

ЕКОНОМІКА

УДК 336.01/.1:330.5

DOI: 10.26565/2524-2547-2019-58-01

**ЗМІНИ ІНСТИТУЦІЙНОГО ДИЗАЙНУ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ
В УМОВАХ ПОСТКРИЗОВОГО ВІДНОВЛЕННЯ**

Глущенко Ольга Вікторівна
доктор економічних наук, професор
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
пл. Свободи, 4, 61022, Харків, Україна
e-mail: olhahlushchenko@karazin.ua
ORCID ID: 0000-0001-5856-3373

У статті визначено зміни, що відбулися у інституційному дизайні, та визначено тенденції щодо відновлення ринку фінансових послуг як комплексного системного явища. Розкрито сутність поточних тенденцій, що відбуваються на ринку фінансових послуг України як упродовж періоду кризи, так і на поточний момент, та визначено їх вплив на фінансову систему нашої країни. Проведені у статті дослідження дали змогу встановити, що переважна більшість суб'єктів ринку фінансових послуг України зазнала значного скорочення. Це особливо стосується банків та кредитних спілок, проте кількість фінансових компаній зростає. Зростання кількості та обсягів діяльності фінансових компаній дають змогу стверджувати про зростання обсягів мікрокредитування. В умовах гальмування темпів зростання реальної заробітної плати це є свідченням втрати довіри населення до банків та у майбутньому може викликати спад платоспроможного попиту населення. Це стало підставою для висновку про те, що кредитний ринок України набуває неінституціоналізованого характеру. Вказані процеси призвели до концентрації капіталів на кредитному сегменті ринку фінансових послуг. Зменшення кількості фінансових установ не є критичним для ринку. Негативним є поширення неінституціоналізованих фінансових посередників. Глибока суспільно-політична криза спричинила відтік капіталу з українського фондового ринку та зменшення обсягів контрактів, що укладаються на вітчизняних фондових біржах. Це є однозначною негативною тенденцією, оскільки зменшення обсягів контрактів біржового ринку є одним з чинників, що впливає на інвестиційний клімат та відображає зацікавлення інвесторів у придбанні цінних паперів вітчизняних підприємств. Державне регулювання ринку фінансових послуг має бути реформованим у два етапи: перший – скорочення кількості регуляторів до двох та перехід до моделі за завданнями з поділом на ліцензійну діяльність та макропруденційний нагляд; другий – перехід до єдиного регулятора. Це відповідає сучасним світовим тенденціям та дасть змогу зробити державне регулювання ринку фінансових послуг усе охоплюваним, системним, уникнути гіперрегуляції та відсутності регулятивного впливу на певних сегментах ринку.

Ключові слова: інституційний дизайн, ринок фінансових послуг, регулятор ринку, фінансове посередництво, інклюзивність.

JEL Classification: E44; G01; G21; G22; G28.

**ИЗМЕНЕНИЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО ДИЗАЙНА РЫНКА ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ
В УСЛОВИЯХ ПОСТКРИЗИСНОГО ВОССТАНОВЛЕНИЯ**

Глущенко Ольга Викторовна
доктор экономических наук, профессор
Харьковский национальный университет имени В. Н. Каразина
пл. Свободы, 4, Харьков, 61022, Украина
e-mail: olhahlushchenko@karazin.ua
ORCID ID: 0000-0001-5856-3373

В статье установлены изменения, произошедшие в институциональном дизайне, и определены тенденции восстановления рынка финансовых услуг как комплексного системного явления. Раскрыта сущность текущих тенденций, происходящих на рынке финансовых услуг Украины в течение периода кризиса и на текущий момент, определено их влияние на фи-

нансовую систему нашей страны. Проведенные в статье исследования позволили установить, что подавляющее большинство субъектов рынка финансовых услуг Украины претерпели значительное сокращение. Это особенно касается банков и кредитных союзов, однако количество финансовых компаний возрастает. Рост количества и объемов деятельности финансовых компаний дают возможность утверждать о росте объемов микрокредитования. В условиях торможения темпов роста реальной заработной платы это является свидетельством утраты доверия населения к банкам и в будущем может вызвать спад платежеспособного спроса населения. Это стало основанием для вывода о том, что кредитный рынок Украины приобретает неинституционализированный характер. Указанные процессы привели к концентрации капиталов на кредитном сегменте рынка финансовых услуг. Уменьшение количества финансовых учреждений не является критичным для рынка. Отрицательным является распространение неинституционализированных финансовых посредников. Глубокий общественно-политический кризис вызвал отток капитала с украинского фондового рынка и уменьшение объемов контрактов, заключаемых на отечественных фондовых биржах. Это является однозначно негативной тенденцией, поскольку уменьшение объемов контрактов биржевого рынка является одним из факторов, влияющих на инвестиционный климат и отражает заинтересованность инвесторов в приобретении ценных бумаг отечественных предприятий. Государственное регулирование рынка финансовых услуг должно быть реформировано в два этапа: первый – сокращение количества регуляторов до двух и переход к модели по задачам с разделением на лицензионную деятельность и макропруденциальный надзор; второй – переход к единому регулятору. Это соответствует современным мировым тенденциям и позволит сделать государственное регулирование рынка финансовых услуг всеохватывающим системным, избежать гиперрегуляции и отсутствию регулирующего воздействия на определенных сегментах рынка.

