

## ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗБУДОВИ ІНФРАСТРУКТУРНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНИХ ШОКІВ

© 2015 ЧУНИЦЬКА І. І.

УДК 336.7

Чуницька І. І.

### Проблеми і перспективи розбудови інфраструктурного потенціалу фінансового ринку в умовах економічних шоків

Статтю присвячено систематизації проблем розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку та пошуку шляхів їх вирішення в умовах економічних шоків. Велика кількість регуляторів у сфері фінансового ринку та низька ефективність регуляторного процесу обумовили високий ризик шахрайства з операціями на фінансовому ринку, внаслідок чого рівень довіри до нього залишається вкрай низьким. Всі ці проблеми протягом останніх двох років поглибилися ще більше, оскільки невизначеність економічна поглибилася під впливом невизначеності політичної. Ця ситуація стала підґрунтям для виникнення серйозних шоків в економіці, які поглиблюють проблеми розвитку фінансового ринку та його інфраструктурного потенціалу. Результати проведеного дослідження засвідчили, що в умовах економічних шоків найбільш вразливими секторами фінансового ринку є ринок цінних паперів, банківська система та страховий ринок. В умовах економічних шоків складні ланцюги взаємного впливу, які існують між цими секторами, порушуються, що негативно позначається на розбудові інфраструктурного потенціалу ринку цінних паперів. Негативний вплив на розвиток інфраструктурного потенціалу проявляється через низьку ефективність функціонування ринку цінних паперів, який в умовах надмірної банкоцентричності не здатний пом'якшити удари економічних шоків. Низька якість регулювання банківської системи порушує її стійкість до криз, а низька якість розкриття інформації не сприяє формуванню довіри до банківського сектора. Зважаючи на те, що страхові компанії розміщують свої резерви переважно в банківських депозитах, криза банківської системи спричиняє ланцюгову реакцію на страховому ринку. В результаті цього основні елементи інфраструктурного потенціалу фінансового ринку функціонують неефективно. Вирішення окреслених проблем передбачає підвищення рівня якості інформаційного забезпечення діяльності на фінансовому ринку та підвищення рівня відповідальності регуляторів за низьку якість регулювання або бездіяльність в умовах економічних шоків.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, ринок цінних паперів, страховий ринок, інфраструктурний потенціал фінансового ринку

**Табл.:** 3. **Бібл.:** 12.

**Чуницька Ірина Іванівна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент, кафедра фінансових ринків, Національний університет державної податкової служби України (вул. Карла Маркса, 31, м. Ірпінь, Київська обл., 8201, Україна)

**Email:** ichunitskaya@mail.ru

УДК 336.7

UDC 336.7

### Чуницкая И. И. Проблемы и перспективы развития инфраструктурного потенциала финансового рынка в условиях экономических шоков

### Chunytka I. I. Problems and Prospects of Developing the Financial Market Infrastructure Potential under Conditions of Economic Shocks

Статья посвящена систематизации проблем развития инфраструктурного потенциала рынка ценных бумаг и поиску путей их решения в условиях экономических шоков. Большое количество регуляторов в сфере финансового рынка и низкая эффективность регуляторного процесса обусловили высокий риск мошенничества с операциями на финансовом рынке, вследствие чего уровень доверия к нему остается очень низким. Все эти проблемы на протяжении последних двух лет усугубились еще больше, поскольку экономическая неопределенность усугубилась под воздействием политической неопределенности. Эта ситуация послужила основой для возникновения серьезных шоков в экономике, которые усугубляют проблемы развития финансового рынка и его инфраструктурного потенциала. Результаты проведенного исследования засвидетельствовали, что в условиях экономических шоков наиболее уязвимыми секторами финансового рынка являются рынок ценных бумаг, банковский сектор и страховой рынок. В условиях экономических шоков сложные цепочки взаимного влияния, существующие между этими секторами, нарушаются, что отрицательно сказывается на развитии инфраструктурного потенциала финансового рынка. Отрицательное влияние на развитие инфраструктурного потенциала проявляется через низкую эффективность функционирования рынка ценных бумаг, который в условиях чрезмерной банкоцентричности не способен смягчить удары экономических шоков. Низкое качество регулирования банковской системы нарушает ее устойчивость к кризисам, а низкое качество раскрытия информации не способствует формированию доверия к банковскому сектору. Взирая на то, что страховые компании размещают свои резервы преимуще-

