансового сектора.	
Ризик-менеджмент	Забезпечення стимулів для банків до кращого управління ризиками в довгостроковому періоді. Додаткові вимоги щодо обґрунтованості і стрес-тестування ризик-моделей та управління рівнем концентрації ризиків. Впровадження вимог щодо процедур розрахунку та розкриття інформації про компенсації і бонусів топ-менеджменту	
Рівень 3. Ринкова дисципліна		
Регуляція дисципліни	Нові вимоги до розкриття інформації щодо сек'юритизації та позабалансових об'єктів інвестування Посилення вимог до розкриття інформації про компоненти регулятивного капіталу і їх звірки з фінансовою звітністю, включаючи надання розгорнутої інформації про методику розрахунку рівня достатності регулятивного капіталу банку Нові вимоги до рейтингових агентств для зізнаннях їх оцінок прийнятними для цілей розрахунку достатності капіталу банку. У т.ч. додаткові вимоги про публічність використовуваного зовнішнього рейтингу і розкриття для учасників ринку методології, за допомогою якої рейтинг був отриманий	
Нові елементи		
Консерваційний буфер (*Capital*	Використовується для покриття втрат в період фінансової та економічної нестабільності. Консервації капіталу в 2,5 %, у	

Продовження табл. 3.5

1	2	3
conservation buffer)	зв'язку з чим загальна вимога по базового капіталу збільшиться до 7% (4,5 % – вимога щодо базового капіталу і 2,5% – буфер консервації капіталу). Для буфера консервації капіталу повинен використовуватися тільки базовий капітал. На банки , які не підтримують буфер консервації капіталу, будуть накладені обмеження на нерозподілений прибуток щодо виплати дивідендів, скупки власних акцій та бонусів	
Контрциклічний буфер (*Counter cyclical buffer)*	Вводиться залежно від економічної ситуації в країні на рівні 0-2,5% базового капіталу чи іншого виду капіталу, який використовується для покриття збитків. Повинен бути у вигляді базового капіталу банку на випадок покриття збитків в періоди фінансової нестабільності. Поданий буфер доповнює функції буфера консервації капіталу.	
Стандарт ліквідності	а) Показник короткострокової ліквідності (*Liquidity Coverage Ratio, LCR*) для забезпечення достатньої кількості високоліквідних ресурсів, достатніх для забезпечення стійкості банку навіть у разі стрес-тестування на основі 30 денного несприятливого сценарію (особливості якого встановлюються наглядовими органами) (з 1.01.2015). б) Показник чистого стабільного фондування (*Net Stable Funding Ratio, NSFR*) для підтримки довготривалої стійкості за допомогою створення додаткових стимулів фінансування банківської діяльності з більш стабільних джерел на безперервній структурній основі. в) Додаткові показники моніторингу ліквідності з урахуванням розбіжності термінів погашення активів і пасивів, концентрації фінансування і вільних необтяжених активів.	

Закінчення табл. 3.5

1	2	3
Левериджс	Додатковий 3% коефіцієнт співвідношення власних і позикових коштів, не заснований на ризиках як підтримка для всіх перерахованих заходів.	
Стандарти регулювання системно-важливих інститутів (*SIFIs;* також *too-big-to-fail*)	Окрім відповідності новим вимогам до рівня достатності капіталу, *SIFIs* повинні мати більш високу здатність до покриття своїх втрат, що відповідала б високим ризикам, яким вони піддають фінансову систему. Розроблена методологія, згідно з якою фінансовий інститут можна віднести до *SIFIs*. Вимоги до більш високої здатності покриття своїх втрат виражаються в прогресивній шкалі вимог до величини капіталу 1 рівня, що змінюються від 1 до 2,5 % залежно від ступеня важливості банку. Розроблено методи скорочення морального ризику від діяльності *SIFIs*.	

В табл. 3.5 представлені Базель III та попередні стандарти Базелю за трьома основними компонентами, при цьому особливо підкреслюється поява нових елементів як відповіді на сучасні економічні виклики в діяльності банків. Найбільш суттєві для банків відмінності між Базелем III та його попередньою версією полягають у введенні показників ліквідності і коефіцієнтів співвідношення власних і позикових коштів, а також у збільшенні мінімальних вимог до розміру капіталу.

Як показала практика, принциповим недоліком Базеля II і всієї сформованої системи банківського нагляду було недостатнє врахування загрози наростання системних ризиків в результаті дії негативних екстерналій і надмірної схильності до ризику великих фінансових посередників, що підсилюється прямим і непрямим протекціонізмом. Державна підтримка банківського сектора сьогодні побудована таким чином, що зменшення загрози реалізації системних ризиків супроводжується небезпекою їх потенційного

посилення, що й покликаний вирішити Базель ІІІ. Він, як і до нього Базель ІІ і Базель І, не є нормативно обов'язковим до впровадження, скоріше він має рекомендаційний характер. Проте саме Базель ІІІ визначається як головний шлях вирішення сучасних проблем в світовій банківській сфері через його всеохоплюючий характер. Основні наслідки від введення у дію Базелю ІІІ представлені в табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Огляд ефектів від запровадження Базель ІІІ

Для окремих банків	Для всієї економіки
Більш слабкі банки витісняються з ринку – їм буде важче забезпечити необхідний капітал і фондування, що може призвести до скорочення доступних моделей бізнесу.	Нерівномірний впровадження пропозицій Базелю ІІІ і, як наслідок, регуляторний арбітраж – як наслідок загроза стабільності світової фінансової системи не зникне.
Істотний вплив на прибуток і ROE.	Зниження попиту інвесторів на акції і облігації банківського сектора
Зрушення попиту від коротко- до довгострокового фінансування – спричиниться введенням двох коефіцієнтів ліквідності, відповідних короткостроковій і довгостроковій ліквідності і фондуванню.	Зменшення обсягу кредитування. Хоча тривалий термін впровадження повинен допомогти знизити цей ефект, значне посилення вимог до капіталу та ліквідності може привести до спаду банківської діяльності або до значного зростання вартості надання такого фондування.
Реорганізація юридичних осіб – спричинена посиленою увагою до власних торгових операцій банків з боку наглядових органів і новим підходом до міноритарних інвестицій та інвестицій у фінансові інститути.	Зменшення ризику системної банківської кризи – збільшені буфери капіталу і ліквідності, підвищені стандарти управління ризиками повинні привести до зниження ризику банкрутства індивідуальних банків і до зниження взаємозалежності фінансових інститутів.

Отже, табл. 3.6 надає загальні наслідки від впровадження стандартів Базеля ІІІ, які безумовно торкнуться всіх банків, однак ступінь змін залежатиме від типу і розміру конкретного банку. Для більшості банків актуальними будуть збільшені вимоги за розміром і якістю капіталу, ліквідністю і часткою позикового капіталу левериджу, зміни у Другому компоненті і нормах збереження капіталу. Банки з більш складною структурою зіткнуться із змінами щодо кредитного ризику контрагентів, жорсткішим механізмом за ринковими ризиками і, деякою мірою, змінами з сек'юритизації.

Також розрізняється впровадження Базелю ІІІ за країнами та регіонами. Для регуляторів на Заході важливішим є збільшення буферів капіталу і ліквідності, в той час як на Сході більш значимими є всебічне покриття управління ризиками, вдосконалення підходів до стрес-тестування і необхідність відповідності управління капіталом і ризиками та їх інтеграції в стратегію компанії. Розбіжності щодо підходів до впровадження призвели до того, що деталі впровадження визначатиме індивідуальний підхід регулюючого органу. Відповідно, у окремих юрисдикцій з'явиться можливість застосовувати більш жорстку інтерпретацію Базель ІІІ.

Вже сьогодні більшість держав визнала підвищення світових стандартів за необхідне і пішла далі, затвердивши значно вищі вимоги для своїх провідних банків. Так, у Швейцарії встановили вдвічі вищі вимоги, ніж за Базелем ІІІ, пояснюючи це тим, що сумарні активи двох їхніх найбільших банків – *UBS* та *Credit Suisse* – в чотири рази перевищують ВВП країни. В США також вже застосовуються більш жорсткі вимоги, описані раніше. В свою чергу, це спричинить ситуацію, за якої при введенні Базелю ІІІ європейські банки повинні будуть здійснити більше поступок та обмежень, аніж американські, що завідомо надасть більше конкурентних переваг останнім.

Однак більшість банків з розвинених країн, навпаки, вважає Базель ІІІ занадто жорстким – вказуючи, що його введення у дію призведе до зростання вартості банківських продуктів, зокрема споживчих кредитів та іпотеки. Внаслідок цього відбудеться уповільнення темпів економічного зростання при

збереженні високого рівня безробіття. Ситуація ускладнюється також тим, що в більшості країн світу ще не здійснився або тільки здійснюється перехід до стандарту Базель ІІ.

Отже, норми Базелю ІІІ одночасно є для банків як проблемою, так і можливістю. З одного боку, зміни, викликані впровадженням Базель ІІІ, призведуть до того, що навіть досить капіталізовані банки в Європі та США можуть зазнати труднощів з досягненням необхідного рівня капіталу. Це, в свою чергу, може призвести до скорочення доступного кредитування і збільшення вартості кредитування в цілому. Також високі вимоги до акціонерного капіталу вимоги можуть призвести до значних змін в бізнес-моделях і формах ведення бізнесу банками. Можливе навіть повернення до режиму обмеженої конкуренції, коли невеликі банки були буквально витіснені з ринку, а інновації у фінансовому секторі скоротилися.

Криза також показала, що функціонування комерційних банків має бути предметом постійної уваги регуляторів ринків банківських послуг з метою адекватного і вчасного реагування на нові проблеми, недопущення зниження фінансової стійкості банківських секторів національних економік і обґрунтованого прогнозування їх подальшого розвитку [127, с. 142]. В подальшому необхідно посилювати державне регулювання банківської діяльності в національних економіках, проте таке регулювання повинно бути виваженим і гнучким задля чіткої відповідності умовам його проведення. Разом з тим, національні нормативи управління банківською діяльністю повинні бути узгоджені із колективними міжнародними угодами в цій сфері, адже саме міжнародні нормативи є найбільш об’єктивними, а тому найбільш дієвими. Врахування змін, що відбуваються в банківських системах зарубіжних країн, і детальний аналіз чинників, які їх зумовлюють, не повинні також ігноруватися українськими банками, адже це дозволить їм попередити розвиток негативних явищ у банківській сфері України.

Роки посткризового відновлення національних фінансово-кредитних систем визначили пріоритети центральних регуляторів у процесі відновлення та

підтримки високого рівня стабільності банківських систем [46, с. 169]. Серед світових новацій слід виділити прийняття в червні 2010 р. Конгресом США Закону Додда-Френка про посилення нагляду за діяльністю інвестиційних фондів, зниження ризиків фінансово-кредитної системи і більш жорстке регулювання основних учасників фінансового ринку. На європейському рівні трансформування відбулось за рахунок ухвалення Регламенту про інфраструктуру Європейського ринку (*EMIR*), затвердження другої редакції Директиви про ринки фінансових інструментів (*MIFID*), нової редакції Директиви про вимоги до капіталу (Базель ІІІ).

Не можна стверджувати, що Національний банк України залишається осторонь світових тенденцій. Протягом останніх років внесено зміни в законодавство щодо процедури тимчасової адміністрації в неплатоспроможних банках, підвищення прозорості банків та нагляду на консолідованій основі, спрощено механізм передачі «токсичних» активів, збільшено розмір суми гарантування вкладів фізичних осіб. Тим не менш, запровадження стандартів Базеля ІІІ в практику методичного забезпечення регулювання банківської системи України потребують додаткового вивчення. Розробка адекватних стратегій потребує деталізації ретроспективи імплементації міжнародних стандартів у регуляторну практику Національного банку України та врахування особливостей діяльності національної банківської системи на сучасному етапі.

У посткризові роки суспільство все частіше має змогу спостерігати динамізм та непередбачуваність процесів, що характеризують розвиток складних економічних систем, до яких слід віднести і банківську систему. Під впливом факторів, що формуються як в межах впливу національної економіки, так і глобальних ринків, змінюється конфігурація економічної, фінансової та інших систем.