Ключевые слова: институциональный дизайн, рынок финансовых услуг, регулятор рынка, финансовое посредничество, инклюзивность.

JEL Classification: E44; G01; G21; G22; G28.

CHANGING INSTITUTIONAL DESIGN OF THE FINANCIAL SERVICES MARKET IN UKRAINE IN THE CONTEXT OF POST-CRISIS RECOVERY

Olha Hlushchenko

D.Sc. (Economics), Professor

V. N. Karazin Kharkiv National University

4, Svobody Sq., Kharkiv, 61022, Ukraine

e-mail: olhahlushchenko@karazin.ua

ORCID ID: 0000-0001-5856-3373

The article determines the changes having taken place in institutional design and identifies trends in the recovery of the financial services market as a complex systemic phenomenon. The essence of current tendencies on the market of financial services of Ukraine as well of those in the period of crisis is revealed. Their influence on the financial system of our country is also determined. The research conducted showed that the vast majority of subjects of the Ukrainian financial services market have experienced a significant decrease.

This is especially true of banks and credit unions, though the number of financial companies is growing. The growth in the number and amount of the activities of financial companies suggests that the microcredit sector is also growing. Slowing down real salary increases indicates a loss of public confidence in banks and in the future may lead to a decline in effective demand of the population. This has led to the conclusion that the credit market of Ukraine is becoming non-institutionalized. These processes have led to a concentration of capital in the credit segment of the financial services market. The decline in the number of financial institutions is not critical to the market while the growing number of non-bank financial intermediaries is considered to be a negative trend.

The deep socio-political crisis has caused capital outflows from the Ukrainian stock market and the reduction in the volume of contracts at the domestic stock exchanges. This is clearly a negative trend, since the decrease in the volume of contracts on the stock market is one of the factors that affect the investment climate and reflect investors' interest in buying securities of domestic companies. State regulation of the financial services market needs to be reformed in two stages: the first is to reduce the number of regulators to two and move to a task-based pattern with the division into licensing activities and macro-prudential supervision; the second is the

transition to a single regulator. This is in line with current global trends and will make government regulation of the financial services market comprehensive and systematic in order to avoiding hyper-regulation and lack of regulatory influence in certain market segments.

Keywords: institutional design, financial services market, market regulator, financial intermediation, inclusivity.

JEL Classification: E44; G01; G21; G22; G28.

Постановка проблеми. Для розвитку гармонійного соціуму, полегшення інтеграції українського суспільства у європейську спільноту є актуальним завданням підвищення рівня добробуту вітчизняних громадян. Це вимагає підвищення рівня інклюзивності населення у ринок фінансових послуг. У свою чергу, вирішення вказаного завдання вимагає цілеспрямованої діяльності у двох напрямках. По-перше, підвищення якості фінансових послуг. По-друге, підвищення рівня довіри з боку населення до інститутів ринку фінансових послуг. Отримання позитивних результатів у вказаних напрямках потребує здійснення низки поступових, взаємопов'язаних кроків.

Важливим аспектом є діагностика сучасного стану ринку фінансових послуг як цілісного, комплексного явища та визначення стану посткризового відновлення та актуальної інституційної динаміки.

Необхідність дослідження процесів, що відбуваються на українському ринку фінансових послуг, обумовлена потребою у розкритті векторів його руху. Наукове опрацювання сучасних трендів потрібно для завчасного виявлення кризових явищ, покращення якості фінансових послуг та удосконалення інституційного дизайну державного управління вітчизняного ринку фінансових послуг. Моніторинг стану взаємодії ринку зі споживачами ринку фінансових послуг дасть змогу встановити здатність ринку задовольнити потреби у обслуговуванні. Аналіз та оцінка поточних тенденцій ринку фінансових послуг висвітлять зміни, що відбуваються між різними секторами ринку фінансових послуг.

В умовах посткризового відновлення зусилля наукової спільноти більшою мірою зосереджені на визначенні тенденцій та динаміці окремих секторів ринку фінансових послуг. Значна кількість наукових праць присвячена дослідженню банківської системи, що пояснюється банкоцентричним типом фінансової системи України. діяльність страхових компаній та їх фінансовий стан також привертає увагу науковців. Решта секторів ринку фінансових послуг та процеси, що відбуваються на них залишаються обабіч наукового розгляду. Комплексна діагностика стану ринку фінансових послуг не проводиться.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Огляд літератури охоплює роботи вітчизняних науковців, що були оприлюднені протягом 2015-2018 рр.

Серед численних досліджень банківської системи теоретико-методологічною основою нашого дослідження стають наукові напрацювання Н. П. Погореленко, оскільки у фокусі наукових розвідок знаходиться стабільність банківської системи, яку дослідниця розуміє як систему механізмів, що дають змогу компенсувати негативні збурення та адсорбувати їх вплив на банківську систему (Погореленко, 2018a; Погореленко, 2018b). Методологічна потреба у наведенні найсучаснішого визначення стабільності головуючого сегменту вітчизняного ринку фінансових послуг продиктована банкоцентричним типом побудови фінансової системи України. Відтак, визначення стабільності у домінуючому сегменті має бути перенесено у решту секторів ринку фінансових послуг. Єдине розуміння стабільності дозволить здійснювати комплексні кроссекторальні дослідження.