The article is devoted to systematizing the problems of infrastructural potential in the securities market, and finding the ways of their solution under conditions of economic shocks. A large number of regulators in financial markets and the low efficiency of the regulatory process have caused a high risk of fraud with the financial market operations, in consequence of which the level of trust in it remains very low. All these problems over the last two years have worsened even more as economic uncertainty deepened under the influence of political uncertainty. This situation became the basis for the emergence of serious shocks in the economy, which aggravate the problems of developing the financial market and its infrastructural potential. The results of the conducted research have shown that under conditions of economic shocks the most vulnerable sectors of the financial market is the securities market, banking sector and insurance market. Under conditions of economic shocks the complex chains of mutual influence that exist between these sectors are being violated, which affects developing the infrastructural potential of the financial market. The negative impact on the infrastructural potential development is manifested through the low efficiency of the securities market, which is under excessive bank-centricity not able to soften the blows of economic shocks. The poor quality of the banking system regulation violates its resistance to crises, and the low quality of disclosure does not contribute to building trust in the banking sector. Taking into account the fact that insurance companies place their reserves mainly on bank deposits, the banking crisis is the cause of a chain reaction in the insurance market. As a result, the main elements of the financial market function inefficiently. The solution of the identified problems includes improving the quality of information support of activity in the financial markets and raising the level

ственно в банковских депозитах, кризис банковской системы является причиной цепной реакции на страховом рынке. В результате этого основные элементы инфраструктурного потенциала финансового рынка функционируют неэффективно. Решение выявленных проблем предусматривает повышение уровня качества информационного обеспечения деятельности на финансовом рынке и повышение уровня ответственности регуляторов за низкое качество регулирования или бездеятельность в условиях экономических шоков.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, рынок ценных бумаг, страховой рынок, инфраструктурный потенциал финансового рынка

**Табл.:** 3. **Библ.:** 12.

**Чуницька Ірина Іванівна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент, кафедра фінансових ринків, Національний університет державної податкової служби України (ул. Карла Маркса, 31, г. Ірпень, Київська обл., 8201, Україна)

**Email:** ichunitskaya@mail.ru

**Постановка проблеми.** Фінансовий ринок України формувався у досить стислі терміни, що обумовило формування певних деформацій у розвитку його інфраструктурного потенціалу. Одну з основних і найбільш небезпечних деформацій було закладено на етапі проведення ввечерній приватизації підприємств, унаслідок чого ринок цінних паперів все ще перебуває у зародковому стані. Надмірний банкоцентризм фінансового ринку сприяв формуванню банківської монополії на встановлення вартості капіталу, що стало однією з основних причин нестачі «довгих грошей» в економіці та високої вартості короткострокових фінансових ресурсів. Велика кількість регуляторів у сфері фінансового ринку та низька ефективність регуляторного процесу обумовила високий ризик шахрайства з операціями на фінансовому ринку, внаслідок чого рівень довіри до нього залишається вкрай низьким. Всі ці проблеми протягом останніх двох років поглибилися ще більше, оскільки невизначеність економічна поглибилися під впливом невизначеності політичної. Ця ситуація стала підґрунтям для виникнення серйозних шоків в економіці, які поглиблюють проблеми розвитку фінансового ринку та його інфраструктурного потенціалу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемам розвитку окремих складових інфраструктури фінансового ринку присвячено багато праць вітчизняних учених. І. Гончарук [1] та О. Корнійчук [2] досліджують ринок цінних паперів як джерело фінансування економіки, яке має високий потенціал та реалізація якого ускладнена низькою економічних проблем зокрема інфраструктурного та регуляторного характеру. Ж. Лисенко досліджує основні тренди розвитку фінансового ринку України та акцентує увагу на необхідності підвищення ефективності регулювання ринку цінних паперів з метою посилення його інвестиційної ролі в економіці [3]. Роль фінансового ринку як катализатора економічних коливань досліджується Л. Простебі [4]. Особливості розвитку фінансових ринків в умовах циклічності розвитку економіки досліджуються у працях Г. Лясковець [5]. У даній статті ми робимо акцент на поглядах вітчизняних фахівців, оскільки вітчизняний фінансовий ринок розвивається в умовах, які суттєво відрізняються від умов розвитку фінансових ринків економічно розвинених країн світу. Однак напрацювання таких

of responsibility of the regulators for poor quality of regulation or inaction under conditions of economic shocks.