Процес глобалізації носить об’єктивний та всеосяжний характер, зумовлюючи зростання взаємозв’язків і взаємозалежності національних фінансово-кредитних систем. За останні десять років банківський сектор став одним із найпривабливіших для іноземних інвесторів. Лібералізація доступу

іноземного капіталу до банківських систем порушила цілу низку серйозних питань перед національними органами банківського нагляду та регулювання, потребувала зусиль щодо координації їх дій, часткового перегляду національного банківського законодавства. Було усвідомлено, що посилення міжнародного руху банківського капіталу потребує зваженої державної регуляторної політики, спрямованої на запобігання впливу світових фінансових криз та мінімізації ризиків залежного розвитку банківської системи.

Перші кроки у напрямку становлення системи банківського регулювання та нагляду Національним банком України були реалізовані за рахунок поетапного впровадження у законодавчі акти рекомендацій Базельського комітету з банківського нагляду, зокрема Міжнародної конвергенції щодо вимірювання та вимог до капіталу (Базель І), прийнятої у липні 1988 р., що мала сприяти забезпеченню стабільності міжнародної банківської системи та створенню рівних конкурентних умов для міжнародно-активних банків.

Правову основу пруденційного регулювання НБУ закладено в Положенні «Про затвердження інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні» [134]. З метою захисту інтересів клієнтів та забезпечення фінансової надійності банків, Національний банк України встановлює обов’язкові для всіх комерційних банків економічні нормативи: мінімальний розмір статутного фонду; платоспроможність банку; показники ліквідності балансу; максимальний розмір ризику на одного позичальника; обов’язкові резерви, що розміщуються у Національному банку.

Проте прийнятий нормативний акт лише частково відповідає вимогам та стандартам Європейського Союзу й потребували суттєвої трансформації. Відсутність ефективного механізму регулювання як національних банків, так і банків з іноземним капіталом в частині входження на ринок банківських послуг, їх функціонування та заходів впливу за порушення чи недотримання законодавчої бази гальмував процес входження іноземних інвестицій на український ринок банківських послуг.

У зв’язку зі стрімким розвитком банківського сектора Базель І піддавався

певній корекції, здебільшого у сфері ризиків. З метою наближення до максимальної відповідності реаліям банківського бізнесу Базельським Комітетом у 2004 р. була презентована нова версія Угоди про капітал - Базель II, що містить розширений спектр банківських ризиків та удосконалену методику їх розрахунків, що спрямовані на стимулювання розвитку системи ризик-менеджменту банку; зосереджує увагу на взаємодії банків і регулюючих органів з питань забезпечення та підтримки капіталу на достатньому рівні та забезпеченні ринкової банківської дисципліни.

Уже в грудні 2004 р. Генеральний Департамент банківського нагляду Національного банку України розробив Проект «Про підходи до впровадження Базеля II», відповідно до якого передбачалася така послідовність та терміни запровадження Опор Базеля II:

опора III «Ринкова дисципліна» (до 2007 р.);

опора II «Процес наглядової перевірки» (до 2008 р.);

опора I «Мінімальні вимоги до капіталу: Кредитний ризик – Стандартизований підхід» (до 2010 р.);

опора I «Мінімальні вимоги до капіталу: Кредитний ризик – Оснований на внутрішніх рейтингах підхід» (до 2020 р.);

опора I «Мінімальні вимоги до капіталу: Операційний ризик – Підхід базового індикатора» (до 2010 р.);

опора I «Мінімальні вимоги до капіталу: Операційний ризик – Стандартизований підхід» (до 2015 р.).

Першим етапом на шляху імплементації інноваційного директиву в практичну діяльність банків стало прийняття 2 серпня 2004 р. Постанови «Про схвалення Методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України» [146] № 361, розробленої з урахуванням міжнародних вимог, зокрема Другої базельської угоди про капітал, що регламентують принципи корпоративного управління та ризик-менеджменту в банках.

Процес схвалення інструкції «Про порядок складання і оприлюднення

фінансової звітності банків України» [135] від 27.12.2007 р. № 480 започаткував роботу щодо запровадження міжнародних вимог з питань дотримання ринкової дисципліни у частині розкриття інформації про діяльність банків.

В 2010 р. Базельським комітетом опубліковано Базельська угода (Базель ІІІ), що є ключовим нормативним документом, спрямованим на підвищення якості управління ризиків та капіталом фінансових організацій. Даний документ встановлює нові мінімальні вимоги до капіталу, нові показники ліквідності та «левериджу», а також нові методики та підходи до оцінки ризиків.

Необхідність запровадження нових стандартів регулювання фінансових ринків стало вимогою, що визначили події, які стали наслідками світової фінансової кризи. Однак на сьогодні всі країни світу, що планують імплементацію стандартів Базеля ІІІ, можна розділити на дві групи. До першої слід віднести країни, що оприлюднили остаточні правила в 2012 р. та в січні 2013 р. ввели в дію вимоги Базеля ІІІ (Австралія, Китай, Індія, Японія, Швейцарія, Канада, Мексика, ПАР, Саудівська Аравія). Інша група країн (Бразилія, Індонезія, Росія, Аргентина, США, ЄС) оприлюднили перші проекти нормативних документів в 2012 р. Поряд із цим, ці країни оголосили про наміри поетапного запровадження стандартів Базеля ІІІ.

Керівництво Національного банку України оголосило про наміри імплементації стандартів Базеля ІІІ з 2019 р. Однак регулювання діяльності банків України відбувається на основі врахування та нівелювання ризиків та загроз діяльності кожного окремого банку та оцінки ризиків порушення фінансової стабільності банківської системи.

Базель ІІІ передбачає підвищені вимоги до якості і достатності капіталу банків; введення показника левериджу (співвідношення капіталу до об’єму активів і забалансових зобов’язань, не зважених по ризиках), спеціальних «буферів» капіталу, що дозволяють абсорбувати збитки в періоди стресу, а також двох нормативів ліквідності (показників короткострокової ліквідності (*Liquidity Coverage Ratio* (*LCR)*) і чистого стабільного фондування (*Net Stable*

Funding Ration (NSFR)) [1; 2; 3]. Стандарти Базель ІІІ представлені двома документами: «Базель ІІІ: Загальні регулятивні підходи до підвищення стійкості банків і банківського сектора» і «Базель ІІІ: Міжнародні підходи до оцінки, стандартів і моніторингу ризику ліквідності».

Рекомендації Базель ІІІ включають впровадження таких коефіцієнтів:

Liquidity coverage ratio (1 місяць, співвідношення високоліквідних активів до чистого відтоку готівки в стресових ситуаціях) >1;

Net stable funding ratio (1 рік, співвідношення доступного обсягу стабільних фондів до необхідного рівня стабільних фондів) >1.

Згідно з рішенням Групи керівників центральних банків і глав наглядових органів (*The Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision, GHOS*) 12 січня 2014 р. на сайті Базельського комітету з банківського нагляду (БКБН) в мережі Інтернет для обговорення з банківським співтовариством опублікований консультативний документ «Базель ІІІ: Показник чистого стабільного фондування» (*Basel III: The Net Stable Funding Ratio, January 2*014) про порядок розрахунку показника чистого стабільного фондування (*NSFR*), передбаченого у рамках пакету реформ Базеля ІІІ по регулюванню ризику ліквідності.

Перегляд методики заснований на зміні концептуального підходу, а саме передбачається перехід від *NSFR* як показника структури фондування в умовах стресу на горизонті 1 рік (версія 2010 р.) до показника, дотримання якого спрямоване на уникнення надмірної трансформації банками короткострокових зобов’язань в довгострокові активи (пропозиції 2014 р.).

В цілому *NSFR* розраховується як співвідношення «наявного стабільного фондування» (визначається на основі структури ресурсної бази банку залежно від її виду і терміновості із застосуванням коефіцієнтів наявного стабільного фондування) і «необхідного стабільного фондування» (залежно від структури активів і позабалансових зобов’язань банку із застосуванням коефіцієнтів необхідного стабільного фондування). Мінімальне значення *NSFR* встановлене на рівні 100%. Набуття чинності показника як нормативної вимоги планується з 01.01.2018 р.

Стабільне фінансування – це власний капітал і залучені кошти, які є надійним джерелом фінансування протягом року в ситуації постійного стресу. Його обсяг залежить від рівня ліквідності різних видів активів банку, забалансових статей і видів діяльності банку (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Джерела і напрями розміщення стабільного фондування

Показник	Умовне позначення Коефіцієнт доступності, %
1	2
Наявне стабільне фондування	
Капітал 1-го і 2-ого рівнів, інший капітал (у т. ч. привілейовані акції) з терміном погашення рік чи більше	НаСФ1 100
Інші зобов’язання з терміном погашення рік чи більше	
Депозити фізичних осіб і малого бізнесу з терміном погашення менше року	НаСФ2 85
Кошти нефінансових організацій, центральних банків, банків розвитку і державних підприємств (з терміном погашення менше року)	НаСФ3 50
Інші зобов’язання і фінансові інструменти, не вказані вище	НаСФ4 0
Необхідне стабільне фондування	
Кошти, короткострокові фінансові інструменти, цінні папери з терміном погашення менше року, кредити фінансовим компаніям із терміном погашення менше року	НеСФ1 0
Боргові зобов’язання, емітовані або гарантовані органами державної влади, центральними банками, міжнародними фінансовими організаціями	НеСФ2 5

Закінчення табл. 3.7

1	2
Незабезпечені облігації і облігації з покриттям не фінансових організацій із рейтингом не менше АА-, у т.ч. боргові зобов'язання органів влади, центральних банків або державних підприємств терміном погашення рік і більше	НеСФ3 20
Цінні папери без обтяжень, облігації нефінансових організацій із рейтингом від А+ до А- з терміном погашення рік і більше, золото, кредити, надані нефінансовим	НеСФ4 50
підприємствам, органам влади, банкам розвитку і державним підприємствам з терміном погашення менше року	
Непрострочені іпотечні кредити та інші кредити без прострочки, за виключенням кредитів фінансовим організаціям з терміном погашення рік і більше	НеСФ5 65
Інші кредити фізичним особам і малому бізнесу з терміном погашення менше року	НеСФ6 85
Всі інші активи	НеСФ7 100

Основні зміни в методиці розрахунку в порівнянні з версією 2010 р., обумовлені зміною підходу до *NSFR*, полягають в наступному:

введено додаткову деталізацію коштів із терміном погашення менше 1 року, що залишився (введені додаткові тимчасові інтервали до 6 місяців і від 6 місяців до 1 року), щоб уникнути різкого зниження показника NSFR при наближенні дати погашення зобов'язань;

встановлено більш повну відповідність між підходами до високоліквідних активів (грошові кошти і високоліквідні цінні папери) при розрахунку показників *LCR* і *NSFR*;

по активах, обтяжених на термін від 6 місяців до 1 року, встановлено коефіцієнт необхідного стабільного фондування, що дорівнює 50%;

пом'якшено (підвищено) коефіцієнти наявного стабільного фондування при включенні депозитів фізичних осіб терміном менше 1 року;

введено ненульові (50%) коефіцієнти необхідного фондування по короткострокових позиках банкам і небанківським фінансовим організаціям (унаслідок того, що угоди можуть багаторазово пролонгуватися, по суті, стаючи довгостроковими).

Показник короткострокової ліквідності банку (*LCR*) розраховується в цілях оцінки ліквідності, під якою розуміється його здатність забезпечити своєчасне і повне виконання своїх грошових і інших зобов'язань і можливість продовжити свою діяльність в умовах нестабільності, обумовленої зовнішніми і (чи) внутрішніми по відношенню до банку чинниками, протягом найближчих 30 календарних днів з дати розрахунку *LCR*.

LCR розраховується як співвідношення величини високоліквідних активів (ВЛА) і величини чистого очікуваного відтоку грошових коштів по усіх операціях банку протягом найближчих 30 календарних днів з дати розрахунку *LCR*. В розрахунок ВЛА включаються активи, які знаходяться під управлінням уповноваженого підрозділу банку (банківської групи), що здійснює управління ризиком ліквідності, які необтяжені зобов'язаннями банку і задовольняють іншим встановленим умовам [5, с. 481].

