УДК 338.22

DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2019-6.49>

Франчук Т.М.

аспірант,

ДННУ «Академія фінансового управління»

Міністерства фінансів України

ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР В ІННОВАЦІЙНОМУ РОЗВИТКОВІ УКРАЇНИ: РЕГУЛЯТОРНИЙ АСПЕКТ

У статті розглянуто наукові підходи до сутності дефініції «фінансовий сектор» та його ключові характеристики. Проведено аналіз можливих моделей державного регулювання фінансового сектору та визначено особливості державного регулювання фінансового сектору в Україні. Досліджено зв'язок рівня розвитку фінансових інституцій та інвестиційних процесів в нашій державі, виділено ключові перешкоди, які обумовлюють низьку функціональну спроможність вітчизняного фінансового сектору з позиції стимулювання інновацій. Акцентовано на необхідності подолання суб'єктних диспропорцій в розвитку фінансового сектору та посиленні ролі небанківських фінансових інституцій. Обґрунтовано ряд пропозицій, спрямованих на удосконалення регуляторного впливу держави на діяльність вітчизняного фінансового сектору (зокрема, в частині захисту прав інвесторів, транспарентності діяльності).

Ключові слова: економічна політика, управління національною економікою, державне регулювання економіки, інновації, фінансовий сектор, фінансові інституції.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР В ИННОВАЦИОННОМ РАЗВИТИИ УКРАИНЫ: РЕГУЛЯТОРНЫЙ АСПЕКТ

Франчук Т.М.

В статье рассмотрено научные подходы к сущности дефиниции «финансовый сектор» и ее ключевым характеристикам. Проведен анализ возможных моделей государственного регулирования финансового сектора и определены особенности государственного регулирования финансового сектора в Украине. Исследована связь уровня развития финансовых институций и инвестиционных процессов в нашем государстве. Выделены ключевые препятствия, которые обуславливают низкую функциональность отечественного финансового сектора в кон-

тексте стимулювання інновацій. Акцентовано на необхідності подолання суб'єктних диспропорцій в розвитку фінансового сектора і на посиленні ролі небанковських фінансових інституцій. Обосновано ряд пропозицій, направлених на посилення ролі регуляторного впливу держави на діяльність вітчизняного фінансового сектора (в частині, стосовно захисту прав інвесторів, а також прозорості діяльності).

Ключові слова: економічна політика, управління національною економікою, державне регулювання економіки, інновації, фінансовий сектор, фінансові інституції.

FINANCIAL SECOTR IN INNOVATION DEVELOPMENT OF UKRAINE: REGULATORY ASPECT

Franchuk Tamara

The article analyzes the problems of financial sector development in Ukraine. Scientific approaches to the essence of definition "financial sector" and its key characteristics are considered. The logical relation between the term "financial sector" and the concepts of "financial system", "financial infrastructure" is defined. The analysis of foreign models of financial sector state regulation, their implementation in general model of state regulation of national economy is conducted. The peculiarities of financial sector state regulation in Ukraine from the point of view of existing foreign experience and European integration prospects of our country are determined. The connection between the development level of financial institutions and innovative processes in our country is researched. The key obstacles that cause the low functional capacity of domestic financial sector from position of innovation stimulating are highlighted. In particular, the causes of low activity of financial institutions in the corporate securities market were determined. Emphasis is placed on the necessity to overcome subjective imbalances in financial sector development and to strengthen the role of non-banking financial institutions. It is determined that the long-term orientation in the state economic policy on banking sector development will be unjustified, which led to systemic crisis in 2014-2016. It is proved that at this stage the key task is to bridge the gap between "household savings – the financial sector" and ensure access of individual participants to a wide range of financial instruments and services. The analysis of the transformation of the regulatory model of the financial sector in Ukraine into its probable medium-term development trends is conducted. A number of proposals aimed at improving the regulatory influence of the state on the activity of domestic financial sector (in particular, in the field of investor protection, transparency of activity) are justified. It is proved that at this stage the key task is overcoming of gap "household savings - the financial sector" and ensure the access of individual participants to a wide range of financial instruments and services. The analysis of regulatory model transformation of financial sector in Ukraine into its probable medium-term development trends is conducted.

