

**ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ:
ПОСТКРИЗОВІ ТРАНСФОРМАЦІЇ**
(за матеріалами наукової конференції)

19 травня в Інституті економіки та прогнозування НАН України відбулася наукова конференція "Фінансові інститути та фінансові ринки: посткризові трансформації", організатором якої став відділ грошово-кредитних відносин Інституту.

У рамках наукового форуму розглядалися ключові проблеми, пов'язані з процесами трансформації фінансових ринків: виклики, ризики та протиріччя глобального посткризового фінансового простору; ефективність фінансової політики та державного регулювання суб'єктів фінансового ринку України, проблемні аспекти у діяльності фінансових інститутів.

Новацією конференції стало обговорення широкого спектра питань, пов'язаних із проблемами і перспективами вітчизняного фондового ринку, котрому відводиться особлива роль у процесах модернізації української економіки.

У роботі конференції взяли участь представники регуляторів фінансового ринку України, банківського бізнесу, страхових компаній, вчені, експерти.

Голова оргкомітету конференції – директор Інституту економіки та прогнозування НАН України акад. НАН України **В.Гець** у своєму виступі наголосив, що фінансова система нашої держави переживає складні часи. При цьому він зазначив, що доцільність проведення конференції обумовлюється тим, що епіцентром нинішньої глобальної кризи стали саме фінансові інститути та фінансові ринки. Враховуючи специфічні прояви і наслідки розгортання кризових явищ у фінансовій сфері економіки України, а також неоднозначні оцінки щодо вирішення назрілих проблем і перспектив розвитку світових фінансових ринків зараз ведеться активний пошук нових підходів до регулювання фінансової сфери вітчизняної економіки. За таких обставин, підкреслив акад. НАН України **В.Гець**, важливо налагодити конструктивний професійний діалог з тим, щоб об'єднати науковий потенціал економістів України для поглиблення розуміння механізмів реалізації кризових явищ та формулювання на цій основі науково обґрунтованих підходів щодо зниження вразливості фінансової системи України до кризових явищ у майбутньому.

Про те, з якими ризиками доводиться стикатися підприємствам реального сектора економіки у кризовий період, ішлося у доповіді заступника директора з наукової роботи Інституту, завідувача відділу фінансів реального сектора Інституту чл.-кор. НАН України **А.Даниленка**. "Фінансова система і реальна економіка – єдине ціле, – зазначив доповідач. – Тому критично важливо визначитися з пріоритетами та інструментарієм державної фінансової політики, оскільки відсутність чітких пріоритетів і відлагодженого інструментарію призводить до розпорошеності і без того обмежених фінансових ресурсів, дезінтеграції центрів фінансового регулювання в державі, що вкрай негативно позначається на фінансах підприємств".

Президент ДННУ "Академія фінансового управління" Міністерства фінансів України д-р екон. наук, проф. **Т.Єфименко** у доповіді зосередила увагу учасників конференції на останніх європейських тенденціях в оподаткуванні фінансових посередників і проблемах оподаткування вітчизняних суб'єктів фінансового сектора у контексті норм чинного Податкового кодексу. На думку доповідача, незадовільний стан вітчизняного фінансового сектора свідчить про необхідність продовження його підтримки податковими механізмами. Для цього було б доцільно поступово привести вітчизняну систему оподаткування фінансового сектора у відповідність до кращої європейської практики. Сучасні європейські підходи до оподаткування фінансового сектора економіки передбачають введення окремих податків (зборів) як джерел компенсаторів покриття ймовірних втрат. Ураховуючи існуючі механізми податкової підтримки в Україні, на думку **Т.Єфименко**, представляється передчасним разом з існуючими заходами стимулювального характеру посилювати податкове навантаження на фінансовий сектор економіки протягом 2011–2014 років.

Наукову доповідь "Стабілізація фінансових ринків: ризики, обмеження, можливості" представив увазі учасників конференції д-р екон. наук, проф. **В.Корнєв**. Як зазначив допові-



дач, стабільність фінансових ринків значною мірою визначається дієвістю засобів обмеження їх спекулятивного зростання, насамперед щодо посилення моніторингу за функціонуванням різних сегментів фінансових ринків, постійною оцінкою і переоцінкою вартості фінансових активів, величини відриву доходності фінансових трансакцій від угод у реальному секторі, очікуваної корисності і віддачі авансованих коштів. Одна з основних проблем стабілізації фінансових ринків в умовах трансформаційної економіки, на переконання доповідача, полягає у їхньому фрагментарному розвитку. Особливо доповідач відзначив специфічне протиріччя у функціонуванні фінансового сектора України, коли вітчизняний банківський сектор сформований і розвивається на основі євроконтинентально-банкоцентричної моделі з домінуванням банків як основних ринкових інститутів, а фондовий ринок явно відображає риси англо-американської моделі з постприватизаційним розпорошенням акціонерної власності та альтернативним обслуговуванням у небанківських фінансових організаціях. Таке розмежування структури фінансового сектора України викликає проблеми неузгодженості державного регулювання і нагляду та робить фінансовий сектор більш вразливим під час криз.