**Keywords:** financial market, securities market, insurance market, financial market infrastructure potential

**Tabl.:** 3. **Bibl.:** 12.

**Chunyt'ska Iryna I.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor, Department of Financial Markets, National University of State Tax Service of Ukraine (vul. Karla Marksa, 31, Irpin, Kyivska obl., 8201, Ukraine)

**Email:** ichunitskaya@mail.ru

західних учених, як Дж. Стігліц [6] та П. Кругман [7] у сфері регулювання економічного розвитку (зокрема і розвитку фінансових ринків) є цінними для України. Не применшуючи значущості зазначених досліджень у пошуку шляхів вирішення проблем розвитку фінансового ринку, вважаємо, що питання розбудови інфраструктурного потенціалу фінансових ринків в умовах економічних шоків потребує подальших досліджень.

**Метою статті** є систематизація проблем розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку та обґрунтування напрямів їх вирішення в умовах економічних шоків.

**Викладення основного матеріалу.** Інфраструктурний потенціал фінансового ринку є необхідною передумовою для його розвитку як невід'ємної складової економічного зростання країни. Саме ефективне функціонування інфраструктурного потенціалу є основою забезпечення сектора нефінансових корпорацій необхідним обсягом фінансових ресурсів. Крім того, оптимальний розвиток інфраструктурного потенціалу фінансового ринку є передумовою ефективною алокації фінансових ресурсів в економіці в цілому.

Слід зазначити, що низку деформацій у формуванні інфраструктури фінансового ринку було закладено ще на етапі його становлення. Такі деформації можуть не виявляти себе тривалий час в умовах стабільного розвитку економіки, однак в умовах економічних шоків вони стають небезпечними і мають потужний негативний вплив на розвиток усіх секторів економіки. Останні два роки розвитку економіки України характеризуються накладенням один на одного потужних політичних та економічних шоків. Їхня негативна потужна сила виявила три основні диспропорції у розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку: низька роль ринку цінних паперів (далі – РЦП) у забезпеченні сектора нефінансових корпорацій інвестиційними ресурсами; деформована структура банківської системи та низька ефективність страхового ринку у процесах трансформації заощаджень населення в інвестиційні ресурси. Всі зазначені деформації стосуються переважно організаційної та функціональної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, однак проблеми розвитку ринку цінних паперів пов'язані також і з інформаційною складовою.

Можна погодитися з думкою вітчизняних фахівців, що ринок цінних паперів на етапі становлення мав певні переваги порівняно з банківськими закладами. Спрощена процедура отримання фінансових ресурсів для потреб економіки стала основою розвитку РЦП. Високий рівень свободи у використанні залучених коштів і технічна можливість змінювати умови їх отримання і використання сприяли розвитку ринку цінних паперів [1]. Тобто на етапі становлення ринок цінних паперів як складова інфраструктури фінансового ринку мав потужний потенціал для зростання своєї значущості у забезпеченні розвитку економіки, однак ваучерна приватизація суттєво пригальмувала цей процес, оскільки призупинила сам процес формування реальної акціонерної форми власності в Україні.