Іншою методологічною підставою є дослідження С. В. Науменкової, яка здійснила свої наукові розвідки щодо фінансової інклюзивності (Науменкова, 2015; Науменкова & Павлюк, 2015). Рівень фінансової інклюзивності, її динаміка відображає суспільну значущість ринку фінансових послуг, потребу у фінансовому обслуговуванні, обсяг попиту на фінансові послуги. Методологічні підходи до вимірювання фінансової інклюзивності дають змогу визначити ступінь взаємної інтегрованості суспільства та ринку фінансових послуг.

Дослідження страхового сектору носять вузький, специфічний характер. Л. А. Четвертко встановила тенденції розвитку страхування життя в умовах економічної нестабільності (Четвертко, 2017). Концентрація наукових зусиль навколо страхування життя обумовлена тим, що стан та динаміка цієї фінансової послуги може виступати індикатором стану розвитку страхового сегменту розвитку фінансових послуг.

У роботі Н. В. Приказюк та Т. П. Моташко проведено дослідження щодо визначення нових векторів розвитку автотранспортного страхування в Україні (Приказюк & Моташко, 2015). Автотранспортне страхування є однією з головуючих та найпопулярніших страхових послуг.

Розкриття закономірностей сучасного стану ринку небанківських фінансових послуг було здійснено О. В. Горалько та І. Б. Ви-

соцькою (Горалько & Висоцька, 2017). Цінність даного дослідження полягає у визначенні системних проблем досліджуваного сегменту ринку фінансових послуг.

Позиціонування українського ринку фінансових послуг у розрізі показників світового ринку було зроблено у статті Є. І. Войнової (Войнова, 2017). Дослідниця провела компаративний аналіз світового ринку фінансових послуг за вісімнадцятьма параметрами. У результаті дослідження на ринку фінансових послуг України встановлені суперечливі лідерсько-аутсайдерські позиції. Наявність аналогічних тенденцій встановлено у В'єтнаму – країни, що мала соціалістичне минуле, але зараз демонструє високі темпи розвитку.

У роботі Автора (Глущенко, 2017) розпочато діагностику стану інститутів, що утворюють фінансову інфраструктуру та їх здатності надавати фінансово-кредитне обслуговування економічним агентам. Було встановлено нерівномірність регуляторного впливу із формуванням секторів гіперрегуляції та сегментів поза регуляторним впливом.

Найважливішою подією, що обумовила формування світової наукової думки, є комплексне дослідження щодо взаємодії регулювання, стійкості та зростання. Значний внесок було зроблено Ф. Алленом (Franklin Allen), І. Голдшмітом (Itay Goldstein) та Ю. Ягтяні (Julapa Jagtiani), науковці дійшли висновку, що в основі останньої фінансової кризи лежить подібність ризиків крупних фінансових інститутів, які мультиплікують загальний ризик на ринку (Allen, Goldstein & Jagtiani, 2018).

Відповідь регуляторів полягала у введенні нових правил функціонування у систему зі складною логікою функціонування та ієрархічною побудовою, що створило підстави для неоднозначності, маніпуляцій ринком та створення регуляторних лазівок.

У роботі Ф. Аллена (Franklin Allen) та Сиань Гу (Xian Gu) встановлено та продемонстровано недостатність заходів макропруденційного регулювання ризиків окремих банків, ігноруючи системні ризики (Allen & Gu, 2018).

Мета статті, завдання та методологія дослідження. Метою дослідження є визначення змін інституційного дизайну та ступеня відновлення ринку фінансових послуг як комплексного системного явища, розкриття сутності поточних тенденцій, що відбуваються на ринку протягом періоду кризи, та їх впливу на фінансову систему нашої країни. Досягнення визначеної мети зумовило виконання низки взаємопов'язаних завдань:

– здійснити оцінку змін інституційного дизайну на ринку фінансових послуг та

функціональної здатності суб'єктів ринку перерозподіляти фінансові ресурси;

– визначити посткризові тренди та встановити загальну динаміку ринку;

– розробити пропозиції щодо удосконалення архітектури ринку фінансових послуг.

Предметом дослідження є ринок фінансових послуг як системне комплексне явище, що має внутрішню структуру й організацію.

Об'єктом є фінансова система України як простір для реалізації фінансових потоків.

Методологічну основу дослідження складають методи інституційного аналізу. Перш за все, метод компаративно-інституційного аналізу. Основа цього методу полягає у припущенні, що усі сектори та інституційні актори ринку фінансових послуг складають єдине ціле – ринок фінансових послуг. Розкриття інституційних характеристик суб'єктів фінансового ринку відбувається завдяки інструментації процесу спостережень основних суб'єктів ринку фінансових послуг, який полягає у виборі кількісних показників, що дадуть змогу перейти від кількісного вимірювання до напрацювання якісних оцінок. Специфічність валідації результатів, що отримані методом компаративно-інституційного аналізу, накладає певні обмеження на фактичні данні. Проблема полягає у їх співставності між собою. У дослідженні всі показники розглядаються з 2013 р., як останнього передкризового року. Закінчується горизонт аналізу даними за 2018 р., що дає змогу чітко визначити тренди та тенденції ринку фінансових послуг.

При проведенні оцінки якісного стану ринку фінансових послуг вимагає додаткового пояснення авторська позиція щодо використання замість активів фінансових інституцій результатів їх діяльності. У дослідженні використано обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі оскільки біржа, як організатор торгівлі, не оперує власними активами. Більш інформативним є її здатність надавати послуги щодо укладання контрактів. Ще одним показником, що застосовано для характеристики якісного стану ринку фінансових послуг та який не є вимірюванням активів фінансового інституту, є вартість діючих договорів фінансового лізингу. Цей показник, за авторським баченням, також є більш інформативним, оскільки дає змогу визначити тенденції у лізинговому секторі ринку фінансових послуг.