Провідний науковий співробітник Інституту економіки та прогнозування НАН України канд. екон. наук **С.Шумська** у своїй доповіді проаналізувала проблему волатильності та ризиків щодо впливу потоків капіталу на валютний курс. Як зазначила доповідач, на сьогоднішній день відсутній системний моніторинг утечі капіталів із української економіки. В економічній літературі та ЗМІ можна знайти лише окремі експертні оцінки про масштабів цього явища. За цих умов, підкреслила **С.Шумська**, одним із підходів може слугувати аналіз динаміки платіжного балансу країни. За її оцінками, прямого зв'язку між динамікою номінального офіційного курсу гривні до долару США та вивозом капіталу з України не прослідковується, хоча непрямий зв'язок існує. У контексті нівелювання наростаючих ризиків, які пов'язані із значними обсягами вивозу капіталів з України, як наголосила доповідач, основну увагу слід зосередити на втечі капіталів, яка свідчить про наявність проблем у національній економіці, низьку ефективність внутрішнього інвестування; веде до збідніння національної економіки, зниження можливого рівня інвестицій і, в кінцевому рахунку, до погіршення перспектив розвитку. Найбільш універсальними кроками на шляху до зменшення втечі/вивозу капіталу, на думку доповідача, є створення сприятливих умов для розвитку підприємництва, посилення боротьби з тіньовою діяльністю, забезпечення контролю за дотриманням законності при митному оформленні товарів.

Велику зацікавленість учасників конференції викликала доповідь члена Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України **О.Петрашук**. Доповідач торкнувся фактично всіх гострих проблем, пов'язаних з прогалинами у державному регулюванні фондового ринку, а також детально висвітлив плани регулятора по усуненню. Як підкреслив **О.Петрашук**, серед пріоритетів Комісії: удосконалення захисту прав інвесторів, підвищення конкурентоспроможності вітчизняного фондового ринку, у тому числі за рахунок стимулювання збільшення обсягів операцій на організованому сегменті фондового ринку, розвиток корпоративного управління, посилення вимог до управління ризиками, прозорості діяльності та розкриття інформації суб'єктами фондового ринку.

Корпоративний недержавний пенсійний фонд Національного банку України на пленарному засіданні конференції представляв в. о. директора **О.Макаренко**. У своїй доповіді "Фондовий ринок України: інвестиційні ідеї для недержавних пенсійних фондів" він наголосив, що для НПФ як довгострокового інвестора вкрай важливим є розширення арсеналу довгострокових фінансових інструментів (за підсумками 2010 р. 38,09% активів НПФ були у грошових коштах). Обмеженість інструментарію довгострокового інвестування звужує інвестиційний потенціал НПФ. Інший проблемний аспект, на який звернув увагу доповідач, – особливості вітчизняного податкового регулювання виплат із недержавного пенсійного фонду, котре потребує вдосконалення.

Однією з новацій конференції стала авторська презентація книги **С.Шишкова** "Фондові біржі України: випробування кризою". Автор монографії – відомий фахівець біржової справи в Україні – зауважив, що його дослідження не претендує на фундаментальний характер, а містить огляд історії становлення та функціонування біржового сегмента вітчизняний фондового ринку, існуючих проблем і перспектив його розвитку. Книга, як підкреслив автор, не передбачає концентрації уваги читачів виключно на останніх роках, коли світова фінансова криза в черговий раз висвітлювала всі проблемні аспекти функціонування вітчизняного фондового ринку. Нині фондовий ринок України знову знаходиться на переломному, фактично початковому, етапі розвитку та потребує зважених і ефективних рішень щодо напрямів його розбудови, як наголосив **С.Шишков**. За підсумками обговорення презентації учасники конференції були одностайні відносно того, що книга може розглядатися науковцями та учасниками ринку не тільки як запрошення до дискусії, а й також використовуватися інвесторами як джерело систематизованої та вичерпної інформації статистичного та аналітичного характеру про біржовий сегмент фондового ринку України.