Із позицій сучасних досліджень РЦП у розвинутих фінансових системах є стабілізуючим фактором, порівняно з традиційною роллю банків. З погляду аналітиків Всесвітнього банку, криза відносин банка-кредитора та позичальника має набагато більший дестабілізуючий вплив, аніж між фірмою-емітентом та інвестором. Банкрутство позичальника створює загрозу для фінансової стійкості банка-кредитора. Падіння курсу акцій емітента на РЦП впливає переважно на тримачів акцій і має незначний вплив на всю економіку. З позицій західних спеціалістів, більш висока частка фінансування через інструменти РЦП сприяє перерозподілу ризику на суб'єкти економіки, що спроможні його прийняти на себе за умови отримання більш високих доходів від фінансових інвестицій. Вважається, що фінансування через акції виконує роль буфера, що захищає від негативних наслідків окремі банки, фінансову систему та економіку загалом [1]. З цього погляду в Україні якраз недостатній розвиток ринку цінних паперів має дестабілізуючий вплив на економіку України, оскільки надмірна банкоцентричність фінансового ринку сприяє мультиплікації негативного впливу банківських криз на економіку України. Це видно з історії розвитку фінансового ринку України протягом останніх десяти років. Зокрема, криза 2008 р., спочатку вразивши банківський сектор, мала мультиплікативний негативний ефект на решту секторів економіки, що призвело до падіння ВВП у той період більше, як на 14 %. У 2014–2015 рр. банківська криза мала також катастрофічна наслідки на розвиток інших секторів економіки, що у цілому суттєво сповільнило економічний розвиток. З цього погляду розвиток ринку цінних паперів для України є однією з головних передумов нарощування і реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. При цьому значення має як розвиток первинного, так і вторинного ринку цінних паперів.

Вторинний РЦП створює можливості для зростання масштабів концентрації корпоративного капіталу через використання цінних паперів. Фінансова база корпоративного розвитку розширилась за рахунок використання різних джерел коштів. На вторинному РЦП ринкова капіталізація акцій забезпечує зростання вартості та ціни корпорацій, а також їхніх фінансових ресурсів. Для характеристики ринку акцій в економіці використовують показник капіталізації та її частки у ВВП. Показник капіталізації свідчить про розвиток акціонерного капіталу, обсяг і кількість акцій, які беруть участь в торговельних угодах на РЦП. Динаміка капіталізації світових ринків акцій виросла із 2,7 до

357,2 трлн дол. (майже в 13 разів) із 1980 до 2007 р., тоді як сукупний валовий внутрішній продукт (далі – ВВП) збільшився лише у 3 рази, тобто перевищувала зростання ВВП, що свідчить про зростання розриву між акціями та реальним капіталом, який вони презентують [1, с. 449–450].

Динаміку капіталізації ринку цінних паперів і темпи росту ВВП в Україні представлено у табл. 1.

Таблиця 1

**Темпи росту капіталізації ринку цінних паперів в Україні та ВВП в Україні у 2010–2014 рр.,%**

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Капіталізація ринку цінних паперів	127,21	104,71	154,02	112,53	457,61
Темпи росту ВВП	118,5	121,6	107,0	103,3	107,7

*Джерело:* побудовано автором за даними звітів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Державної служби статистики України

Як видно з даних, представлених у табл. 1, в Україні капіталізація ринку цінних паперів зростає більш швидкими темпами порівняно з номінальним ВВП, що свідчить про наявність потенціалу зростання ролі ринку цінних паперів у формуванні фінансового забезпечення розвитку економіки. Слід зазначити, що суттєве зростання розриву між темпами капіталізації ринку цінних паперів і ростом ВВП у 2014 р. є негативною тенденцією, оскільки є ознакою динамічного зростання обсягів фінансових операцій, не пов'язаних з фінансуванням сектора нефінансових корпорацій. Така ситуація негативно позначається на розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Наступним деформуючим фактором у розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку є домінування на ринку цінних паперів операцій з державними борговими цінними паперами. Ми погоджуємося з думкою О. Процько, що хоча залучення державою фінансових ресурсів через випуск цінних паперів базується на ринкових засадах, однак низка його особливостей знижує ефективність дії ринкового механізму. Серед таких особливостей варто виокремити такі:

- держава є водночас і регулятором, і найбільшим учасником (і як покупець, і як продавець) ринку державних цінних паперів. Вирішення таких питань, як погашення заборгованості ПДВ, рефінансування банківських установ, монетизація бюджетного дефіциту вкрай негативно відбивається на кон'юктурі ринку державних цінних паперів [8, с. 233]. Досить часто державні цінні папери перетворюються з інструменту фінансування на інструмент адміністративного тиску, що вносить суттєві диспропорції в алокацію фінансових ресурсів;
- операції держави на ринку є складовою грошово-кредитної та фіскальної політик, що також накладає обмеження на обсяги проведення розміщень державних цінних паперів;