ВЛА розраховуються як сума активів першого і другого рівнів (ВЛА-1 і ВЛА-2 відповідно). ВЛА-2 підрозділяються на активи рівнів 2А і 2Б (ВЛА-2А і ВЛА 2Б).

До складу високоліквідних активів відповідного рівня включаються:

грошові кошти (ВЛА- 1);

боргові цінні папери, що задовольняють умовам включення у ВЛА і випущені нефінансовими організаціями (окрім виключень), залежно від виду емітента (гаранта), виду цінних паперів і рівня рейтингу довгострокової кредитоспроможності за міжнародною шкалою (ВЛА-1, ВЛА-2А або ВЛА-2Б);

звичайні акції нефінансових організацій, що задовольняють умовам включення у ВЛА, включені організатором торгівлі (фондовою біржою) в списки для розрахунку основних національних фондових індексів (ВЛА-2Б).

Активи включаються в розрахунок ВЛА із застосуванням наступних коефіцієнтів дисконту: ВЛА-1 – 0 %; ВЛА-2А – 15 %; ВЛА-2Б – 25 % – по житлових облігаціях з іпотечним покриттям, 50 % – по інших боргових цінних паперах і акціях.

Максимальна величина ВЛА відповідного рівня обмежується:

величина ВЛА-2Б після застосування коефіцієнтів дисконту не може перевищувати 15 % від сумарної величини високоліквідних активів;

величина ВЛА-2 після застосування коефіцієнтів дисконту і після коригування величини ВЛА-2Б не може перевищувати 40 % від сумарної величини ВЛА.

Величина очікуваних відтоків грошових коштів розраховується як сума очікуваних відтоків грошових коштів фізичних осіб, коштів клієнтів, залучених без забезпечення, коштів, залучених під забезпечення активами банку, і очікуваних додаткових відтоків грошових коштів по інших операціях, розрахованих із застосуванням відповідних коефіцієнтів відтоку або використання грошових коштів по кожній категорії зобов’язань.

У складі роздрібних депозитів (депозитів фізичних осіб) ураховуються вклади до запитання, депозити, термін яких витікає у найближчі 30 днів, і більш довгі строкові депозити, які вкладник може зняти достроково після попереднього повідомлення банку. В складі роздрібних депозитів виділяють стабільні і менш стабільні депозити. До стабільних відносять депозити, які повністю покриті існуючою системою страхування вкладів фізичних осіб. До менш стабільних відносять депозити, на які не поширюється система страхування вкладів, депозити *ONN-line*, які використовують *INTERNET* – технології, депозити *VIP*-клієнтів, а також депозити, номіновані в іноземній валюті.

Під незабезпеченим оптовим фондуванням банку при розрахунку обсягу передбачуваного відтоку розуміють грошові кошти, залучені банком у юридичних осіб або підприємців без утворення юридичної особи, які можуть бути зняті у найближчі 30 календарні дні, у т.ч. залучені на невизначений термін. При розрахунку відтоку грошових коштів враховуються також кошти, залучені за допомогою забезпеченого фондування. Коефіцієнти дисконту наведено у табл. 3.8.

Таблиця 3.8

Показники дисконту при розрахунку
очікуваного притоку і відтоку коштів при розрахунку *LCR*

№ п/п	Показник	Ставка дисконту, % (не менш)
1	2	3
	Відтік коштів	
1	Роздрібні депозити	
1.1	- стабільні	5
1.2	- нестабільні	10
2	Незабезпечене оптове фондування	
2.1	депозити малих підприємств	
2.1.1	- стабільні	5
2.1.2	- нестабільні	10
2.2	рахунки юридичних осіб, необхідні для здійснення поточних операцій	25
2.3	депозити кооперативних банків	25
2.4	депозити нефінансових підприємств, державних і муніципальних органів влади, державних підприємств	

Закінчення табл. 3.8

1	2	3
2.5	депозити інших юридичних осіб	100
3	Забезпечене фондування	
3.1	угоди під забезпечення ВЛА-1 з любим контрагентом	0
3.2	угоди під забезпечення ВЛА-2 з любим контрагентом	15
3.3	угоди під забезпечення активів, які не включено у	25
	ВЛА, з державними органами влади, центральними банками і державними підприємствами	
3.4	всі інші угоди з забезпеченням	100
	Приток коштів	
4	Угоди зворотного РЕПО та інші операції з:	
4.1	забезпеченням активами ВЛА-1	0
4.2	забезпеченням активами ВЛА-2	15
4.3	іншими активами	100
5	Операції по поточним депозитам банку в інших фінансових інститутах	0
6	Надходження від фізичних осіб і нефінансових підприємств	50
7	Надходження від фінансових інститутів по угодам без забезпечення	100

У величину очікуваних припливів грошових коштів включаються надходження по активах (вимогах) банку (включаючи процентні платежі), по яких не очікується невиконання зобов’язань на горизонті 30 календарних днів з дати розрахунку *LCR*, у тому числі віднесеним до I категорії якості або портфелям однорідних позик без прострочених платежів з терміном виконання (погашення) протягом найближчих 30 календарних днів з дати розрахунку *LCR*.

Величина очікуваних припливів грошових коштів розраховується як сума добутку величини надходжень грошових коштів по кожній категорії операцій і (чи) вимог і коефіцієнтів припливу грошових коштів.

Звітна інформація про величину *LCR* по операціях в національній і іноземних валютах, а також про додаткові показники має представлятися банками щомісячно за станом на 1-е число місяця до територіальних установ Центрального банку.

На перших етапах впровадження Базель ІІІ розрахунок *LCR* здійснюється банками для цілей моніторингу, оцінки кількісного впливу і встановлення значень окремих коефіцієнтів, використовуваних при розрахунку *LCR*, по яких конкретні значення не були визначені комітетом з банківського нагляду [25].

Аналіз відмінностей нормативів ліквідності, встановлених Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затвердженою постановою Правління Національного банку України від 28.08.2001 № 368, відносно показників, запропонованих Базель ІІІ, зокрема свідчить про таке:

Базель ІІІ запропоновано 1 показник ліквідності на горизонті 1 місяць та показник фінансування довгострокових активів банку стабільними мінімальними зобов'язаннями;

Базель ІІІ визначено 3 рівні високоліквідних активів із застосуванням дисконтів. При цьому, визначена сума високоліквідних активів включається до розрахунку показника покриття ліквідності на горизонті 1 місяць;

на відміну від підходів Базель ІІІ, у разі наявності розрахункових документів клієнтів, невиконаних у строк з вини банку, нормативи Н4 та Н5 буде порушено. Застосування такого підходу підвищує чуттєвість цих нормативів до реального стану ліквідності банку.

Проведемо адаптацію вказаних методичних підходів на матеріалах ПАТ «Універсал банк» (табл. 3.9-3.10). Високоліквідні активи ПАТ «Універсал банк» складали 1139704,1 тис. грн., дисконтовані високоліквідні активи – 1076464,3 тис. грн. Частка ВЛА-2Б в них складає 0,37%, а частка ВЛА-2 – 31,56%. Тобто, існуючі обмеження виконуються.

Таблиця 3.9

Розрахунок показника короткострокової ліквідності банку (*LCR*)

ПАТ «Універсал банк» станом на 01.01.2016 р.

Показник	Сума, тис. грн.	Коефіцієнт дисконту, %	Дисконтована сума, тис. грн.	Структура, %
ВЛА	1139704,1		1076464,3	100
ВЛА-1	736734,8	0	736734,8	68,44
Валюта, монети та банківські метали	272466,5	0	272466,5	25,31
у тому числі: - *національна валюта*	118175,1	0	118175,1	10,98
- *іноземна валюта*	154253,6	0	154253,6	14,33
- *банківські метали (золото)*	37,8	0	37,8	0,00
Дорожні чеки	2,4	0	2,4	0,00
Кошти на коррахунках в НБУ	157036,7	0	157036,7	14,59
Інші кошти в НБУ	62789,4	0	62789,4	5,83
Кошти на коррахунках в інших банках	220832,0	0	220832,0	20,51
у тому числі - нерезидентів	100403,6	0	100403,6	9,33
Кошти банків у розрахунках (1502)	23607,7	0	23607,7	2,19
ВЛА-2	402969,3	0	339729,5	31,56
ВЛА-2А	394985,2	0	335737,4	31,19
Цінні папери що рефінансуються в НБУ (ОВДП)	394985,2	15	335737,4	31,19
ВЛА-2Б	7984,2	0	3992,1	0,37
Акції підприємств та інші цінні папери з нефіксованим доходом	7984,2	50	3992,1	0,37

Таблиця 3.10

Вихідні дані для розрахунку показника довгострокової ліквідності банку (*NSFR*) ПАТ «Універсал банк» станом на 01.01.2016 р.

Група	Показник	Балансові значення показників, тис. грн.	Коефіцієнт доступності, %	Зважені значення показників, тис. грн.
1	2	3	4	5
	Наявне стабільне фондування			
НаСФ1	Власний капітал	464779,5	100	464779,5
	Субординована заборгованість	210865,0	100	210865,0
	Довгострокові депозити			
	юридичних осіб	1586324,9	100	1586324,9
	фізичних осіб	1643620,1	100	1643620,1
НаСФ2	Депозити фізичних осіб і малого бізнесу з терміном погашення менше року	162094,1	85	137780,0
НаСФ3	Короткострокові депозити юридичних осіб	553122,4	50	276561,2
	кредити, отримані від НБУ	270997,6	50	135498,8
	Кредити, отримані від міжнародних фінансових організацій	3097,4	50	1548,7
НаСФ4	Коррахунки банків	20002,0	0	0,0
	Кошти до запитання клієнтів	743387,9	0	0,0
	Інші зобов’язання	112670,7	0	0,0
	Всього	112670,7	0	0,0
	Необхідне стабільне фондування			
НеСФ1	Валюта, монети	272428,7	0	272428,7

Закінчення табл. 3.10

1	2	3	4	5
	Дорожні чеки	2,4	0	2,4
	Кошти на коррахунках в НБУ	157036,7	0	157036,7
	Інші кошти в НБУ	62789,4	0	62789,4
	Кошти на коррахунках в інших банках	220832,0	0	220832,0
	Кошти банків у розрахунках	23607,7	0	23607,7
	Кредити, що надані іншим банкам	198277,9	0	198277,9
	Цінні папери в портфелі банку	674,2	0	674,2
НеСФ2	Цінні папери що рефінансуються в НБУ	394985,2	5	375235,9
	операції РЕПО	76477,5	5	72653,6
НеСФ4	банківські метали (золото)	37,8	50	18,9
	кредити юридичним особам короткострокові	850116,6	50	425058,3
	овердрафт юридичним особам	247483,3	50	123741,7
НеСФ5	кредити юридичним особам довгострокові	2709916,3	65	948470,7
НеСФ6	овердрафт фізичним особам	7752,5	85	1162,9
	кредити фізичним особам короткострокові	29171,3	85	4375,7
НеСФ7	проблемні кредити суб’єктам господарської діяльності	41712,0	100	0,0
	проблемні кредити фізичних осіб	20732,2	100	0,0
	Нетто: нематеріальних активів	2306,8	100	0,0
	Нетто: матеріальних активів	103905,6	100	0,0
	Нетто: інші активи	350715,6	100	0,0
	Всього	5770961,6		2886366,7

Для ПАТ «Універсал банк» *NSFR*=4456978,2/2886366,7*100=154,41%.

Значення цього показника значно перевищує 100%, що свідчить про оперативну і перспективну ліквідність ПАТ «Універсал банк».

Подальші дії центрального регулятора банківської системи України мають бути спрямовані на гармонізацію інтересів банківського сектора економіки України та інтересів фінансових ринків іноземних держав; прозорість механізмів проникнення іноземного капіталу в банківську систему України, а також підвищення ефективності впливу банківської системи на темпи економічного зростання національної економіки. При цьому, використання міжнародних стандартів регулювання банківської діяльності мають базуватися на забезпеченні реалізації системних принципів банківської діяльності та пріоритетах запровадження ризик-орієнтованого підходу.