Дискусії викликала доповідь представника компанії "КІНТО" канд. екон. наук **А. Федоренка** "Економічна складова накопичувальної пенсійної системи". На думку доповідача, головна увага в пенсійній реформі має бути зосереджена саме на економічній складовій, оскільки вона є джерелом майбутніх пенсійних виплат і довгострокових інвестицій в економіку. Зробивши порівняльний аналіз структури пенсійних активів в Україні та світі, **А. Федоренко** презентував власний модельний портфель накопичувальної системи пенсійного страхування України: спеціальні "пенсійні" ОВДП (до 40%), цінні папери державних підприємств та банків (40%), "пенсійні" депозити в державних банках (20%). За такого підходу, на переконання доповідача, 100% активів перебуватиме під прямим або опосередкованим наглядом та захистом держави, зростуть капіталізація та місткість фондового ринку, населення матиме більшу упевненість у тому, що пенсійні накопичення не зникнуть і не знеціняться.

Грунтовну доповідь з проблеми забезпечення ефективності функціонування банківської системи України представила увазі учасників конференції доцент кафедри банківської справи Університету банківської справи НБУ канд. екон. наук **Г. Карчева** (у недалекому минулому – один із провідних вітчизняних практиків у питаннях банківського регулювання та нагляду). Ефективність банківської діяльності, як зазначила доповідач, полягає у розв'язанні конфліктних цілей: "одержання оптимального прибутку – підтримання на достатньому рівні ліквідності – забезпечення надійності (мінімізація ризиків)" ("магічний трикутник цілей") за умови забезпечення належного виконання функцій, покладених на банківську систему. Модель поведінки банківської системи України в кризових умовах у різні періоди є подібною, зокрема, спостерігається посилення зворотного зв'язку між динамікою активів і фінансовим результатом через різке погіршення якості активів та зростанням значимості підтримання на достатньому рівні ліквідності для забезпечення прибуткової діяльності банків. Унаслідок неузгоджених змін у динаміці процентних ставок за кредитами та депозитами, неефективного управління процентним ризиком банківська система Україна зазнала значних втрат у 2004 і 2006 роках. Водночас завдяки ефективному управлінню процентними ставками у 2009 р. банками України було отримано значний додатковий процентний дохід. З метою забезпечення прибуткової діяльності банків важливого значення набуває аналіз стратегії розвитку банків, коригування основних цілей і пошук шляхів підвищення доходів і скорочення витрат, зниження ризиків і покращення управління активами і пасивами. В умовах глобалізації фінансових ринків важливого значення набуває проведення бенчмаркетингу, порівняння з кращими практиками діяльності вітчизняних і зарубіжних банків, адже банки, що прагнуть бути конкурентними на внутрішньому та міжнародних фінансових ринках, мають забезпечувати високі стандарти якості послуг і бути ефективними.

Актуальній темі – кредитній якості вітчизняних банків при залученні ресурсів на зовнішніх ринках капіталу – була присвячена доповідь провідного фахівця управління по роботі з фінансовими установами та торговельного фінансування ПАТ "Укрексімбанк" **К. Ануфрієвої**. Враховуючи негативні наслідки посилення залежності українських банків від зовнішнього фінансування у докризовий період, як зауважила доповідач, постає потреба в обґрунтуванні необхідності та можливостей запозичень банків на зовнішніх фінансових ринках та наступного цільового використання, джерел їхнього погашення чи рефінансування, а також у визначенні оптимальної частки залучених зовнішніх ресурсів у базі фондування та в капіталі банку. У ході прийняття рішення про вихід на зовнішні ринки банк має зважати на співвідношення: зовнішні запозичення та загальна база фондування – з метою характеристики ступеня залежності банку від зовнішнього фондування та змін на фінансових ринках; зовнішні запозичення та власний капітал – з метою виявлення резерву власного капіталу, котрим гарантуються виплати за зовнішніми зобов'язаннями; зовнішні запозичення та інші джерела фондування – для порівняння обсягу внутрішніх і зовнішніх джерел фондування та зіставлення вартості ресурсів із різних джерел. Крім того, повинно враховуватися розподілення зовнішніх запозичень у часі за строками погашення, щоб на певний проміжок часу не припадав значний та непосильний обсяг погашень. Підсумовуючи, **К. Ануфрієва** підкреслила, що використання залучених коштів має бути економічно виправданим і передбачати прогнозування окупності та доходності від кредитування різних категорій позичальників. Надмірне і недоцільне споживче кредитування без належної оцінки платоспроможності та ризику позичальника, незначні обсяги строкових вкладень у реальну економіку можуть призвести до некупності ресурсів, отриманих за рахунок зовнішніх позичок, та повторення сценарію розкручування кредитного пузиря 2006–2008 рр.