- інститути первинних дилерів, з одного боку, повинні підвищити ліквідність ринку та підняти рівень конкуренції на ньому, а з іншого – можуть перебувати під адміністративним впливом (особливо це стосується державних банків) або бути у змові щодо здійснення операцій на ринку [8, с. 233–234]. Така ситуація порушує конкуренцію на фінансовому ринку та перетворює ринок цінних паперів в номінально існуючий, оскільки при домінуванні маси боргових цінних паперів відбувається витіснення корпоративних, які характеризуються вищим рівнем ризику.

Експансія операцій з державними борговими цінними паперами перетворює фінансовий ринок на інструмент вирішення проблем державного фінансування та відсуває фінансування корпоративного сектора економіки на другий план. На наш погляд, активізація операцій з корпоративними облігаціями є однією з ключових передумов розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку України. У сучасних умовах ведення бізнесу емісія корпоративних облігацій обмежена, досить часто вона відбувається під конкретного покупця. Для того, щоб змінити ситуацію у цій сфері, необхідно підвищити ефективність інформаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, оскільки досить часто потенційні кредитори не володіють достатнім обсягом інформації про стан емітента, про можливість корпоративних облігацій як фінансового інструменту, не знають своїх прав та обов'язків тощо. Зменшення інформаційного провалу у цій сфері дасть можливість підвищити ефективність реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, сприятиме активізації його ролі у диверсифікації джерел фінансового забезпечення діяльності українських компаній.

Як було зазначено вище, одним із слабких місць у розвитку інфраструктури фінансового ринку є проблеми у банківському секторі. Ці проблеми можна поділити на дві великі групи. Перша – надмірна банкоцентричність фінансового ринку України. Друга – низька ефективність функціонування банківської системи, велика кількість банків, для яких кредитування економіки не є основною метою їхньої діяльності, натомість вони орієнтовані на участь у сумнівних операціях, пов'язаних з «відмиванням» коштів.

За даними звіту Національного банку України, значна девальвація гривні, спад в економіці, воєнні дії у східному регіоні та анексія АР Крим, недостатній рівень корпоративного управління зумовили погіршення якості кредитного портфелю банків. Унаслідок зростання рівня негативно класифікованої заборгованості банки змушені були створювати значні резерви за активними операціями, що неминуче негативно вплинуло на рівень капіталізації банківських установ. За рік банки здійснили відрахувань у резерви на суму 103 млрд грн. Це стало визначальним чинником повернення банківської системи до збитковості – за 2014 р. збитки банківського сектора склали майже 53 млрд грн [9].

Як зазначають фахівці, за класифікацією МВФ, точна банківська криза в Україні є системною та має ознаки потрійної фінансової кризи – одночасно банківської, валютної та боргової. У світовій фінансовій історії триплет-

кризи – явище досить рідкісне (за період 1970–2012 рр. із 147 системних банківських криз, зареєстрованих МВФ, триплет-криз було лише вісім). У 1998 р. Україна вже переживала триплет-кризу, яка стала відлунням подій на азіатських фінансових ринках роком раніше. У 2015 р. наша країна зіштовхнулася з нею знову. Її масштаби нині набагато більші (адже кредити в економіку в 1998 р. становили лише 8,6 % ВВП, у 2014 р. – 51,2 % ВВП), а координація в здійсненні антикризової політики після всіх внутрішніх потрясінь – набагато менша. Розуміння величини стресу, з яким зіштовхнулася банківська система, і взаємозв'язку фінансових ризиків, що продовжують на неї тиснути, – відправна точка під час пошуку та реалізації конкретних антикризових інструментів. Поки що таке розуміння є не в усіх [10].