Висновки до розділу 3

1. Узагальнено стратегії залучення іноземного капіталу у відповідності до орієнтирів забезпечення інвестиційного розвитку національної економіки, регіонів, галузей, окремих суб’єктів господарювання. Побудовано *SWOT*-матрицю для залучення іноземного капіталу на фінансовий ринок України, яка дозволить зміцнити сильні сторони, нівелювати слабкі, розкрити потенціал можливостей і об’єктивно врахувати загрози. Побудовано кореляційно-регресійну модель залежності обсягу ВВП від прямих іноземних інвестицій,.

2. Формалізовано підходи до модернізації інституційної інфраструктури розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу, метою якої є створення ліквідного та конкурентоздатного ринку, а механізмами – перехід до моделі функціонального/цільового регулювання фінансового ринку, підвищення транспарентності, розбудова депозитарної системи .

3. Узагальнено вимоги стандартів Базель ІІІ в частині регулювання ліквідності: «Базель ІІІ: Загальні регулятивні підходи до підвищення стійкості банків і банківського сектора» і «Базель ІІІ: Міжнародні підходи до оцінки, стандартів і моніторингу ризику ліквідності». Адаптовано їх положення до української практики в частині розрахунку коефіцієнтів: співвідношення високоліквідних активів до чистого відтоку готівки в стресових ситуаціях; співвідношення доступного обсягу стабільних фондів до необхідного рівня стабільних фондів. Проведено апробацію запропонованих методичних рекомендацій на матеріалах ПАТ «Універсал банк», результати розрахунків дозволили зробити висновок про достатній рівень ліквідності банківської установи.

Основні результати, викладені в даному розділі, опубліковані у [108, 109, 111, 110].

ВИСНОВКИ

Основний науковий результат дисертаційної роботи полягає у вирішенні актуального наукового завдання підвищення рівня розвитку фінансового ринку України, що виявляється в розробці концепції залучення іноземного капіталу та практичних рекомендацій з її впровадження. Наукові висновки і рекомендації полягають у такому.

1. Неоднорідність, притаманна процесам фінансової глобалізації і обумовлена різним рівнем розвитку національних фінансових ринків у сучасному світі, відмінністю існуючих моделей, несхожістю фінансових інструментів ринку тощо, визначила доцільність виділення в якості основних теоретичних моделей дослідження розвитку фінансового ринку підходів, які відображають характер ціноутворення (гіпотези ефективності і когерентності фінансових ринків), рівень розвитку ринку ринків (виділення розвинених ринків, ринків, що формуються, і граничних ринків), джерела походження капіталу (ринок, орієнтований на банківське фінансування, і ринок, орієнтований на обіг цінних паперів і функціонування інституціональних інвесторів).

2. Перерозподіл фінансових ресурсів між країнами відбувається переважно у формі інвестицій та кредитів. Традиційними детермінантами залучення ПІІ є зростаючий ринок, природні ресурси, ефективність. Фінансовий ринок України розвивається за банківсько-орієнтованою моделлю і відноситься до граничних, що обумовлює його привабливість для іноземного капіталу. В системі міжнародної банківської інтеграції банківська система України знаходиться на передінтеграційній стадії.

3. Фінансіалізація є новітнім етапом розвитку світової економіки, що характеризується переміщенням ціноутворюючих процесів із реального сектора економіки у фінансовий. У сучасних умовах в основі формування ціни компаній лежить не можливість отримання прибутків, а попит та пропозиція її

акцій на фондовому ринку. Обґрунтовано концептуальні положення удосконалення механізмів розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу, орієнтовані на забезпечення переходу фінансового ринку України від стану граничного ринку до ринку, який формується, на основі фінансіалізації та саморегулівних механізмів залучення іноземного капіталу.

4. Визначено, що протягом двадцятирічного періоду в Україні спостерігалося стійке зростання обсягу прямих іноземних інвестицій, тренд якого змінився у 2015 р. різким падінням їх обсягів. Стратегічним інвестором України є країни ЄС, на які приходиться ¾ обсягу загальних ПІІ. Найбільш привабливим об'єктом інвестицій є фінансова та страхова діяльність, переробна промисловість, оптова та роздрібна торгівля, металургійне виробництво, операції з нерухомим майно. Зберігається тенденція спрямування інвестицій переважно в галузі із швидким оборотом капіталу, а також у невиробничу сферу. Вадою галузевої структури об'єктів інвестування є їх низька інноваційність.

5. Становлення і розвиток фондового ринку України відбувалися під суттєвим впливом російського капіталу, оскільки: по-перше, російський інвестор мав контрольний пакет акцій провідних вітчизняних фондових бірж; по-друге, ліцензії на професійну діяльність на фондовому ринку мали українські банки-учасники російських банківських груп. У зв'язку з прийняттям нового законодавства про ліцензування певних видів господарської діяльності на фондовому ринку, національний регулятор анулював ліцензії інфраструктурних учасників, у статутних капіталах яких був російський капітал з причини походження з країни-агресора. Доведено, що фінансові посередники (страхові компанії, банківські установи), які мають власників із розвинутих країн, характеризуються стабільним рівнем надійності. Натомість, фінансові посередники, які не входять до міжнародних фінансових груп, мають гірші рейтинги і конкуренті позиції.

6. Обґрунтовано, що раціональною є державна політика, спрямована на

нейтралізацію або мінімізацію негативних наслідків збільшення частки іноземного капіталу в банківській системі та на страховому ринку України, а також використання переваг його присутності для подальшої розбудови національної економіки, зміцнення грошово-кредитного ринку та фінансової системи загалом. У відповідності до даного положення узагальнено стратегії залучення іноземного капіталу у відповідності до орієнтирів забезпечення інвестиційного розвитку національної економіки, регіонів, галузей, окремих суб'єктів господарювання. Побудовано SWOT-матрицю для залучення іноземного капіталу на фінансовий ринок України, яка дозволить зміцнити сильні сторони, нівелювати слабкі, розкрити потенціал можливостей і об'єктивно врахувати загрози. Побудовано кореляційно-регресійну модель залежності обсягу ВВП від прямих іноземних інвестицій, придатну для прогнозування.

7. Формалізовано підходи до модернізації інституційної інфраструктури розвитку фінансового ринку на основі залучення іноземного капіталу, метою якої є створення ліквідного та конкурентоздатного ринку, а механізмами – перехід до моделі функціонального/цільового регулювання фінансового ринку, підвищення транспарентності, розбудова депозитарної системи, впровадження управління ризиками.

8. Адаптовано положення стандартів Базель – ІІІ до української практики в частині розрахунку коефіцієнтів: співвідношення високоліквідних активів до чистого відтоку готівки; співвідношення доступного обсягу стабільних фондів до необхідного рівня стабільних фондів в стресових ситуаціях. Проведено апробацію запропонованих методичних рекомендацій на матеріалах ПАТ «Універсал банк», результати розрахунків дозволили зробити висновок про надлишковий рівень ліквідності банківської установи у звичайних умовах, але достатній у стресових.

9. В цілому слід відзначити, що іноземний капітал виступав і продовжує бути основною рушійною силою розвитку фінансового ринку України. Разом з тим, підвищення внутрішньокраїнних фінансових ризиків і особливості

географічної структури припливу іноземного капіталу в національну фінансову систему визначили проблеми ресурсного забезпечення і ліквідності на українському фінансовому ринку. За цих умов долучення України до процесів фінансіалізації, створення саморегулівних механізмів залучення капіталу на основі управління ризиками може надати поштовх подальшому розвитку національного фінансового ринку та його переходу від граничного стану до стану ринку, що розвивається.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Basel III : A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. – Retrieved from : http://www.bis.org/publ/bcbs189_dec2010.htm

2. Basel III : The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools. – Retrieved from : http://www.bis.org/publ/bcbs238.htm

3. Basel III : the Net Stable Funding Ratio – consultative document. – Retrieved from : http://www.bis.org/publ/bcbs271.htm

4. Choudhry M. An Introduction to Banking: Liquidity Risk and Asset-Liability Management (Securities Institute) / M. Choudhry, O. Masek – Publisher : Wiley, 2011. – 384 p.

5. Matz L. Liquidity Risk Measurement and Management : Basel III And Beyond / L. Matz. – London: Xlibris, Corp., 2011. – 614 p.

6. Nazir M. S. Firm performance: does closely-held ownership structure proves to be advantageous in an emerging economy? (Pakistan case study) / M. S. Nazir, S. A. Butt, M. M. Nawaz // Актуал. проблеми економіки. – 2013. – № 9. – С. 438–445.

7. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=34661577

8. Robertson R. Globalization: Social Theoiy and Global Culture / R. Robertson. – SAGE Publications: London, Thousand Oaks, New Delhi. – 1992. – 224 p. – Retrieved from: https://books.google.com.au/books?id=eVMmonrrZDkC&printsec=frontcover&hl=ru&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false

9. Schmaltz C. A Quantitative Liquidity Model for Banks / C. Schmaltz. – New York: Gabler Verlag; 2010. – 223 p.

10. UNCTAD. World Investment Report 2013: [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013overview_ru.pdf

11. Абакуменко О. В. Розвиток кон’юнктури фінансового ринку України : монографія / О. В. Абакуменко ; Черніг. держ. ін-т економіки і упр. – Чернігів : Десна, 2013. – 463 с.

12. Акіменко Н. Дослідження шляхів залучення іноземного капіталу до банківської ситеми Yкраїни / Н. Акіменко, А. Шайняк // Науковий вісник [Одеського національного економічного університету]. – 2014. – № 12. – С. 5–15.

13. АМКУ оштрафував Dragon Capital за порушення конкуренції [Електронний ресурс] // Економічна правда. – 02.12.2016. – Режим доступу : http://www.epravda.com.ua/news/2016/12/2/613017/

14. Анзіна Г. В. Особливості оцінки вартості власного капіталу в умовах граничних ринків / Г. В. Анзіна // Економіка. Фінанси. Право. – 2015. – № 5. – С. 4–9.

15. Ануфрієва К. В. Формування та регулювання запозичень банків України на зовнішніх фінансових ринках : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / К. В. Ануфрієва; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2013. – 24 с.

16. Балацький Є. О. Сучасні тенденції розвитку банківської системи України під впливом іноземного капіталу / Є. О. Балацький, А. Ф. Бондаренко // Актуальні проблеми економіки. - 2015. - № 10. - С. 332-340.

17. Безус Р. М. Роль фондової біржі у формуванні інвестиційного капіталу [Електронний ресурс] / Р. М. Безус // Ефективна економіка. – 2009. – № 1. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2009_1_4

18. Береславська О. І. Перспективи імплементації рекомендацій Базельського комітету в практичну діяльність банків України / О. І. Береславська // Наукові записки [Національного університету «Острозька академія»]. Економіка. – 2013. – Вип. 23. – С. 262–266.

19. Біленко Ю. Макроекономічні та інституційні фактори залучення прямих іноземних інвестицій та їхній вплив на економічне зростання країн

центральної та Східної Європи / Ю. Біленко // Вісник Львівського університету. Сер. : Міжнародні відносини. – 2012. – Вип. 31. – С. 218–230.

20. Близнюк Н. В. Механізми залучення іноземного капіталу в економіку України / Н. В. Близнюк // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. – 2009. – Вип. 4. – С. 183–187.

21. Богдан Т. П. Глобальні й внутрішньоекономічні фактори переливів іноземного позичкового капіталу та їх наслідки для економіки України / Т. П. Богдан // Фінанси України. – 2015. – № 7. – С. 39–56.

22. Василиця О. Б. Вплив іноземного капіталу на економічну безпеку посттрансформаційних країн : приклад України / О. Б. Василиця // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. серія економічна. – 2011. – Вип. 2. – С. 88–96.

23. Василиця О. Б. Роль іноземного капіталу у розвитку НДіДКР у посттрансформаційних економіках / О. Б. Василиця // Економіка та держава. – 2011. – № 9. – С. 77–79.