Основний фактологічний матеріал для аналізу отримано з офіційних сайтів держрегуляторів. Дані щодо банків отримано з офіційного сайту Національного банку України (НБУ) (НБУ, 2019). Показники, що характеризують фондовий ринок, отримано з офі-

ційного сайту Національної комісії з цінних паперів та фондовому ринку (НКПЦПФР) (НКПЦПФР, 2019). Показники решти суб'єктів ринку фінансових послуг – з офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацфінпослуг) (Нацфінпослуг, 2019). Індекси реальної заробітної плати та споживчих цін отримано з офіційного сайту Державної служби статистики України (Держкомстат, 2019).

Основні результати дослідження. Зміни у кількості суб'єктів ринку фінансових послуг здатні відобразити інституційну ди-

наміку ринку. Порівняння змін у кількості суб'єктів ринку дає змогу визначити динаміку тих суб'єктів ринку, що розвиваються, а також викрити протилежну тенденцію – тих суб'єктів ринку, кількість яких залишається незмінною або зменшується. Порівняння кількості інституційних одиниць є цілком виправданим, оскільки відображає інституційний профіль ринку фінансових послуг України.

Угрупуємо аналітичні матеріали у табл. 1 та для наочності візуалізуємо їх у вигляді рис. 1.

Таблиця 1

Кількість суб'єктів ринку фінансових послуг України у 2013-2018 рр., од.

Назва суб'єкту ринку	Рік					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Страхові компанії	407	382	361	310	294	281
Біржі	10	10	10	9	8	5
ІСІ (кількість визнаних ІСІ)	1250	1188	1147	1131	1167	1230
Банки (платоспроможні банки)	180	147	117	96	82	77
Кредитні спілки	624	589	588	462	378	358
Недержавні пенсійні фонди	81	76	71	64	64	62
Фінансові компанії	377	415	571	650	677	940
Юридичні особи (лізингодавці)	254	267	268	202	183	167
Ломбарди	479	477	482	456	415	359

Джерело: складено автором на основі (Нацфінпослуг, 2019; НБУ, 2019; НКПЦПФР, 2019)

Фактичні данні демонструють, що з 2015 р. до 2018 р. спостерігається зменшення кількості більшості суб'єктів ринку. Хвиля банкрутств фінансових установ призвела до вираженого зменшення кількості суб'єктів ринку фінансових послуг. Протягом досліджуваного періоду більш ніж у двічі зменшилась кількість банків (зі 180 до 77). Фінансова система України є банкоцентричною, тому зменшення кількості банківських установ здійснюватиме свій негативний вплив як прямо, так і опосередковано, як зараз, так і у віддаленій перспективі. Згорання банківської системи викликає зменшення кількості страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, лізингодавців, ломбардів, не оминули процеси зменшення й біржі. Зменшення фактичної кількості фінансових установ не можна однозначно трактувати як негативну тенденцію, оскільки відбувається злиття та поглинання, та зміцнення фінансових установ, що залишаються на ринку. За таких умов відбувається процес зменшення конкуренції та посилення монополізації, що однозначно є негативним. На рівні ринку зменшення кількості суб'єктів ринку є свідченням втрати його привабливості для від-

криття нового бізнесу.

Незначне зменшення (зі 1250 у 2013 р. до 1230 р. у 2018 р.) спостерігається у визнаних інститутів спільного інвестування (ІСІ). Лише фінансові компанії демонструють значне збільшення кількості з 377 у 2013 р. до 940 у 2018 р. Трьохкратне збільшення кількості фінансових компаній легко пояснити тим, що інституційний статус цих суб'єктів ринку визначений не чітко та поєднує під спільною назвою установи мікрокредитування, факторингові фірми, що займаються колекторською діяльністю. Чинниками, що призводять до зростання мікрокредитування, є дисбаланс між зростанням споживчих цін та реальною заробітною платою, що подано на рис. 2.

Глибока суспільно-економічна криза викликала соціальний стрес у населення. Це призвело до зменшення споживчого попиту домогосподарств та породило ефект «відтермінованого попиту». Через п'ять років ефект «відтермінованого попиту» вичерпав себе. Перед населенням повстала проблема адаптації споживчої поведінки до цін, що значно зросли.