Слід зазначити, що дії регулятора в умовах триплет-кризи в Україні не можна назвати ефективними. Традиційно в Україні вирішення таких проблем починається зі зміни керівництва НБУ або пошуку винних, хоча у ситуації, що склалася, не варто нехтувати інформаційною складовою інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Інформаційна війна, яка ведеться проти банківського сектора, не сприяє відновленню його функціонування. Політика НБУ щодо розкриття інформації про неплатоспроможні банки також не сприяє підвищенню рівня довіри до регулятора. Зважаючи на поточну ситуацію, інформація про причини банківської кризи має бути максимально прозорою і доступною для наявних і потенційних клієнтів банків. Населення як власник основного джерела нарощування ресурсної бази банків має бути поінформоване, що не всі 60 банків, які перебувають у стані ліквідації, були «банками-конверторами», або що всі вони є результатом неефективного та корумпованого регулювання НБУ. Відсутність прозорої інформації про власників та топ-менеджмент банків, суб'єктивність і сумнівність інформації рейтингових агенцій гальмують розвиток інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, а разом із ним і можливості фінансового ринку забезпечити відновлення та розвиток економіки України.

Слід зазначити, що проблеми розвитку ринку цінних паперів і банківського сектора чинять негативний вплив на розвиток страхового ринку. За інформацією Нацкомфінпослуг, ринок страхових послуг залишається найбільш капіталізованим серед інших небанківських фінансових ринків. Загальна кількість страхових компаній станом на 30.09.2015 р. становила 368, у тому числі страхових компаній «life» – 50 компаній, страхових компаній «non-life» – 318 компаній, (станом на 30.09.2014 р. – 389 компаній, у тому числі страхових компаній «life» – 58 компаній, страхових компаній «non-life» – 331 компанія). Кількість страхових компаній має тенденцію до зменшення, так за 9 місяців 2015 р. порівняно з аналогічним періодом 2014 р. кількість компаній зменшилася на 21 [11] (табл. 2).

Негативною тенденцією є зменшення кількості страхових компаній, які займаються довгостроковим страхуванням життя. По-перше, ліквідація таких компаній є однією з ознак проблем на страховому ринку, що є негативним сигналом для потенційних інвесторів. По-друге, страхові компанії, які здійснюють довгострокове страхування життя, акумулюють довгострокові фінансові ресурси і є одними з найбільших потенційних довгострокових інвесторів.

Кількість страхових компаній у 2013–2015 рр.

Показники	На 31.12.2013	На 31.12.2014	На 30.09.2014	На 30.09.2015
Загальна кількість	407	382	389	368
Страхові компанії «non-life»	345	325	331	318
Страхові компанії «life»	62	57	58	50

Джерело: [11]

Як зазначають фахівці, компанії, які продовжують працювати на ринку, відчувають суттєві труднощі. Ліга страхових організацій України підрахувала, що для виконання норм законодавства у сфері ОСАЦВ власникам страхових компаній необхідно віднайти не менше 1 млрд грн. Втім, поки учасники ринку не поспішають зі стабілізацією своєї діяльності. Щорічно вони повинні проходити стрес-тести для виявлення, чи збережуть компанії платоспроможність за форс-мажорних обставин. Проте навіть негативні результати стрес-тесту не зобов'язують страхові компанії проводити докапіталізацію. Тому страховики не виключають, що кількість гравців на ринку зменшуватиметься й надалі [12]. На інфраструктурному потенціалі фінансового ринку банкрутство страхових компаній позначається вкрай негативно, оскільки банкрутують пере-

дусім великі страхові компанії. Великі та середні страхові компанії мають набагато масштабніші проблеми порівняно з дрібними. Гучні банкрутства страхових компаній, більшість з яких в Україні обумовлена низькою ефективністю діяльності регулятора (Нацкомфінпослуг), не сприяє зростанню довіри до фінансового ринку. В економічно розвинутих країнах світу страхові компанії є важливим елементом інфраструктури фінансового ринку, який забезпечує зв'язок між ресурсами населення та потребами інших секторів економіки. За відсутності такої ланки неможливо вести мову про ефективну алокацію фінансових ресурсів в економіці та розраховувати на економічне зростання. Підсумовуючи, проблеми розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку в умовах економічних шоків та перспективи їх вирішення згрупуємо у табл. 3.