24. Вдовиченко А.М. Фінансовий потенціал населення в умовах інноваційного розвитку економіки України: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.08 / А.М. Вдовиченко ; Держ. податк. адмін. України, Нац. ун-т держ. податк. служби України. – Ірпінь, 2010. – 20 с.

25. Відомості про остаточних ключових учасників у структурі власності банку станом на 01.01.2016 року Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=6738234

26. Вовчак О. Д. Оцінка сучасного стану розвитку банків іноземних банківських груп в Україні / О. Д. Вовчак, Г. В. Миськів // ScienceRise. – 2016. – № 8(1). – С. 37–43.

27. Вовчак О. Д. Розвиток стратегічного управління та його особливості в банках з іноземним капіталом / О. Д. Вовчак // Технологический аудит и резервы производства. – 2016. – № 4(5). – С. 36–41.

28. Водолазская Е. В. Введение налога Тобина в Украине / Е. В. Водолазская // Управління розвитком. – 2014. – № 8. – С. 3–5.

29. Войнова Є. І. Іноземний капітал як фактор розвитку глобальної інноваційної системи : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / Є. І. Войнова ; Одес. нац. ун-т ім. І. І. Мечникова. – Х., 2012. – 278 с.

30. Гарбар Ж. В. Особливості залучення іноземного капіталу в банківську систему України / Ж. В. Гарбар // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. – 2013. – Вип. 1. – С. 135–144.

31. Гасюк М. О. Трансформація банківської системи України в умовах руху іноземного капіталу : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.08 / М. О. Гасюк ; Ун-т банк. справи Нац. банку України (м. Київ). – Київ, 2015. – 21 с.

32. Геращенко С. О. Прямі іноземні інвестиції в Україні: проблеми та перспективи розвитку в контексті інституціональних реформ / С. О. Геращенко // Економічний вісник Національного гірничого університету. – 2014. – № 3. – С. 33–41.

33. Гессен А. Є. Напрями стратегічного розміщення іноземних інвестицій для забезпечення сталого розвитку економіки України / А. Є. Гессен, Є. О. Криворучко, І. В. Сидоренко // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 22. – С. 31–34.

34. Гірняк В. В. Оцінка ефективності використання іноземного капіталу у вітчизняних банківських установах за методикою динамічного нормативу / В. В. Гірняк // Вісник Одеського національного університету. Економіка. – 2013. – Т. 18, Вип. 1. – С. 58–68.

35. Гірняк В. В. Іноземний капітал банків України: ризики та можливості / В. В. Гірняк // Інноваційна економіка. – 2014. – № 5. – С. 261–264.

36. Гірченко Т. Д. Дослідження впливу іноземного капіталу на конкурентоспроможність вітчизняних банків / Т. Д. Гірченко, О. О. Стороженко

// Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2014. – Вип. 1. – С. 44–52.

37. Гоблик В. В. Внутрішній фінансовий контроль правильності та своєчасності формування статутного капіталу підприємства з іноземними інвестиціями / В. В. Гоблик, О. О. Королович // Науковий вісник Мукачівського державного університету. Сер. : Економіка. – 2015. – Вип. 2(1). – С. 237–242.

38. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/436-15

39. Гринспен А. Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы : пер. с англ. / А. Гринспен. – М. : Альпина Бизнес Букс ; М. : Сколково, 2008. – 495с.

40. Грищенко Т. В. Вплив фінансіалізації економіки на функціонування граничних ринків капіталу / Т. В. Грищенко, Г. В. Анзіна // Проблеми економіки. – 2015. – № 1. – С. 16–21.

41. Гулей А. І. Фінансові інновації як чинники конкурентоспроможності країни / А. І. Гулей // Наукові праці МАУП. – 2013. – Вип. 1. – С. 130–137.

42. Гурочкіна В. В. Закономірності та тенденції розвитку підприємств з іноземним капіталом / В. В. Гурочкіна // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2011. – № 2. – С. 79–87.

43. Гусєв А. О. Маркетингові інновації банків з іноземним капіталом в Україні / А. О. Гусєв // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2011. – № 3(2). – С. 151–158.

44. Гусєв Я. О. Участь іноземного капіталу в банківській системі України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Я. О. Гусєв ; Нац. банк України, Держ. вищ. навч. закл. «Укр. акад. банк. справи Нац. банку України». – Суми, 2012. – 305 с.

45. Д’яконова І. І. Іноземний капітал у банківській системі України: реалізація системних принципів / І. І. Д’яконова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2013. – Вип. 37. – С. 6–15.

46. Д’яконова І. І. Зміна міжнародних стандартів регулювання як фактор впливу на поведінку іноземного капіталу в банківській системі України / І.І. Д’яконова // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки. – 2013. – № 4. – С. 162–169.

47. Давиденко Н. М. Переваги залучення фінансових ресурсів аграрними корпораціями шляхом виходу на іноземні фондові біржі / Н. М. Давиденко // Облік і фінанси. – 2012. – № 3. – С. 96–101.

48. Давиденко Н. М. Переваги залучення фінансових ресурсів аграрними корпораціями шляхом виходу на іноземні фондові біржі / Н. М. Давиденко // Облік і фінанси. – 2012. – № 3. – С. 96–101.

49. Данькевич А. П. Проблеми залучення іноземного капіталу для розвитку вітчизняної економіки / А. П. Данькевич // Наукові праці НДФІ. – 2010. – Вип. 1. – С. 112–120.

50. Данькевич А. П. Фінансові інструменти залучення іноземного капіталу на розвиток вітчизняної економіки : дис ... канд. екон. наук : 08.00.08 / А. П. Данькевич; ПВНЗ «Європ. ун-т «.– К., 2012. – 217 с.

51. Дегтярьова Н. В. Пруденційний нагляд у сфері управління активами / Н. В. Дегтярьова, К. М. Левченко // Фінанси, облік і аудит. – 2015. – Вип. 2. – С. 47–63.

52. Деревацька М.-М. Р. Іноземний капітал в банківській системі України: сучасна проблематика та механізми регулювання / М.-М. Р. Деревацька, Н. Г. Пайтра // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.12. – С. 245–251.

53. Дєєва Н. Е. Корпоративне управління і фінансовий ринок: проблеми теорії та практики : монографія / Н. Е. Дєєва ; Нац. акад. наук України, Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк : Ін-т економіки пром-сті НАН України, 2011. – 523 с.

54. Дзюблюк О. Іноземний капітал у банківській системі України: вплив на розвиток валютного ринку та діяльність банків / О. Дзюблюк, О. Владимир // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 5. – С. 26–29.

55. Диба М. І. Вплив іноземного капіталу на економічні процеси в Україні / М. І. Диба, Є. С. Осадчий // Фінанси України. – 2009. – № 11. – С. 35–46.

56. Дмитренко М. Г. Вплив іноземного капіталу на розвиток банківського сектору України / М. Г. Дмитренко, Ю. В. Жежерун // Фінансовий простір. – 2015. – № 2. – С. 13–20.

57. Довгань Ж. Вплив іноземного капіталу на фінансову стійкість банківської системи / Ж. Довгань // Світ фінансів. – 2013. – Вип. 1. – С. 29–37.

58. Долгіх В. Непараметричні оцінки впливу іноземного капіталу на ефективність діяльності банків України у 2005-2012 рр. / В. Долгіх // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 10. – С. 36–42.

59. Дорошенко Г. Сучасні тенденції руху іноземного капіталу у банківському секторі України / Г. Дорошенко // Економічний аналіз. – 2013. – Т. 12(2). – С. 32–35.

60. Європеїзація Центральної та Східної Європи / [Л. Б. Андонова та ін.] ; упоряд.: Ф. Шіммельфенніґ, У. Зедельмаєр ; пер. з англ. О. Сидорчук, М. Смуток, Ю. Романишин. – К. : Юніверс, 2010. – 280 с.

61. Єгоричева С. Б. Фінансові інновації як засіб фінансизації економіки / С. Б. Єгоричева // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія : Економічні науки. – 2012. – № 3. – С. 163–167.

62. Єлецьких, С. Я. Розвиток фінансового ринку в Україні : монографія / С. Я. Єлецьких, В. М. Грідасов, Є. В. Колмикова ; Донбас. держ. машинобуд. акад. – Краматорськ : ДДМА, 2011. – 176 с.

63. Журавка О. С. Науково-методичні засади стратегічного розвитку страхового ринку України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / О. С. Журавка ; Укр. акад. банк. справи Нац. банку України. – Суми, 2010. – 20 с.

64. Забчук Г. М. Особливості функціонування банків з іноземним капіталом в Україні / Г. М. Забчук // Наукові записки [Національного університету «Острозька академія»]. Економіка. – 2013. – Вип. 22. – С. 37–41.

65. Заєць М.А. Іноземний капітал банківської системи України в умовах кризових явищ / М.А. Заєць, В.С. Задорожнюк // Вісник економічної науки України. – 2014. – № 3. – С. 27–32.

66. Залєтов О. Вплив страховиків з іноземним капіталом на страховий ринок України / О. Залєтов // Ринок цінних паперів України. – 2014. – № 1–2. – С. 77–84.

67. Іванченко К. І. Управління розвитком спільних підприємств з іноземним капіталом : дис... канд. екон. наук: 08.06.02 / К. І. Іванченко ; Полтавський кооперативний ін-т. – Полтава, 2000. – 250 с.

68. Інституційні чинники розвитку фінансового сектору економіки в умовах ринкової трансформації : монографія / [В. М. Соболєв та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. В. М. Соболєва ; Нац. банк України, Ун-т банк. справи. – К. : УБС НБУ, 2010. – 350 с.

69. Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України : монографія / [А. О. Єпіфанов та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова, д-ра екон. наук І. О. Школьник і д-ра екон. наук Ф. Павелки. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – 258 с.

70. Катранжи Л. Л. Роль держави у забезпеченні розвитку фінансового ринку / Л. Л. Катранжи // Інституціональний вектор економічного розвитку / Institutional Vector of Economic Development : зб. наук. праць МІДМУ «КПУ». – Мелітополь : Вид-во КПУ, 2016. – Вип. 9 (2). – С. 57 – 65.

71. Катранжи Л. Л. Оцінка інвестиційної привабливості фінансового ринку в Україні / Л. Л. Катранжи // Проблеми та перспективи забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку: зб. наук. праць Донецького держ. ун-ту управління. – Маріуполь, ДонДУУ, 2016. – Т.XVII. – С. 13 – 20 .

72. Кобушко І. М. Моделювання гранично допустимого рівня іноземного капіталу на інвестиційному ринку України із застосуванням дихотомічного підходу / І. М. Кобушко // Наукові праці НДФІ. – 2013. – Вип. 1. – С. 114–122.

73. Коваленко В. В. Оцінка ефективності присутності іноземного капіталу і фінансова безпека банківської системи / В. В. Коваленко, Л. М. Єріс // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – № 5. – С. 170–176 .

74. Ковальчук Т. Т. Фінансові інновації та їх вплив на розвиток фінансових ринків у сучасних умовах / Т. Т. Ковальчук, В. С. Лук'янов // Науковий часопис НПУ імені М. П. Драгоманова. Серія 18 : Економіка і право. – 2012. – Вип. 18. – С. 33–41.

75. Ковач М. Й. Вплив іноземного капіталу на фінансову стійкість банківської системи України / М. Й. Ковач, М. П. Лазур // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.3. – С. 242–248.

76. Козоріз М. А. Капіталізація фондових бірж України: особливості та проблеми / М. А. Козоріз, К. С. Калинець // Регіональна економіка. – 2008. – № 4. – С. 157–162.

77. Коробка Р. В. Критерії та умови оптимальності розвитку інфраструктури фондового ринку України / Р. В. Коробка // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Сер. : Економіка і менеджмент. – 2012. – № 3. – С. 153–161.

78. Косова Т. Д. Депозитний ринок: механізми конкурентної політики та пруденційного регулювання фінансово-банківських установ : монографія / Т. Д. Косова, І. Ю. Тарасов ; Харків. держ. ун-т харчування та торгівлі. – Харків : Вид-во Іванченка І. С., 2016. – 292 с.