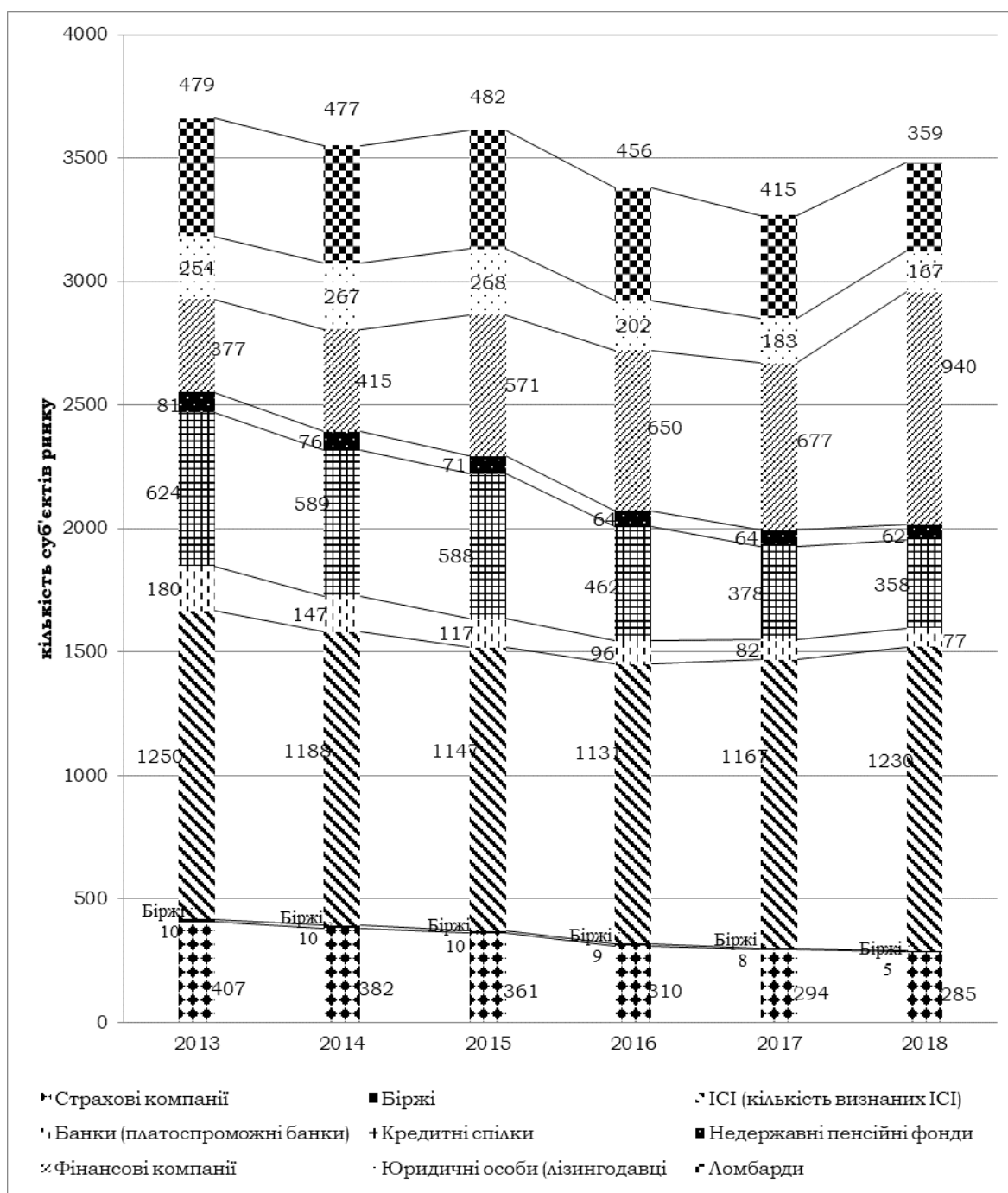


Рис. 1. Динаміка кількості суб'єктів ринку фінансових послуг України
 Джерело: побудовано автором на основі (Нацфінпослуг, 2019; НБУ, 2019; НКПЦПФР, 2019)

З рис. 2 наочно видно, що найбільші розриви між індексом реальної заробітної плати та індексом споживчих цін спостерігаються у 2014-2015 рр. У 2017 р. ситуація змінилась на протилежну – ІРЗП перевищив ІСП, але наприкінці 2018 р. розрив зменшився до незначного значення 0,1 %. Наразі можна стверджувати, що ІРЗП дорівнює ІСЦ.

Стабілізація темпів інфляції та гальмування зростання темпів реальної заробітної плати, зміни у структурі видатків – зростання питомої ваги комунальних послуг, змушує

населення звертатися до макрофінансових установ.

Збільшення неінституціоналізованих форм кредитування у невіддаленій перспективі може призвести до кризи платоспроможності населення. Причиною обрання установ мікrokредитування у протипагу банківському кредитуванню є втрата довіри населення до банків. У такому сенсі відносини суспільної довіри набувають грошового еквіваленту – обсягів зростання кредитування, що видані установами мікrokредитування.

Банки у період гострої фази кризи зі-

штовхнулися з різким зростанням простроченої заборгованості, що змусило їх продавати портфелі кредитив населення факторинговим компаніям, оздоровляючи свої балан-

си. Це стало ще одним фактором, що обумовлює зростання кількості фінансових компаній.