Таблиця 3

Проблеми розбудови інфраструктурного потенціалу фінансового ринку в умовах економічних шоків і перспективи їх вирішення

Проблема	Перспективи вирішення
Низька роль ринку цінних паперів у формуванні фінансового забезпечення сектора нефінансових корпорацій	Підвищення рівня якості інформації про ринок цінних паперів в Україні та його інструменти, консолідація фінансового ринку, активний розвиток первинного і вторинного ринку цінних паперів
Домінування на РЦП операцій з державними цінними паперами	Підвищення рівня якості інформації про корпоративні боргові цінні папери, забезпечення гарантій прав кредиторів, які вкладають кошти в корпоративні облігації, інформування населення про можливості інвестування в корпоративні облігації
Триплет-криза банківського сектора	Підвищення відповідальності регулятора за допущення банками прорахунків в організації своєї діяльності. Повнота і прозорість інформації про стан банківського сектора для потенційних вкладників
Криза страхового ринку	Підвищення відповідальності регулятора за низьку ефективність нагляду за діяльністю страхових компаній. Повнота і прозорість інформування учасників страхового ринку про ситуацію на ньому
Формування складних ланцюгів впливу економічних шоків на всі складові інфраструктурного потенціалу фінансового ринку	Підвищення якості регуляторної діяльності на фінансовому ринку, підвищення рівня відповідальності регуляторів за неефективні дії або бездіяльність в умовах економічних шоків

Джерело: складено автором

Як видно з табл. 3, основні шляхи вирішення виявлених проблем лежать у площині підвищення рівня інформаційної відкритості та якості державного регулювання основних секторів фінансового ринку.

**Висновки.** Результати проведеного дослідження засвідчили, що в умовах економічних шоків найбільш вразливими секторами фінансового ринку є ринок цінних паперів, банківська система та страховий ринок. В умовах економічних шоків складні ланцюги взаємного впливу, які існують між цими секторами, порушуються, що нега-

тивно позначається на розбудові інфраструктурного потенціалу ринку цінних паперів. Негативний вплив на розвиток інфраструктурного потенціалу виявляється через низьку ефективність функціонування ринку цінних паперів, який в умовах надмірної банкоцентричності не здатний пом'якшити удари економічних шоків. Низька якість регулювання банківської системи порушує її стійкість до криз, а низька якість розкриття інформації не сприяє формуванню довіри до банківського сектора. Зважаючи на те, що страхові компанії розміщують свої резерви переважно

в банківських депозитах, криза банківської системи спричиняє ланцюгову реакцію на страховому ринку. Внаслідок цього основні елементи інфраструктурного потенціалу фінансового ринку функціонують неефективно. Вирішення окреслених проблем передбачає підвищення рівня якості інформаційного забезпечення діяльності на фінансовому ринку та підвищення рівня відповідальності регуляторів за низьку якість регулювання або бездіяльність в умовах економічних шоків.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Гончарук І. Ринок цінних паперів як джерело фінансування економіки / І. Гончарук // Ефективність державного управління : зб. наук. праць. – 2012. – Вип. 30. – С. 446–452.
2. Корнійчук О. Ключові проблеми в діяльності фондового ринку України та їх вплив на реалізацію національних інтересів у фінансовій сфері / О. Корнійчук // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 11/12. – С. 17–27.
3. Лисенко Ж. П. Фінансовий ринок України – стан, тренди та напрями розвитку / Ж. Лисенко // Ефективна економіка. – 2014. – № 6 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3126>
4. Простебі Л. І. Особливості сучасного розвитку глобального фінансового ринку як середовища поширення економічних коливань / Л. І. Простебі // Науковий вісник Волинського національного університету імені Лесі Українки. – 2010. – № 26. – С. 153–159.
5. Лясковець Г. М. Дослідження розвитку фінансового ринку в умовах циклічності світового господарського розвитку / Г. М. Лясковець // Проблеми і перспективи розвитку співробітництва між країнами Юго-Восточної Європи в рамках Чорноморського економічного співробітництва і ГУАМ. – 2011. – Т. 1. – С. 425–433.
6. Stiglitz J. Globalization and its discontents / J. Stiglitz. – New York : W.W. Norton, 2002.
7. Krugman P. The Return of Depression Economics / P. Krugman. – Cambridge : MIT Press, 1998.
8. Процько О. В. Особливості кон'юнктури ринку державних цінних паперів / О. В. Процько [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [irbis-nbuv.gov.ua/.../cgiirbis\\_64.exe?](http://irbis-nbuv.gov.ua/.../cgiirbis_64.exe?)
9. Звіт НБУ за 2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
10. Акімова І. Банки України: як вибратися з петлі недовіри / І. Акімова, В. Комаров // Дзеркало тижня [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/banki-ukrayini-yak-vibratisya-z-petli-nedoviri-vihid-iz-bankivskoyi-krizi-yak-rozrivati-kolo-nedoviri-.html>
11. Підсумки діяльності страхових компаній за 9 місяців 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nfp.gov.ua/files/sector/sk\\_9\\_mis\\_2015.pdf](http://nfp.gov.ua/files/sector/sk_9_mis_2015.pdf)
12. Губар О. Страховий випадок: в країні банкрутують великі СК / О. Губар // Банкрутство та ліквідація в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bankruptcy-ua.com/articles/370>