79. Косова Т. Д. Пруденційне регулювання депозитарного обліку цінних паперів в Україні / Т. Д. Косова // Економіка. Менеджмент. Бізнес. – 2014. – № 4. – С. 98–103.

80. Косова Т.Д. Біржові механізми залучення іноземного капіталу вітчизняними корпораціями / Т.Д. Косова, О.В. Ярошевська // Інвестиції : практика та досвід. – 2016. – № 22. – С. 9–12.

81. Костилєв О. М. Багатостороння система вирішення інвестиційних спорів як інституційно-правовий механізм захисту іноземних інвестицій /

О. М. Костилєв // Вісник Маріупольського державного університету. Сер. : Право. – 2013. – Вип. 5. – С. 211–215.

82. Костогриз В. Г. Інновації банків з іноземним капіталом у банківській системі України / В. Г. Костогриз // Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. – 2016. – Вип. 16(2). – С. 108–111.

83. Костюк О. Іноземний капітал у банківському секторі України в контексті трансформації моделі бізнесу європейських банків / О. Костюк, О. Костюк // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 6. – С. 28–35.

84. Крейдич І. М. Прогнозування прямих іноземних інвестицій та інвестицій в основний капітал в Україні / І. М. Крейдич // Інвестиції : практика та досвід. – 2009. – № 12. – С. 2–7.

85. Кубах Т. Г. Фінансова безпека держави під впливом розвитку ринку капіталу : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Т. Г. Кубах; Нац. банк України, ДВНЗ «Укр. акад. банк. справи Нац. банку України». – Суми, 2012. – 21 с.

86. Кузьмук І. Я. Доповнення теорії фінансової глобалізації в контексті експансії іноземного банківського капіталу / І. Я. Кузьмук // Технологический аудит и резервы производства. – 2014. – № 4(2). – С. 40–43.

87. Куліков В. О. Іноземні підприємці як імпортери капіталу, інновацій та менеджменту в українських губерніях Російської імперії наприкінці XIX - на початку XX ст. / В. О. Куліков // Український історичний журнал. – 2014. – № 3. – С. 152–167.

88. Кульпінський С. В. Регулювання фінансових ринків: пріоритети та інструменти : монографія / С. В. Кульпінський. – К. : LAT&K, 2010. – 272 с.

89. Кульпінський С. В. Особливості залучення іноземного капіталу у банківську систему України / С. В. Кульпінський // Наукові праці НДФІ. – 2007. – Вип. 1. – С. 149–156.

90. Любкіна О. В. Формування сучасної теорії фінансових ринків: основні проблеми та напрями розвитку / О. В. Любкіна // Вісник Академії праці і

соціальних відносин Федерації профспілок України. – 2014. – № 3–4. – С. 70–76.

91. Марич М. Г. Інтеграція банківської системи України в світовий економічний простір в умовах фінансової глобалізації : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.08 / М. Г. Марич; Львів. держ. фін. акад. – Львів, 2014. – 20 с.

92. Мармуль Л. О. Вплив іноземного капіталу на розвиток банківської конкуренції / Л. О. Мармуль, А. А. Фесина, О. С. Божонок // Бізнес-навігатор. – 2012. – № 2. – С. 149–153.

93. Мельнік Л.О. Напрями підвищення інвестиційної привабливості економіки України для іноземного капіталу / Л.О. Мельнік, В.О. Мацакова // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. – 2010. – Вип. 1. – С. 430–438.

94. Мехмуд Б. Залежність між прямими іноземними інвестиціями і людським капіталом (на прикладі Пакистану) / Б. Мехмуд, М. Амір // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 11. – С. 397–402.

95. Мещеряков А. А. Вплив іноземного капіталу на банківську систему України та шляхи підвищення конкурентоспроможності вітчизняних банків / А. А. Мещеряков // Вісник Академії митної служби України. Сер. : Економіка. – 2009. – № 2. – С. 30–34.

96. Мірошник Р. О. Функціональні стратегії промислового підприємства з іноземним капіталом / Р. О. Мірошник, І. Є. Семін // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Логістика. – 2014. – № 811. – С. 227–232.

97. Молдавська О. В. Аналіз банків з іноземним капіталом / О. В. Молдавська, Ю. В. Кіях // Бізнес Інформ. – 2013. – № 9. – С. 287–292.

98. Мудрак Н. В. Інвестиційна стратегія держави щодо залучення іноземних інвестицій / Н. В. Мудрак, Н. І. Омельянчик, М. Ф. Тютюн // Формування ринкових відносин в Україні. – 2012. – № 4. – С. 67–70.

99. Нежурін М. Ю. Вплив іноземного капіталу на ефективне функціонування банківської системи України / М. Ю. Нежурін, В. Ю. Подчесова // Молодий вчений. – 2013. – № 2(02). – С. 27–31.

100. Нетудихата К. Л. Становлення іноземного капіталу в банківському секторі України / К. Л. Нетудихата, О. О. Ципліцька // Наукові праці [Чорноморського державного університету імені Петра Могили комплексу «Києво-Могилянська академія»]. Серія : Економіка. – 2008. – Т. 89, Вип. 76. – С. 48–55.

101. Никешина Н. В. Прямые иностранные инвестиции в экономику Украины: современное состояние и перспективы / Н. В. Никешина // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сб. науч. тр. – Донецк: ДонНУ, 2008. – С. 756–763.

102. Никешина Н.В. Развитие рынка капитала в Украине в условиях транснационализации мирового хозяйства / Н.В. Никешина // Проблемы и перспективы развития сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУАМ : сб. науч. тр. – Донецк : ДонНУ, 2008. – С. 308–313.

103. Никешина Н.В. Современные аспекты участия Украины в транснационализации мирового хозяйства / Н.В. Никешина // Проблемы и перспективы развития сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУАМ: сб. науч. тр. – Ливадия-Донецк : ДонНУ, 2007. – С. 690–695.

104. Никешина Н.В. Современные тенденции развития рынка капитала / Н.В. Никешина // Вісник Донецького національного університету. – Сер. В : Економіка і право. – 2008. – Вип. 2. – С. 350–355.

105. Никешина Н.В. Сравнительный анализ инвестиционного климата различных стран / Н.В. Никешина // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций : региональный аспект : сб. науч. тр. – Донецк : ДонНУ, 2009. – С. 888–896.

106. Никешина Н.В. Трансформация международного банковского сектора в современных экономических условиях / Н. В. Никешина // Вісник Донецького національного університету: наук. журн. – Донецьк : ДонНУ, 2013. – № 2. – С. 179 – 182.

107. Нікешина Н. Участь України у процесах транснаціоналізації світового господарства / Н. Нікешина // Наука молода. – 2009. – № 11. – С. 70–73.

108. Нікешина Н. В. Інвестиційний процес в умовах сучасної світової кризи / Н. В. Нікешина // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сб. науч. тр. – Донецк : ДонНУ, 2010. – С. 539–542.

109. Нікешина Н. В. Нова конфігурація міжнародного ринку капіталу в системі антикризового розвитку / Н. В. Нікешина // Вісник Донецького національного університету: наук. журн. – Донецьк : ДонНУ, 2014. – № 1. – С. 144 – 147.

110. Нікешина Н. В. Перспективи розвитку українського ринку капіталу / Н. В. Нікешина // Зовнішня торгівля. Економічна безпека: зб. наук. пр. – 2010. – Вип. 2. – С. 59–63.

111. Нікешина Н. В. Проблеми інтеграції фондового ринку України до світового ринку капіталу / Н. В. Нікешина // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – № 1. – С. 214–221.

112. Нікешина Н.В. Оцінка впливу поточної фінансової й економічної кризи на глобальні потоки ПІІ / Н.В. Нікешина // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2009. – Вип. 87 (Ч. І). – С. 25–29.

113. Нікешина Н.В. Сучасні тенденції розвитку регіональних ринків капіталу в умовах транснаціоналізації світового господарства / Н.В. Нікешина // Проблемы и перспективы развития сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУАМ: сб. науч. тр. – Ростов-на-Дону – Донецк : ДонНУ, 2013. – С. 284 – 287.

114. Нікешина Н.В. Україна у процесі залучення прямих іноземних інвестицій: необхідність і актуальність / Н.В. Нікешина // Економічний простір. – 2009. – № 25. – С. 23–32.

115. Ніколаєва А. М. Механізм управління ризиками в діяльності інфраструктурних організацій фондового ринку / А. М. Ніколаєва // Економічні науки. Сер. : Облік і фінанси. – 2012. – Вип. 9(4). – С. 265–275.

116. Огерчук М. О. Особливості діяльності банків з іноземним капіталом в Україні / М. О. Огерчук // Регіональна економіка. – 2012. – № 3. – С. 121–128.

117. Огерчук М. О. Оцінка стану діяльності банків з іноземним капіталом на вітчизняному ринку банківських послуг / М. О. Огерчук // Бізнес Інформ. – 2013. – № 7. – С. 292–298.

118. Олександренко І. В. Іноземний капітал в структурі джерел формування інвестиційних ресурсів регіону : дис. канд. екон. наук : 08.00.05 / І. В. Олександренко ; Луц. нац. техн. ун-т. – Луцьк, 2009. – 324 с.

119. Олександренко І. В. Особливості формування інвестиційних ресурсів Волинської області в умовах руху іноземного капіталу / І. В. Олександренко // Регіональна економіка. – 2008. – № 1. – С. 172–183.

120. Олександренко І. В. Формування стратегії залучення іноземного капіталу в регіон [Електронний ресурс] / І. В. Олександренко, Ю. А. Подерня-Масюк // Ефективна економіка. – 2010. – № 3. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2010_3_24

121. Онищенко В. Регулювання іноземного капіталу в банківській системі: зарубіжний досвід та імплементація його в Україні / В. Онищенко, С. Манжос // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 11. – С. 16–21.

122. Осадчий Є. Іноземний капітал у банківській системі: оцінка ефективності / Є. Осадчий, К. Сутормiна // Ринок цінних паперів України. – 2012. – № 9. – С. 11–15.

123. Осадчий, Є. С. Іноземний капітал в банківській системі України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Є. С. Осадчий ; ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т

ім.
В. Гетьмана». – К., 2010. – 223 с.

124. Петерс Э. Хаос и порядок на рынках капитала. Новый аналитический взгляд на циклы, цены и изменчивость рынка / Э. Петерс. – Пер. с англ. – М. : Мир. 2000. – 333 с. - ISBN 5-03-003356-4

125. Пилипенко Л. М. Забезпечення фінансової безпеки України в умовах присутності іноземного капіталу у національній банківській системі / Л. М. Пилипенко // Зовнішня торгівля : економіка, фінанси, право. – 2013. – № 3. – С. 287–296.

126. Пікус Р. В. Взаємодія страхових компаній і банків на ринку фінансових послуг України : монографія / Р. В. Пікус, Г. І. Олійник ; Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. – Київ : Компринт, 2015. – 185 с.

127. Пластун О. Л. Прогнозування фінансових ринків: сучасні концепції та нові підходи : монографія / О. Л. Пластун. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. – 401 с.

128. Показники банківської системи станом на 01.01.2016 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593

129. Пошивалова О. В. Рух іноземного капіталу та проблема оцінки надійності інвестиційної привабливості комерційних банків / О. В. Пошивалова, В. П. Пошивалов // Вісник Академії митної служби України. Сер. : Економіка. – 2011. – № 2. – С. 120–125.