Keywords: economic policy, management of national economy, state regulation of economy, innovations, financial sector, financial institutions.

Постановка проблеми. Для кожної країни характерний власний шлях у питанні розбудови фінансового сектору. Але усі існуючі успішні приклади реформ фінансового господарства були засновані насамперед на дієвій моделі його державного регулювання. Саме за рахунок виваженої державної політики щодо фінансових інституцій багатьом країнам вдалося швидко реалізувати реформи, а надалі – і стимулювати інноваційний розвиток шляхом розширення спектру фінансових інструментів та послуг. В Україні спостерігається принципово інша ситуація – слабкість фінансових інституцій поєднується з гострим дефіцитом капіталів, що поглиблює технологічне відставання нашої держави, знижує її конкурентоспроможність на глобальному рівні. Як наслідок, на сучасному етапі постають складні завдання у сфері фінансового посередництва, вирішення яких в Україні можливе і через застосування принципово нових підходів до його регулювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання розвитку фінансового сектору, в тому числі – моделі його державного регулювання розглядалися в роботах С. Бірюка, М. Бурмаки, Ю. Дяченка [5], В. Зимовця, В. Корнєєва, Д. Леонова, І. Лютого [7], С. Міщенко [4], В. Опаріна, В. Осецького, В. Федосова, І. Школьник та інших науковців.

Постановка завдання. Мета статті – визначити роль державного регулювання у розвитку фінансового сектору та окреслити напрями позитивного впливу регуляторних механізмів на інноваційну компоненту функціонування фінансових інституцій в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналізові теоретичних засад регулювання фінансового сектору має передувати вивчення його змістовних характеристик. Підкреслимо, що частина учених аналізують і такі поняття як «фінансова система», «інституційна фінансова інфраструктура», ототожнюючи їх з поняттям «фінансовий сектор», тоді як інші наголошують на суттєвій різниці у дефініціях.

В документах Міжнародного валютного фонду зазначається, що в економіці країни можна виділити 6 головних секторів (як є сукупністю інституційних одиниць). В цьому переліку виділяється і фінансовий сектор (сектор фінансових корпорацій). Фінансові корпорації визначаються як підприємства, що надають послуги в області фінансового посередництва та включають в себе депозитні корпорації (центральный банк, комерційні банки, інвестиційні банки, ощадні банки) та інші фінансові корпорації (страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди) [1]. Таким чином, з позиції фахівців цієї міжнародної організації фінансовий сектор визначається виключно в контексті фінансового посередництва та фінансових послуг і є множиною фінансових інституцій, основне функціональне спрямування яких – фінансове посередництво.

В документах OECD зустрічається і інший погляд на сутність фінансового сектору. Він визначається як набір інституцій, інструментів та регуляторного середовища, який сприяє здійсненню трансакцій в економіці шляхом взяття та погашення боргових зобов'язань [2].

Звернемо увагу на той факт, що фінансовий сектор розглядається не тільки в якості множини інституцій та інструментів, але й у їх логічному поєднанні з регуляторним середовищем, що є ще одним підтвердженням важливості останнього. На наш погляд, така позиція багато в чому обумовлена тим, що без ефективного регулювання складно, а вірніше – неможливо, розраховувати на ефективність фінансового сектору. Проте, не зовсім доречним, з нашої точки зору, виглядає положення щодо включення до фінансового сектору інструментів. Зрозуміло, що зв'язок між фінансовими інституціями і фінансовими інструментами є очевидним, але останні навряд чи можна розглядати в якості основної складової фінансового сектору. Зауважимо, що в роботах окремих науковців аналогічним чином (як набір інституцій та інструментів) розглядається фінансова система [3].