## REFERENCES

- Akimova, I., and Komarov, V. "Banks of Ukraine: how to get out of the loop confidence". *Dzerkalo tyzhnia*. <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/banki-ukrayini-yak-vibratisya-z-petli-nedoviri-vihid-iz-bankivskoyi-krizi-yak-rozrivati-kolo-nedoviri-.html>
- Honcharuk, I. "Rynok tsinnykh paperiv yak dzherelo finansuvannya ekonomiky" [The securities market as a source of financing of the economy]. *Efektivnist derzhavnoho upravlinnia*, no. 30 (2012): 446-452.
- Hubar, O. "Strakhovyi vypadok: v kraini bankrutuiut velyki SK" [Insurance case: a large country go bankrupt insurance companies]. *Bankrutstvo ta likvidatsiia v Ukraini*. <http://bankruptcy-ua.com/articles/370>
- Krugman, P. *The Return of Depression Economics* Cambridge: MIT Press, 1998.
- Korniichuk, O. "Kliuchovi problemy v diialnosti fondovoho rynku Ukrainy ta yikh vplyv na realizatsiiu natsionalnykh interesiv u finansovii sferi" [Key issues in the stock market of Ukraine and their impact on the realization of national interests in the financial sector]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, no. 11/12 (2006): 17-27.
- Liaskovets, H. M. "Doslidzhennia rozvytku finansovoho rynku v umovakh tsyklichnosti svitovoho hospodarskoho rozvytku" [The study of financial market conditions in the cycling world economic development]. *Problemy i perspektivy rozvytiya sotrudnichestva mezhdru stranami Yugo-Vostochnoy Yevropy v ramkakh Chernomorskogo ekonomicheskogo sotrudnichestva i GUAM* vol. 1 (2011): 425-433.
- Lysenko, Zh. P. "Finansoviy rynek Ukrainy - stan, trendy ta napriamy rozvytku" [The financial market of Ukraine - the state, trends and directions of development]. *Efektivna ekonomika*. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3126>
- Protsko, O. V. "Osoblyvosti koniunktury rynku derzhavnykh tsinnykh paperiv" [The specific market for government securities]. [irbis-nbuv.gov.ua/.../cgiirbis\\_64.exe?](http://irbis-nbuv.gov.ua/.../cgiirbis_64.exe?)
- "Pidsumky diialnosti strakhovykh kompanii za 9 misiatsiv 2015 r." [Results of insurance companies for 9 months of 2015]. [http://nfp.gov.ua/files/sector/sk\\_9\\_mis\\_2015.pdf](http://nfp.gov.ua/files/sector/sk_9_mis_2015.pdf)
- Prostebi, L. I. "Osoblyvosti suchasnoho rozvytku hlobalnoho finansovoho rynku yak seredovyshcha poshyrennia ekonomichnykh kolyvan" [Features modern development of the global financial market as a medium spread of economic fluctuations]. *Naukovyi visnyk Volynskoho natsionalnoho universytetu imeni Lesi Ukrainky*, no. 26 (2010): 153-159.
- Stiglitz, J. *Globalization and its discontents*. New York: W. W. Norton, 2002.
- "Zvit NBU za 2014 r." [Report NBU 2014]. [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)