130. Про банки і банківську діяльність:Закон України від 07.12.2000 № 2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2121-14

131. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо стимулювання іноземних інвестицій та кредитування : Закон України від 27.04.2010 № 2155-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2155-17

132. Про Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України: Указ Президента України від 12.05.2011 № 583/2011 [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/583/2011

133. Про державно-приватне партнерство : Закон України від 01.07.2010 № 2404-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2404-17

134. Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні : Постанова НБУ від 28.08.2001 № 368 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01

135. Про затвердження Інструкції про порядок складання та оприлюднення фінансової звітності банків України : Постанова НБУ від 24.10.2011 № 373 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1288-11

136. Про захист економічної конкуренції: Закон України від 11.01.2001 № 2210-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2210-14

137. Про зовнішньоекономічну діяльність : Закон України від 16.04.1991 № 959-XII [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/959-12

138. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1560-12

139. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5080-17

140. Про концесії : Закон України від 16.07.1999 № 997-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/997-14

141. Про концесії на будівництво та експлуатацію автомобільних доріг : Закон України від 14.12.1999 № 1286-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1286-14

142. Про ліцензування видів господарської діяльності : Закон України від 02.03.2015 № 222-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/222-19/page

143. Про оборону України : Закон України від 06.12.1991 № 1932-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1932-12

144. Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом «єдиного вікна»: Закон України від 21.10.2010 № 2623-VI [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2623-17

145. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19.03.1996 № 93/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80

146. Про схвалення Методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України : Постанова Національного банку України від 02.08.2004 № 361 [Електронний ресурс]. − Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0361500-04

147. Про угоди про розподіл продукції: Закон України від 14.09.1999 № 1039-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1039-14

148. Програма розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір - нові можливості для прогресу та зростання» (проект) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1039.html

149. Пруський О. С. Ризики експансії іноземного капіталу у банківський сектор України / О. С. Пруський, О. Є. Колісник // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія : Економіка. – 2011. – Вип. 18. – С. 429–440.

150. Прямі інвестиції (акціонерний капітал) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/

151. Радова Н. В. Фінансове забезпечення процесів злиття і поглинання банківських установ : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.08 / Н. В. Радова; Одес. нац. екон. ун-т. – Одеса, 2014. – 21 с.

152. Рак Р. В. Ринок державних цінних паперів у фінансовій системі України : дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Р. В. Рак ; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2005. – 193 с.

153. Редзюк Є. В. Порівняльна характеристика темпів економічного зростання та капіталізації фондових бірж світу й України / Є. В. Редзюк // Фінанси України. – 2013. – № 7. – С. 78–90.

154. Рейтинг надійних страхових компаній 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://vseprogroshi.com.ua/rejting-nadijnix-straxovix-kompanij-2015-roku.html

155. Рейтинг страхових компаній-2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://forbes.net.ua/ua/business/1398567-rejting-strahovih-kompanij-2015

156. Рекова Н. Ю. Іноземні акціонери учасників фондового ринку: проблеми фінансової безпеки України / Н. Ю. Рекова, Н. В. Нікешина // Молодий вчений. – Херсон : Гельветика, 2015. – № 12 (27). – С. 161–164.

157. Рекова Н. Ю. Іноземні банківські групи в Україні: конкурентоспроможність та фінансова результативність / Н. Ю. Рекова, Н.В. Нікешина // Інституціональний вектор економічного розвитку / Institutional Vector of Economic Development : зб. наук. праць МІДМУ «КПУ». – Мелітополь : Вид-во КПУ, 2016. – Вип. 9 (2). – С. 87 – 99.

158. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія / І. І. Рекуненко. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. – 411 с.

159. Решетова Г. В. Фактори максимізації вартості компанії в умовах граничних ринків капіталу / Г. В. Решетова // Вісник Чернівецького

торговельно-економічного інституту. Економічні науки. – 2014. – Вип. 1. – С. 326–335.

160. Решетова Г. В. Фінансіалізація економіки: наслідки для компанії в умовах граничних ринків капіталу / Г. В. Решетова // Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна. – 2014. – Вип. 46. – С. 50–54.

161. Рисін В. В. Причини і наслідки відпливу іноземного капіталу з банківського сектору України: тенденції 2010-2013 рр. / В. В. Рисін // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2013. – № 3. – С. 122–127.

162. Розподіл банків на групи на 2016 рік : Додаток до рішення Комітету з питань нагляду та регулювання діяльності банків, нагляду (оверсайту) платіжних систем від 31 грудня 2015 року № 657(зі змінами) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=26117625

163. Романенко Л. В. Переваги та недоліки присутності іноземного капіталу в банківській системі України / Л. В. Романенко // Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України (економіка, право). – 2013. – № 3. – С. 158–163.

164. Романик О. Р. Вплив іноземного капіталу на вітчизняну банківську систему / О. Р. Романик // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2013. – Вип. 37. – С. 344–349.

165. Рынок не заметил потерю ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://investfunds.ua/news/rynok-ne-zametil-poteryu-pfts-finansovyj-klub-144057/

166. Рязанова Н. С. Фінансовий ринок як економічна категорія : її характерні риси, суспільне призначення та функції у сучасному інформаційному суспільстві / Н. С. Рязанова // Проблеми економіки. – 2015. – № 1. – С. 299–312.

167. Світовий ринок капіталу в умовах транснаціоналізації світового господарства [Текст] : монографія / Ю. В. Макогон, Н.О. Бударіна, Н.В. Нікешина, С. А. Ісютін ; Донецький національний ун-т. – Донецьк : ДНУ, 2010. - 206 с.

168. Сирчин О. Л. Окремі питання стандарту «Базель ІІІ» і нові вимоги до банківських установ / О. Л. Сирчин // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2012. – Вип. 2. – С. 290–297.

169. Сіверська Л. Б. Функціонування іноземного капіталу в банківській системі України / Л. Б. Сіверська // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.10. – С. 241–246.

170. Склепова А. В. Іноземний капітал у приватизації стратегічних підприємств України : дис. канд. екон. наук: 08.05.01 / А. В. Склепова ; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2003. – 236 с.

171. Слав'юк Р. А. Вплив іноземного капіталу на розвиток регіону : монографія / Р. А. Слав'юк, І. В. Олександренко. – Л. : ННВК «АТБ», 2010. – 301 с.

172. Соколова О. М. Удосконалення інституційного забезпечення регулювання прямих іноземних інвестицій в Україні / О. М. Соколова, Т. А. Бойко // Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. – 2014. – № 1. – С. 71–77.

173. Спаський Г. В. Інвестиційна діяльність спільних підприємств з іноземним капіталом в Закарпатському регіоні / Г. В. Спаський // Агроінком. – 2013. – № 10–12. – С. 21–25.

174. Степанченко О. С. Правове регулювання функціонування іноземного капіталу в Російській імперії під час Першої світової війни / О. С. Степанченко // Юридичний вісник. Повітряне і космічне право. – 2013. – № 3. – С. 32–36.

175. Стиглиц Д. Ю. Глобализация: тревожные тенденции / Д. Ю. Стиглиц ; пер. с англ. Г. Г. Пирогов. – М. : Национальный общественно-научный фонд : Мысль, 2003. – 304 с. – ISBN 5-244-01031-X

176. Стратегія реформування банківського сектору до 2020 року: Постанова Правління Національного банку України від 18.06.2015 року № 391 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297

177. Сьомченков О. А. Про подвійний лістинг пайових інструментів іноземних компаній з активами в Україні на національних фондових біржах / О. А. Сьомченков // Фінанси України. – 2013. – № 7. – С. 105–120.

178. Сьомченков О. А. Про подвійний лістинг пайових інструментів іноземних компаній з активами в Україні на національних фондових біржах / О. А. Сьомченков // Фінанси України. – 2013. – № 7. – С. 105–120.

179. Ткаченко Н. В. Вплив іноземного капіталу на розвиток страхової системи України / Н. В. Ткаченко // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 115–121.

180. Ткачук Н.М. Власний капітал банку та проблеми капіталізації банківської системи України: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.08 / Н.М. Ткачук ; Терноп. нац. екон. ун-т. – Т., 2008. – 20 с.

181. Топчій Ю. В. Вплив іноземного капіталу на розвиток банківської системи України / Ю. В. Топчій // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – № 9. – С. 48–52.

182. Туган-Барановский М. И. Экономические очерки / М. И. Туган-Барановский ; предисл., сост., ред. Г. Н. Сорвина [и др.]. – М. : «Российская политическая энциклопедия» (РОССПЭН), 1998. – 527 с. – ISBN 5-86004-150-0

183. Тютюнникова С. В. Оцінка стратегічного потенціалу регіонів України з метою залучення іноземного капіталу / С. В. Тютюнникова, Л. О. Мельнік // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. – 2010. – Вип. 2. – С. 378–385.

184. Фостяк В. В. Оцінка ефективності іноземного капіталу банківських установ України / В. В. Фостяк // Регіональна економіка. – 2011. – № 1. – С. 86–94.

185. Фукс А. Е. Форми залучення іноземного капіталу в національну економіку / А. Е. Фукс, К. С. Малько // Фінанси України. – 2016. – № 9. – С. 98–110.

186. Харсун Л. Г. Перспективні форми залучення іноземних інвестицій у розвиток транспортної інфраструктури України / Л. Г. Харсун // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2012. – Вип. 110(1). – С. 135–141.

187. Хряпін Е. О. Іноземні капітали і підприємці в соціально-економічному розвитку Донецько-Криворізького басейну (1861-1914 рр.) : дис. канд. іст. наук : 07.00.01 / Е. О. Хряпін; Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. – Х., 2009. – 283 с.

188. Хряпін Е. О. Організаційні форми утворення та діяльності іноземних капіталів і підприємництва України (на прикладі Донецько-Криворізького басейну 1861-1914 рр.) / Е. О. Хряпін // Збірник наукових праць Харківського національного педагогічного університету імені Г. С. Сковороди. Сер. : «Історія та географія». – 2012. – Вип. 44. – С. 45–49.

189. Хряпін Е. О. Формування в історіографії дорадянського періоду концептуальних положень з проблеми іноземних капіталів та зарубіжного підприємництва в економічному розвитку України другої половини XIX – початку XX ст. / Е. О. Хряпін, В. В. Яценко // Збірник наукових праць [Харківського національного педагогічного університету імені Г. С. Сковороди]. Сер. : «Історія та географія». – 2014. – Вип. 51. – С. 168–173.

190. Циганов С. С. Рух іноземного банківського капіталу у глобальному конкурентному середовищі / С. С. Циганов // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2013. – Вип. 117(2). – С. 211–218.

191. Чуб О. О. Розвиток банківської системи України в умовах глобалізації: автореф. дис. . д-ра екон. наук : 08.00.08 / О. О. Чуб ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2010. – 33 с.

192. Шевченко В. Фінансові інновації та сучасні інструменти міжнародних фінансових ринків / В. Шевченко // Вісник Київського

національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2012. – Вип. 133. – С. 30–33.

193. Школьник І. О. Фінансовий ринок України в контексті розвитку світової фінансової системи : монографія / І. О. Школьник. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 98 с.

194. Шлапак А. В. Генезис формування регіонального фінансового простору в азійському мегарегіоні / А. В. Шлапак // Бізнес Інформ. – 2015. – № 8. – С. 29–34.

195. Щербініна О. В. Іноземні капітали в металургійній та вугільній промисловості Донбасу і Придніпров'я (1861-1914) : дис. канд. іст. наук: 07.00.01 / О. В. Щербініна; Донецький держ. ун-т. – Донецьк, 2000. – 241 с.

196. Щуревич О. І. Проблеми функціонування та регулювання банків з іноземним капіталом в Україні / О. І. Щуревич // Стратегія економічного розвитку України. – 2016. – № 38. – С. 97–109.

197. Якимов Ю. О. Основні теоретичні положення та конструктивні принципи обліку власного капіталу на підприємствах з іноземними інвестиціями / Ю. О. Якимов // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 16. – С. 13–17.

198. Якимов Ю. О. Сучасні інформаційні системи в обліку власного капіталу підприємств з іноземними інвестиціями: аналіз основних функціональних аспектів / Ю. О. Якимов // Економіка та держава. – 2011. – № 12. – С. 104–108.

199. Якимов Ю. О. Науковий підхід до організації бухгалтерського обліку власного капіталу на підприємствах з іноземними інвестиціями в Україні / Ю. О. Якимов // Європейські перспективи. – 2016. – Вип. 2. – С. 191–195.

200. Яковлєва Н. Г. Іноземний інноваційний капітал в економіці України / Н. Г. Яковлєва // Академічний огляд. – 2008. – № 1. – С. 162–166.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Матеріали про впровадження результатів дисертаційної роботи

№ 49 від 25.10.2016 р.