Голова правління страхової компанії "Еталон" канд. екон. наук **Є. Бريدун** у своїй доповіді "Фінансові особливості страхового ринку в посткризовий період" основні акценти зробив на факторах дестабілізації фінансового стану страхових компаній та засобах їхньої мінімізації. Оцінюючи рівень розвитку вітчизняного страхового ринку у контексті світових тенденцій, доповідач



відмітив, що страховий ринок України займає 0,06% світового страхового ринку, за ризиковими видами страхування близько 0,15, а із страхування життя – 0,004%. Український страховий ринок за показниками страхові премії до ВВП та страхові премії на душу населення знаходиться на рівні таких країн, як Угорщина, Словенія, Румунія, Словачія, Філіппіни та Марокко. Особливостями розвитку страхового ринку України у кризовий період (2008–2010 рр.) були випереджаючі темпи зростання страхових зобов'язань над загальними обсягами активів із підвищеною ліквідністю, балансові збитки страхових компаній (прихована збитковість класичних компаній), значна частка (до 40%) неліквідних активів у структурі активів страховиків, відсутність актуарно обґрунтованих страхових тарифів на основні види страхування та їхнього контролю з боку регулятора, зменшення обсягів страхових платежів, збільшення частини транспортних ризиків та, відповідно, збитковості страхового контролю. На переконання доповідача, криза продемонструвала відсутність дієвої підтримки страхового бізнесу з боку держави. **Є.Бридун** також наголосив на необхідності конкретної та чіткої стратегії розвитку страхового ринку, усуненні неузгодженостей у чинному законодавстві, підвищенні контролю за розмірами капіталу страховиків та якістю їхніх активів, поступовому переході до формування щоденних балансів страховиків та контролю за платоспроможністю страхових компаній відповідно до директив Європейської комісії (Solvency II).

У своїй доповіді **Є.Бублик** проаналізував посткризові трансформації іпотечного ринку України. На думку доповідача, недостатнє ресурсне забезпечення вітчизняного іпотечного ринку зумовлює його підвищену вразливість. Для подолання цих наслідків на іпотечному ринку України необхідно відтворити повноцінне функціонування його первинного сектора як бази мобілізації ресурсів та формування іпотечних активів на початковій стадії обігу іпотечного капіталу шляхом активізації залучення більш дешевих ресурсів із внутрішнього ринку (довгострокових цільових коштів населення, пенсійних фондів, страхових компаній та інших інституційних інвесторів). Для забезпечення стабілізації у посткризових умовах і зниження ризиків на ринку іпотеки необхідна передусім диверсифікація його фінансового інструментарію. Найбільші перспективи відкриває диверсифікація фінансового інструментарію за рахунок збільшення частки довгострокових вкладів і контрактних заощаджень. Як наголосив **Є.Бублик**, забезпечення належного рівня функціональності вітчизняного іпотечного ринку потребує формування повноцінної інституційної структури, зокрема удосконалення діяльності основних учасників і розширення кола інфраструктурних. Удосконалення інституційної структури ринку повинно включати залучення на іпотечний ринок спеціалізованих компенсаційних фондів, які забезпечують захист інтересів приватних інвесторів в іпотечні цінні папери та виплати їм компенсацій у разі банкрутств емітентів.

Керуючий активами SEB Asset Management Ukraine **А.Шкляр** бачить необхідність у вдосконаленні системи нагляду за ситуацією у фінансовій системі, особливо в країнах з ринками, що формуються. З цією метою він презентував учасникам конференції власну наукову розробку – систему моніторингу ризиків фінансової системи України.

Провідний науковий співробітник Інституту канд. екон. наук **В.П.Мельник** зупинився на проблемі довіри до фінансових інститутів. Стрімке зростання відношення фінансових активів до обсягів виробництва реальної економіки у світі до початку глобальної фінансової кризи засвідчило, наскільки високою була довіра до фінансових інститутів, зазначив доповідач. Позитивні процеси спостерігалися і в Україні, в першу чергу в банківському секторі. Світова фінансова криза показала, що довіра може бути не лише недостатньою, але й надмірною, що "бульбашки" у фінансовому секторі є проявом бульбашок в оцінці довіри, і розрив цієї "фундаментальної" бульбашки паралізує фінансову систему. Зараз у світі довіра до фінансової та банківської сфер відновлюється за допомогою рекапіталізації банків і фінансових установ за активної участі держави, підвищення гарантування вкладів, а також заходів щодо ужорсточення регулювання фінансових посередників. Разом з тим, підкреслив **В.Мельник**, основою підвищення довіри до фінансових інститутів є адекватне розуміння суб'єктами економіки функцій фінансової системи та специфіки дії факторів, які сприятимуть ефективності зовнішніх по відношенню до фінансових інститутів дій держави щодо відновлення довіри.

Ураховуючи, що тематика доповідей учасників конференції була зосереджена на найактуальніших проблемах розвитку фінансового сектора України, було прийнято рішення про те, щоб не обмежуватися лише традиційними для подібних заходів висновками та рекомендаціями, а підготувати до друку колективну наукову монографію за матеріалами доповідей.

**Член оргкомітету конференції
зав. відділу грошово-кредитних відносин
д-р екон. наук Н.М.Шелудько**