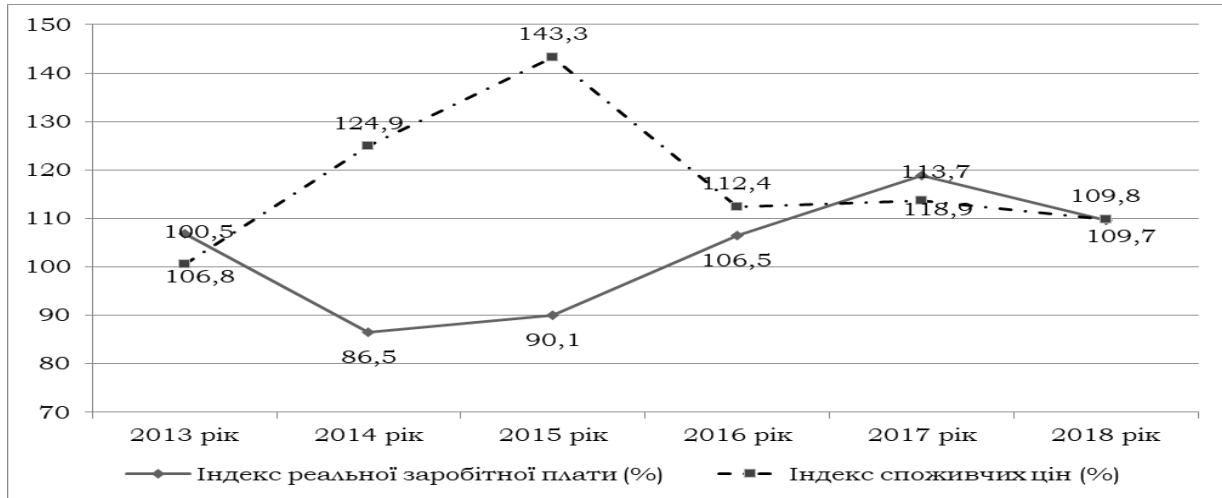


Рис. 2. Динаміка індексів споживчих цін та реальної заробітної плати в Україні
Джерело: побудовано автором на основі (Держкомстат, 2019)

Якісний стан суб'єктів ринку фінансових послуг можна визначити, дослідивши активи фінансових установ. Незважаючи на різні пруденційні вимоги щодо капіталу фінансових установ, динаміка їх капіталу здатна

розкрити поточні тенденції ринку фінансових послуг. Угрупуємо дані у табл. 2 та для наочності за даними табл. 2 побудуємо рис. 3.

Таблиця 2

Активи суб'єктів ринку фінансових послуг України, млн грн

Назва суб'єкту ринку	Рік					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Загальні активи страховиків (згідно з формою 1 (П(С)БО 2)	66387,5	70261,2	60729,1	56075,6	57381,0	63493,3
Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі	463431,4	629429,4	290771,0	236953,3	205802,5	260866,46
Активи ІСІ, що досягли нормативу мінімального обсягу активів	177523,0	206358,0	236175,0	230188,0	263479,0	296800,0
Активи платоспроможних банків	1278095,0	1316852,0	1254385,0	1256299,0	1336358,0	1359703,0
Загальний обсяг активів кредитних спілок	2598,8	2338,7	2064,3	2032,5	2169,8	2218,4
Активи НПФ	2089,8	2469,2	1980,0	2138,7	2465,6	2745,2
Активи фінансових компаній	39781,2	51264,8	71120,0	67401,4	70298,3	17788,4
Вартість діючих договорів фінансового лізингу	67099,5	58304,1	26109,9	22904,4	22417,9	24920,9
Активи ломбардів	1518,6	1710,3	2218,6	3317,7	3763,7	3721,3

Джерело: складено автором на основі (Нацфінпослуг, 2019; НБУ, 2019; НКПЦПФР, 2019)

На рис. 3 чітко видно, що існує три типи фінансових установ: перший – фінансові установи, активи яких зменшилися, до них відносяться: обсяг біржових контрактів, активи кредитних спілок, другий – установи, активи яких майже не змінилися, до них відносяться: обсяг договорів фінансового лізингу, загальні активи страховиків; третій – суб'єкти ринку фінансових послуг, що збіль-

шили свої активи – це банки, ломбарди, НПФ, фінансові компанії, активи ІСІ.

Після аналізу активів фінансових установ можна зробити висновок, що більшість суб'єктів ринку пододало наслідки кризи. Є значні проблеми на фондовому ринку – зменшуються обсяги біржових контрактів.

Наслідки фінансової кризи мають спонукати до реформування системи державно-

го регулювання системи державного регулювання. Наразі застосовується секторна модель. Ринок фінансових послуг регулюється НБУ, НКЦПФР та Нацфінпослуг. Розвиток інституційного дизайну державного регулювання має перейти до моделі «двох вершин». В українських реаліях це означатиме перехід до двох регуляторів, один з яких виконувати функцію ліцензування, а інший – функцію

макропруденціального нагляду. Наступним кроком має бути скорочення регулівних органів до одного. Поява макрорегулятора дасть змогу здійснювати системне регулювання ринку фінансових послуг, уникаючи прогалин у інституціональному закріпленні прав та обов'язків суб'єктів ринку.