Довідка
про впровадження результатів дисертаційної роботи на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук
Нікешиної Наталі Володимирівни
на тему
«Механізми розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу»

Фахівці депозитарної установи ТОВ «Кремінь Брок» розглянули і схвалили методичний підхід до модернізації інституційної інфраструктури фінансового ринку у частині диверсифікації вкладень капіталу іноземних інвесторів, забезпечення інструментів для ефективного управління фінансовими ризиками; надання іноземним учасникам ринку інформації про ціни фінансових інструментів; забезпечення ефективної системи розрахунків та клірингу; зменшення проблеми несиметричності інформації між вітчизняними та іноземними учасниками фінансового ринку.

Директор
ТОВ «Кремінь Брок» В.О. Козлова

Національна академія
наук України
**ІНСТИТУТ
ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИХ
ДОСЛІДЖЕНЬ**

The National Academy
of Sciences of Ukraine
**INSTITUTE OF ECONOMIC
AND LEGAL RESEARCH**

01032, м. Київ 32, бульвар Тараса Шевченка, 60
E-mail: office.iepd@nas.gov.ua, http://www.iepd.dn.ua, тел. (044) 200-55-68
ЄДРПОУ 13530946

№02/16-14 від 02.11.2016

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи Нікешиної Наталі Володимирівни на тему «Механізми розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу», яку виконано в Донбаській державній машинобудівній академії МОН України (м. Краматорськ) за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Висновки і рекомендації, отримані в дисертаційній роботі Нікешиної Н.В. на тему «Механізми розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу», були розглянуті Відділом економіко-правових проблем містознавства Інституту економіко-правових досліджень. За результатами розгляду зроблено наступні висновок про те, що рекомендації автора щодо переходу національного ринку капіталу від інституціональної до функціональної моделі організаційно-економічного механізму його регулювання доцільно використовувати при підготовці проектів змін до регуляторних актів з питань регулювання банківської діяльності, фондового ринку та ринку фінансових послуг.

Директор інституту
член-кореспондент НАПрН України
доктор юридичних наук, професор,
Заслужений юрист України В.А.Устименко

МАКІЇВСЬКИЙ ЕКОНОМІКО-ГУМАНІТАРНИЙ ІНСТИТУТ
МЕГІ
84301, Донецька область, м.Краматорськ, вул. Соціалістична, буд.63А
тел./факс (06264) 8-96-58
http://megi.com.ua; e-mail: mail@megi.com.ua
Розрахунковий рахунок 26008962488477 в ПАТ «ПУМБ» у м.Київ
МФО 334851, код ЄДРПОУ 20388437

№ 27/1 від 12.10.2016

Довідка

про впровадження результатів дослідження Нікешиної Н.В. на тему «Механізми розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу» в навчальний процес ПВНЗ «Макіївський економіко-гуманітарний інститут»

Наукові розробки, виконані Нікешиною Наталею Володимирівною при підготовці дисертаційної роботи «Механізми розвитку фінансового ринку України на основі залучення іноземного капіталу», стосовно теоретичних підходів та моделей до аналізу фінансового ринку та його залежності від світових глобалізаційних процесів, формалізації наслідків фінансової глобалізації, а також впливу залучення іноземного капіталу на розвиток фінансового ринку України, банківської системи, страхових компаній, надання авторського визначення фінансіалізації здійснено в рамках виконання науково-дослідної роботи «Проблеми моделювання макроекономічної динаміки післякризового фінансово-економічного розвитку» (номер державної реєстрації 0111U005924), а також є елементом наукового забезпечення викладання дисциплін «Фінансовий ринок», «Ринок фінансових послуг», «Міжнародні фінанси».

Ректор В.І. Веретенников

Додаток Б

Таблиця Б.1

Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) в Україні за видами економічної діяльності

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД-2010	Обсяги інвестицій на			
		01.01.2016		01.10.2016	
		млн дол. США	у % до загального підсумку	млн дол. США	у % до загального підсумку
1	2	3	4	5	6
Усього		42534,6	100,0	45152,2	100,0
Сільське, лісове та рибне господарство	A	502,2	1,2	517,8	1,1
Промисловість	B+C+D+E	13292,9	31,3	13280,3	29,4
добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	1205,3	2,8	1176,3	2,6
переробна промисловість	C	11368,4	26,7	11433,1	25,3
виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	10-12	2440,5	5,7	2477,8	5,5
текстильне виробництво, виробництво одягу, шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	13-15	116,9	0,3	118,4	0,3
виготовлення виробів з деревини, виробництво паперу та поліграфічна діяльність	16-18	400,7	0,9	418,4	0,9

Продовження табл. Б.1

1	2	3	4	5	6
виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	19	188,7	0,4	181,1	0,4
виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	20	679,9	1,6	672,8	1,5
виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів	21	46,7	0,1	53,7	0,1
виробництво гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції	22, 23	1079,8	2,5	1094,8	2,4
металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім виробництва машин і устаткування	24, 25	5293,1	12,4	5267,4	11,7
машинобудування, крім ремонту і монтажу машин і устаткування	26-30	835,0	2,0	855,6	1,9
виробництво меблів, іншої продукції; ремонт і монтаж машин і устаткування	31-33	287,2	0,7	293,1	0,6
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	664,0	1,6	616,4	1,4
водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	55,1	0,1	54,5	0,1
Будівництво	F	1105,8	2,6	1099,5	2,4
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних	G	5275,7	12,4	5647,4	12,5

Закінчення табл. Б.1

1	2	3	4	5	6
засобів і мотоциклів					
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	H	1088,0	2,6	1076,1	2,4
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	332,6	0,8	328,2	0,7
Інформація та телекомунікації	J	2245,9	5,3	2252,6	5,0
Фінансова та страхова діяльність	K	11169,5	26,3	13429,4	29,7
Операції з нерухомим майном	L	3882,3	9,1	3832,2	8,5
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	2222,6	5,2	2274,2	5,0
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	1228,7	2,9	1227,2	2,7
Освіта	P	16,0	0,0	19,4	0,0
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	44,8	0,1	44,5	0,1
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	112,5	0,3	109,1	0,2

Додаток В

Таблиця В.1

Показники зовнішнього сектора України

Показник	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2016
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Сальдо поточного рахунку (у млрд. дол. США)	-3,0	-10,2	-14,3	-16,5	-4,6	-0,2	-0,2	-3,4
Експорт товарів і послуг (у млрд. дол. США)	65,6	83,7	86,5	81,7	65,4	47,9	47,9	45,9
Імпорт товарів і послуг (у млрд. дол. США)	69,6	93,8	100,9	97,4	70,0	49,6	49,6	51,5
Експорт товарів (у млрд. дол. США)	47,3	62,4	64,4	59,1	50,6	35,4	35,4	33,6
Експорт чорних металів, млрд. дол. США	14,4	18,3	15,0	14,0	12,7	7,8	7,8	7,1
- фізичні обсяги, млн т.	26,9	27,5	25,4	26,4	24,5	21,3	21,3	21,4
- ціна, дол. США за т.	541,1	667,9	590,8	530,6	518,1	368,5	368,5	330,4
- вартісні обсяги, річна зміна, %	42,7	26,7	-17,8	-6,8	-9,4	-38,2	-38,2	-9,7
- фізичні обсяги, річна зміна, %	5,8	2,3	-7,6	3,8	-7,3	-13,1	-13,1	0,7
- ціна, річна зміна, %	34,9	23,4	-11,5	-10,2	-2,4	-28,9	-28,9	-10,3
Експорт зернових культур, млрд. дол. США	2,5	3,6	7,0	6,4	6,5	6,1	6,1	6,1
- фізичні обсяги, млн т.	13,9	14,1	27,0	27,0	32,6	37,4	37,4	40,2
- ціна, дол. США за т.	177,4	256,6	259,4	235,7	200,9	161,8	161,8	151,1
Імпорт товарів (у млрд. дол. США)	56,9	80,4	86,3	81,2	57,7	38,9	38,9	40,4

Закінчення табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Сальдо фінансового рахунку (у млрд. дол. США)	-7,9	-7,7	-10,1	-18,6	9,1	-0,6	-0,6	-4,6
ПІІ (сальдо) (у млрд. дол. США)	-5,8	-7,0	-7,2	-4,1	-0,3	-3,0	-3,0	-3,4
Готівкова валюта поза банками (у млрд. дол. США)	-5,6	-11,4	-8,0	-2,7	3,5	-1,8	-1,8	-4,7
Зведений баланс (у млрд. дол. США)	5,0	-2,5	-4,2	2,0	-13,3	0,8	0,8	1,3
Використання ресурсів МВФ (чисте)	3,4	0,0	-3,4	-5,6	0,9	5,2	5,2	1,0
Розрив у фінансуванні/резервні активи (у млрд. дол. США)	8,5	-2,5	-7,6	-3,6	-12,4	6,0	6,0	2,3
Сальдо поточного рахунку (у % до ВВП)	-2,1	-6,0	-7,9	-8,7	-3,4	-0,2	-0,2	-3,6
Експорт товарів і послуг (у % до ВВП)	46,5	49,4	47,4	42,9	48,6	53,0	53,0	49,6
Імпорт товарів і послуг (у % до ВВП)	49,3	55,4	55,2	51,1	52,1	54,9	54,9	55,7
Сальдо фінансового рахунку (у % до ВВП)	-5,6	-4,5	-5,5	-9,8	6,8	-0,6	-0,6	-5,0
ПІІ (у % до ВВП)	-4,1	-4,1	-3,9	-2,1	-0,2	-3,3	-3,3	-3,6
Зведений баланс (у % до ВВП)	3,6	-1,5	-2,3	1,1	-9,9	0,9	0,9	1,5
Експорт товарів (зміна вартісних обсягів у %)	27,4	31,9	3,3	-8,3	-14,5	-29,9	-29,9	-5,2
Імпорт товарів (зміна вартісних обсягів у %)	33,9	41,3	7,3	-5,8	-29,0	-32,6	-32,6	3,8
Міжнародні резерви (на кінець періоду, у млрд. дол. США)	34,6	31,8	24,5	20,4	7,5	13,3	13,3	15,5
(у місяцях імпорту товарів і послуг майбутнього періоду)	4,4	3,8	3,0	3,5	1,8	3,3	3,1	3,4

Додаток Д

Таблиця Д.1

Відомості про надання посередницьких послуг у страхуванні та/або перестрахуванні станом на 31.12.2015 (у тис. грн. з одним десятковим знаком)

Показники	Добровільне страхування				Обов'язкове страхування	Усього
	життя	особисте	майнове	відповідальності		
1	3	4	5	6	7	8
Посередницька діяльність з укладання договорів страхування зі страховками-нерезидентами						
Страхові платежі (премії, внески), отримані страховиками-нерезидентами за договорами страхування, укладеними із страхувальниками	0,0	0,0	1208,7	1060,3	0,0	2269,0
Сума винагороди за надання посередницьких послуг за договорами страхування, укладеними із страховиками-нерезидентами на користь страхувальників	0,0	0,0	192,5	156,9	0,0	349,4
Кількість договорів страхування, укладених брокером із страховиками-нерезидентами на користь страхувальників	0	0	14	8	0	22

Закінчення табл. Д.1

1	3	4	5	6	7	8
Посередницька діяльність з укладання договорів перестрахування зі страховками-нерезидентами						
Перестрахові платежі (премії, внески), отримані перестраховиками-нерезидентами за договорами перестрахування, укладеними брокером на користь перестрахувальників	0,0	687,5	468844,8	83681,8	273228,8	826442,9
Страхові виплати (відшкодування), компенсовані перестраховиками-нерезидентами за договорами перестрахування, укладеними брокером на користь перестрахувальників	0,0	27,2	194084,2	3897,7	15381,6	213390,7
Сума винагороди за надання посередницьких послуг у перестрахуванні, отримана брокером від перестрахувальників	0,0	18,6	13893,8	2312,5	6717,0	22941,9
Кількість договорів перестрахування, укладених брокером із перестраховиками-нерезидентами на користь перестрахувальників	0	5	212	38	52	307