В інших джерелах поняття «фінансовий сектор» вживається для позначення сукупності всіх організацій, головною метою діяльності яких виступає фінансове посередництво [4]. Тобто в підході С. Міщенко фінансовий сектор розглядається як сукупність (множина) фінансових посередників, які функціонують в національній економіці. Але цей науковець допускає, з нашого погляду, дуальні тлумачення: зокрема, в якості частини фінансового сектору розглядаються «органи грошово-кредитного регулювання», тоді як жодним чином не виділені органи, які регулюють діяльність небанківських фінансових інституцій.

В роботі Ю. Дяченко зазначається, що фінансовий сектор: «...є цілеспрямованою самоорганізуючою підсистемою фінансової системи і являє собою сукупність фінансових інститутів, що здійснюють операції з надання фінансових послуг і пов'язані з іншими секторами економіки» [5]. На перший погляд, вказана позиція багато в чому схожа з думками тих науковців, що розглядають фінансовий сектор виключно в контексті фінансових інституцій та фінансового посередництва. Разом з тим, в ній чітко окреслено, що фінансовий сектор є самоорганізуючою підсистемою саме фінансової системи.

Такий підхід багато в чому перебивається і з поглядами відомого західного вченого Г. Габбарда, який стверджує, що фінансова система – це мережа ринків та інститутів, які є посередниками між заощаджувачами та позичальниками [6, с. 34]. Ця позиція дещо «звужено» аналізує сутність фінансової системи і скоріше характеризує змістовні характеристики фінансового сектору. Вона в більшій мірі характерна для західної наукової думки, тоді як вітчизняні вчені трактують сутність фінансової системи значно ширше. Все це підтверджується аналізом робіт провідних фахівців, в яких акцентовано на суттєвій різниці між фінансовою системою та фінансовим сектором [7–8]. Загалом, абсолютна більшість українських вчених виходить з того, що фінансова система представляє собою сукупність фінансових відносин, що пов'язані з використанням фінансових ресурсів в масштабах економіки. Відповідно, фінансовий сектор розглядається як вторинне, похідне відносно фінансової системи поняття.

Надалі ми будемо орієнтуватися на сутність фінансового сектору, як певної множини

ринків та інституцій, а також пов'язаного з ними регуляторного середовища. Щодо останнього зауважимо, що питання вибору регуляторної моделі фінансового сектору є надзвичайно складним як з погляду економічної теорії, так і з позиції практичного втілення. Не в останню чергу це можна пояснити відсутністю чітких положень щодо взаємного впливу фінансового сектору та економіки. На сьогодні існує доволі велика кількість досліджень щодо ролі фінансових інституцій та фінансового сектору в економічних процесах. Зауважимо, що отримані результати не завжди подібні [9].

Очевидно, що на сьогодні в Україні сформована перехідна модель фінансового сектору, з домінуванням характеристик континентальної моделі. В такій моделі головну роль у формуванні інвестиційних потоків відіграють банки. Існує інша типологія, яка базується на рівні їх розвитку [10]. За цим підходом Україну можна віднести до країн, з менш розвиненими фінансовими ринками, що формуються (в порівнянні, наприклад, з ринками Польщі та Бразилії) (рис. 1).

Як бачимо з даних рис. 1, Україна досить непереконливо виглядає у порівнянні з Бразилією та Польщею як з погляду розвитку ринку акцій (за показником його капіталізації), так і з позиції тенденцій на ринку кредитування (за обсягом кредитів, що надані нефінансовим корпораціям). В підсумку, можна стверджувати, що на сьогодні в Україні сформовані численні загрози у фінансовому секторі, а перспективи його розвитку без докорінної зміни підходів з боку держави-регулятора та його учасників виглядають вкрай слабо.

На наш погляд, з позиції завдань державного регулювання діяльності фінансових інституцій ключовими проблемами на сьогодні є (рис. 2).