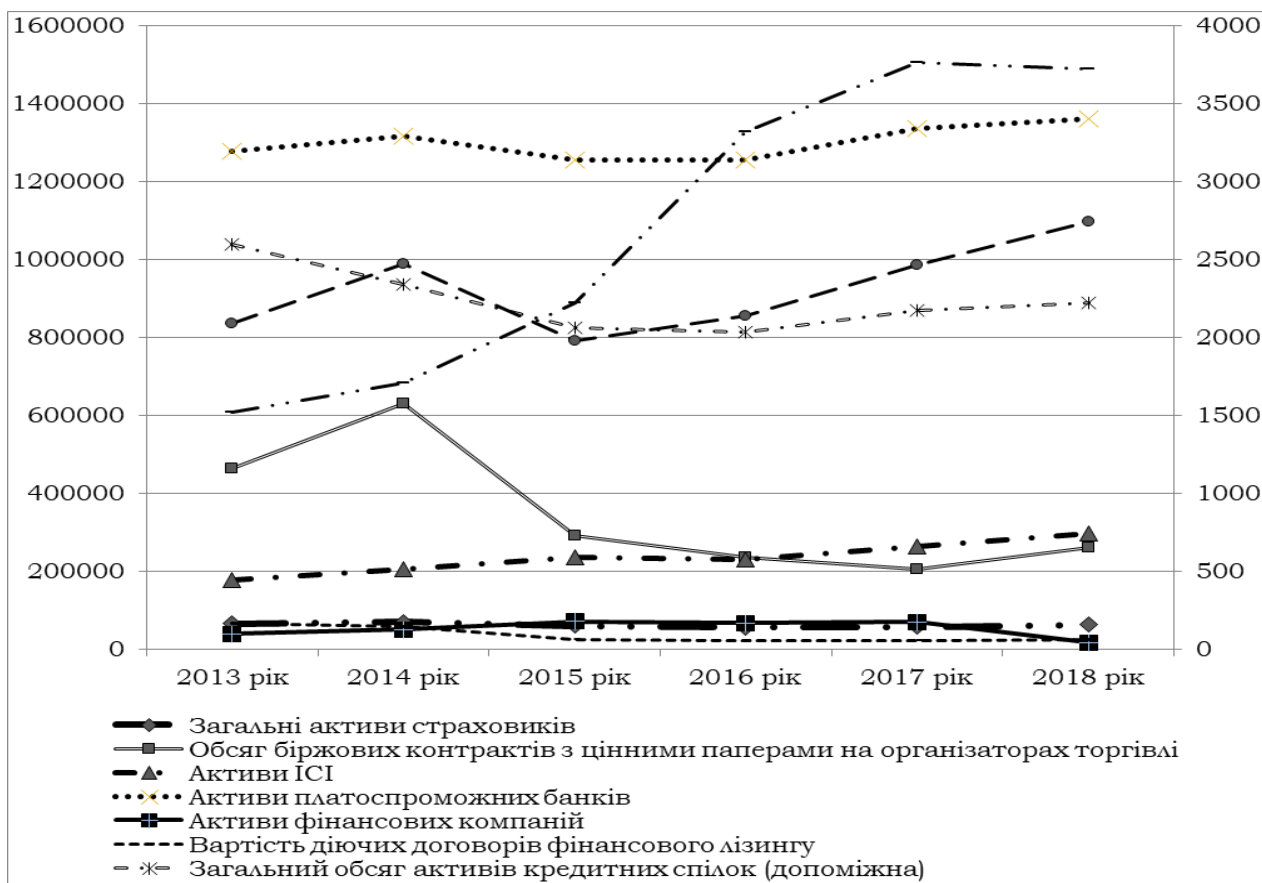


Рис. 3. Динаміка активів суб'єктів ринку фінансових послуг України (млн.грн.)
 Джерело: побудовано автором на основі (Нацфінпослуг, 2019; НБУ, 2019; НКЦПФР, 2019)

Висновки. Проведені дослідження дають змогу визначити ступінь посткризового відновлення ринку фінансових послуг України та сформулювати низку наступних висновків:

1. Значного скорочення зазнала більша кількість суб'єктів фінансового ринку України. Це призвело до процесів концентрації їх капіталів та не викликало руйнування усього ринку. Зменшення кількості фінансових установ не є критичним для ринку.

2. Глибока суспільно-політична криза спричинила відтік капіталу з українського фондового ринку та зменшення обсягів контрактів, що укладаються на вітчизняних фондових біржах. Це є однозначно негативною тенденцією, оскільки зменшення обсягів контрактів біржового ринку є одним з чинників, що впливає на інвестиційний клімат

та відображає зацікавлення інвесторів у придбанні цінних паперів вітчизняних підприємств.

3. Зростання кількості та обсягів діяльності фінансових компаній дають змогу стверджувати про зростання обсягів мікрокредитування. В умовах гальмування темпів зростання реальної заробітної плати це є свідченням втрати довіри населення до банків та у майбутньому може викликати спад платоспроможного попиту населення.

4. Державне регулювання ринку фінансових послуг має бути реформованим у два етапи: перший – скорочення кількості регуляторів до двох та перехід до моделі завданнями з поділом на ліцензійну діяльність та макропруденційний нагляд; другий – перехід до єдиного регулятора.

Література

1. Погореленко Н. Роль Національного банку України у забезпеченні стабільного розвитку банківської системи. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія «Економічна»*. 2018. № 93. С. 57–76.
2. Погореленко Н. П. Парадигма організаційно-економічного механізму забезпечення фінансової стабільності банківської системи України. *Вісник Національного технічного університету "Харківський політехнічний інститут" (економічні науки)*. 2018. № 15(1291). С. 70–83.
3. Науменкова С. В. Фінансова інклюзивність: економічний зміст та підходи до вимірювання. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 4(166). С. 363–371.
4. Науменкова С., Павлюк Т. Доступність фінансових послуг як складова інвестиційної привабливості регіонів України. *Антикризове управління економікою України: нові виклики* : матеріали III Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., Київ, 15-17 грудня 2015 р. Київ : КНЕУ, 2015. С. 250–253. URL: <https://www.slideshare.net/ssuserd18a79/naumenkova-s-pavlyuk-t> (дата звернення: 10.11.2019).
5. Чвортко Л. А. Тенденції розвитку страхування життя в Україні в умовах економічної нестабільності. *Сталий розвиток 2030: економічна, соціальна, екологічна та політична складові* : матеріали доповідей міжнародної міждисциплінарної конференції, Грузія, Тбілісі, 2017. Тбілісі – Львів, 2017. С. 116–121. URL: <http://dSPACE.udpu.edu.ua/handle/6789/7774?mode=full> (дата звернення: 10.11.2019).
6. Приказюк Н. В., Моташко Т. П. Нові вектори розвитку автотранспортного страхування в Україні. *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Серія : Економіка*. 2015. № 3(168). С. 37–47.
7. Горалько О. В., Висоцька О. В. Ринок небанківських фінансових послуг: сучасний стан, негативні тенденції та перспективи розвитку. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ*. 2017. № 1. С. 208–219.
8. Войнова Є. І. Світовий ринок фінансових послуг: оцінювання показників. *Актуальні проблеми економіки*. 2017. № 5(191). С. 6–17.
9. Глушенко О. В. Інституційне забезпечення фінансової інфраструктури: шляхи зменшення уразливості. *Економіка та держава*. 2017. № 5. С. 44–49. URL: <http://www.economy.in.ua/?op=1&z=3763&i=8> (дата звернення: 10.11.2019).
10. Allen F., Goldstein I., Jagtiani J. The Interplay Among Financial Regulations, Resilience, and Growth. *Journal of Financial Services Research*. 2018. Vol. 53, Issue 2-3, June. P. 141–162. DOI: 10.1007/s10693-018-0291-z.
11. Allen F., Gu X. The Interplay between Regulations and Financial Stability. *Journal of Financial Services Research*. 2018. Vol. 53, Issue 2-3, June. P. 233–248. DOI: 10.1007/s10693-018-0296-7.
12. Наглядова статистика. *Національний банк України* : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/statistic/supervision-statist> (дата звернення: 15.11.2019).
13. Аналіз ринку. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку* : веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/en/vidomosti/analiz-rynku/> (дата звернення: 15.11.2019).
14. Огляд ринків фінансових послуг. *Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг* : веб-сайт. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Ohliad-rynku.html> (дата звернення: 15.11.2019).
15. Статистична інформація. *Державна служба статистики України* : веб-сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 15.11.2019).

References

1. Pohorelenko, N. (2018). The role of the national bank of Ukraine in ensuring the stable development of the banking system. *Bulletin of V. N. Karazin Kharkiv National University. Economic Series*, 93, 57–76. (in Ukrainian)
2. Pohorelenko, N. (2018). Paradigm of organizational and economic mechanism for providing financial stability of the banking system of Ukraine. *Bulletin of NTU 'KhPI'. Economic Series*, 15(1291), 70–83. (in Ukrainian)
3. Naumenkova, S. (2015). Financial inclusivity: economic contents and the approaches to its assessment. *Actual problems of economics*, 4(166), 363–371. (in Ukrainian)
4. Naumenkova, S., & Pavlyuk, T. (2015). Access to financial services as investment component of Ukraine's regions. *Crisis Management of Ukraine's Economy: New Challenges*. (pp. 250–253). Kyiv: KNEU. Retrieved from <https://www.slideshare.net/ssuserd18a79/naumenkova-s-pavlyuk-t>. (in Ukrainian)
5. Chvortko, L. (2017). Trends in life insurance development in Ukraine in conditions of economic instability. *Sustainable Development 2030: Economic, Social, Environmental and Political Constituents: Proceedings of the International Interdisciplinary Conference* (Georgia, Tbilisi, 2017) (pp. 116–121). Tbilisi – Lviv. Retrieved from <http://dSPACE.udpu.edu.ua/handle/6789/7774?mode=full>. (in Ukrainian)
6. Prykaziuk, N., & Motashko, T. (2015). New vectors of development of motor insurance in Ukraine. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu im. Tarasa Shevchenka. Seriya: Ekonomika*, 3(168), 37–47. (in Ukrainian)
7. Goralko, O., & Vysotska, I. (2017). Market of unbank financial services: the modern state, negative tendencies and prospects of development. *Scientific Bulletin of the Lviv State University of Internal Affairs. The Economic Series*, 1, 208–219. (in Ukrainian)
8. Voinova, Y. (2017). World financial services market: analysis of indicators. *Actual problems of economics*, 5(191), 6–17. (in Ukrainian)
9. Hlushchenko, O. (2017). Institutional support of financial infrastructure: ways to reduce fragility. *Ekonomika ta derzhava*, 5, 44–49. Retrieved from <http://www.economy.in.ua/?op=1&z=3763&i=8>. (in Ukrainian)
10. Allen, F., Goldstein, I., & Jagtiani, J. (2018). Financial Regulations, Resilience, and Growth. *Journal of Financial Services Research*, 53(2), 141–162. doi: 10.1007/s10693-018-0291-z.
11. Allen, F., & Gu, X. (2018). The Interplay between Regulations and Financial Stability. *Journal of Financial Services Research*, 53(2), 233–248. doi: 10.1007/s10693-018-0296-7.
12. National Bank of Ukraine. (2019). *Supervisory Data*. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593.
13. National securities and stock market commission. (2019). Market analysis. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/en/vidomosti/analiz-rynku/>.
14. National Commission for the State Regulation of Financial Services Markets. (2019). *Overview of financial services markets*. Retrieved from <https://www.nfp.gov.ua/ua/Ohliad-rynku.html>.
15. State Statistics Service of Ukraine. (2019). *Statistical Information*. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/>.