З рис. 2 видно, що ключові проблеми на рівні фінансового сектору України, які мають бути вирішені за рахунок виваженої регуляторної політики доцільно розділити на дві підгрупи:

– по-перше, це проблеми метарівня, які стосуються усього фінансового сектору та чинять визначальний деструктивний вплив на функціонування усіх без винятку його суб'єктів;

– по-друге, секторальні проблеми, які характеризують перешкоди для розвитку окремих визначених сегментів фінансового сектору та його інституцій.

Рис. 1. Окремі показники розвитку фінансового сектору Бразилії, Польщі та України, станом на початок 2019 року

Джерело: складено автором за даними WFE та BIS [11–12]

Рис. 2. Ключові проблеми розвитку фінансового сектору України, які знижують його інноваційну спрямованість

Джерело: розроблено автором

Одним із ключових та пріоритетних завдань посилення ролі фінансового сектору в інноваційній моделі розвитку України є притік індивідуальних заощаджень. Будь-який підхід до розвитку вітчизняного фінансового сектору вимагає вирішення завдань, що сконцентровані на рівні ощадно-інвестиційної діяльності домогосподарств. Ці завдання першочергово мають орієнтуватися на: по-перше, посилення ефективності механізмів захисту прав інвесторів у фінансові інструменти та споживачів фінансових послуг; по-друге, покращення доступу індивідуальних учасників до ринків, інструментів та послуг; по-третє, забезпечення транспарентності діяльності фінансових установ.

Які недоліки чинної моделі регулювання фінансового сектору можна виділити в Україні? Насамперед, до них можна віднести наступні:

1. Десинхронізація регуляторної діяльності. На сьогодні в Україні функціонує три регуляторних органи щодо фінансового сектору. Національний банк відповідає за банківський нагляд та регулювання, Нацкофінпослуг – за сектор небанківських фінансових установ (окрім ІСІ та КУА), НКЦПФР – за фондовий ринок та за діяльність у сфері спільного інвестування в Україні. Очевидно, що в таких умовах постає питання про узгодження позицій регуляторів з різних питань. На сьогодні така синхронізація фактично відсутня, скоріше мова йде про численні приклади боротьби за повноваження, відсутність регуляторної координації і т.п.

2. Невідповідність чинної регуляторної моделі поширеним у світовій практиці підходам. Зокрема, сформовану на сьогодні в Україні модель не можна назвати ні функціональною, ні секторальною (інституційною). Вона фактично представляє собою симбіоз характеристик кількох моделей.

3. Дисбаланси в регуляторних повноваженнях державних органів. Для прикладу наведемо ситуацію з регулюванням такої специфічної та особливої сфери як діяльність у сфері накопичувального пенсійного забезпечення. Фактично, ми тут маємо справу з цікавим парадоксом, коли функціонування ринків, в які вкладаються пенсійні активи підпадає під регуляторний вплив насамперед НКЦПФР, тоді як Нацкомфінпослуг безпосередньо регулює як самі НПФ, так і адміністраторів НПФ.

Очевидно, що існуюча ситуація і стала однією із першопричин реалізації практичних рішень щодо переформатування регуляторної моделі фінансового сектору в Україні та припинення діяльності Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг у 2020 році.

Висновки з проведеного дослідження. Подальший поступ української держави на шляху реформ об'єктивно визначає першочерговість змін на рівні фінансових відносин. Як свідчить досвід інших країн – і розвинених, і з «перехідними» економіками – без пертурбації у принципах функціонування фінансового сектору не варто розраховувати на успіх у будь-яких економічних реформах. В цьому контексті важливим питанням для України є ідентифікація місця держави як регулятора у функціонуванні сучасного фінансового сектору. Слід забезпечити реалізацію наступних важливих кроків:

– чітко окреслити стратегічні координати моделі регулювання фінансового сектору України та розробити покроковий сценарій її досягнення на часовому проміжку до 10 років. Розглянути перспективи побудови в Україні моделі регулятора в якості одного із можливих варіантів розвитку ситуації;

– посилення рівня фінансової інклюзії, насамперед, для індивідуальних інвесторів та споживачів фінансових послуг. Слід подолати сформовані на протязі кількох десятиліть споживчі стереотипи фізичних осіб у відповідності з якими ця група учасників орієнтується переважно на банківські депозити, фактично ігноруючи інші можливі напрями вкладень заощаджень;

– забезпечити прийнятний рівень транспарентності діяльності фінансових установ, в тому числі, за раху-

нок формування вимог щодо їх представлення у віртуальному середовищі;

– знизити необґрунтовані адміністративні бар'єри для входження нових учасників до вітчизняного фінансового сектору, що в кінцевому варіанті призведе до посилення конкуренції та зростання ефективності функціонування фінансових інституцій;

– розробити державну стратегію функціонування іноземного капіталу у фінансовому секторі України з врахуванням завдань у сфері національної безпеки.

1. International Monetary Fund. *Monetary and Financial Statistics Manual*. October 20, 2000. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/pdf/mmfsFT.pdf> (дата звернення: 20.12.2019).
2. *Glossary of Key Terms*. OECD. URL: www.oecd.org (дата звернення: 20.12.2019).
3. Schinasi G. *Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*. Wash.: IMF, 2006, pp. 40–42.
4. Міщенко С. Формування ефективної структури фінансового сектору України: дис. ... канд. екон. наук. Київ, 2009. 246 с.
5. Дяченко Ю. Реструктуризація фінансового сектору в Україні: автореф. дис. ... канд. екон. наук. Київ, 2010. 19 с.
6. Габбард Р. Гроші, фінансова система та економіка. Київ: КНЕУ, 2004. 889 с.
7. Фінанси. За ред. І. О. Лютого. Київ: Ліра-К, 2017. 728 с.
8. Кремень О., Кремень В. Фінанси. Київ: Центр учб. літ., 2017. 412 с.
9. Merton R., Bodie Z. *Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure*. *Journal of Investment Management*. 2005. Vol. 3(1), pp. 1–23.
10. *FTSE Annual Country Classification Review*. FTSE. September 2015. 3 p.
11. Data. OECD. URL: <https://data.oecd.org> (дата звернення: 20.12.2019).
12. *Statistics Portal*. World Federation of Exchange. URL: <https://statistics.world-exchanges.org> (дата звернення: 20.12.2019).

1. International Monetary Fund (2000) *Monetary and Financial Statistics Manual*. October 20. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/pdf/mmfsFT.pdf> (accessed 20.12.2019).
2. OECD (2019) *Glossary of Key Terms*. URL: www.oecd.org (accessed 20.12.2019).
3. Schinasi G. (2006) *Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*. Wash.: IMF, pp. 40–42.
4. Mischenko S. (2009) *Formuvannia efektyvnoi strukturi finansovogo sektoru Ukraini* [Formation of the effective structure of the financial sector of Ukraine]. PhD Dissertation. Kyiv, 246 p. (in Ukrainian)
5. Diachenko Yu. (2010) *Restrukturyzatsiia finansovoho sektoru v Ukraini* [Restructuring of the financial sector in Ukraine]. Abstract of PhD Dissertation. Kyiv, 19 p. (in Ukrainian)
6. Habbard R. (2004) *Hroshi, finansova systema ta ekonomika* [Money, financial system and economics]. Kyiv: KNEU, 889 p. (in Ukrainian)
7. Liutij I. (2017) *Finansi* [Finance]. Kyiv: Lira-K, 728 p. (in Ukrainian)
8. Kremen' O., Kremen' V. *Finansi* [Finance]. Kyiv: Centr uchb. lit., 412 p. (in Ukrainian)
9. Merton R., Bodie Z. (2005) *Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure*. *Journal of Investment Management*. Vol. 3(1), pp. 1–23.
10. FTSE (2015) *FTSE Annual Country Classification Review*. September, p. 3.
11. OECD (2019) *Data*. URL: <https://data.oecd.org> (accessed 20.12.2019).
12. World Federation of Exchange (2019) *Statistics Portal*. URL: <https://statistics.world-exchanges.org> (accessed 20.12.2019).

E-mail: tamara_franchuk@ukr.net