

# **ГРОШОВО-КРЕДИТНІ ІНСТРУМЕНТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ**

## **Анотація**

В аналітичній записці показано високий рівень залежності та відображено аспекти негативного впливу на стан фінансової безпеки України функціонування її грошово-кредитної сфери. Обґрунтовано пропозиції для органів державного управління щодо реалізації дієвих грошово-кредитних інструментів, спрямованих на зміцнення фінансової безпеки України.

## **ГРОШОВО-КРЕДИТНІ ІНСТРУМЕНТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ**

Стан фінансової безпеки України на сучасному етапі розвитку держави нестабільний та характеризується істотними кризовими процесами, зокрема критичним зростанням зовнішнього, внутрішнього та загальнодержавного боргу, девальвацією національної валюти та обмеженістю резервів НБУ, високим рівнем тінізації економічних відносин та активізацією процесів виведення капіталу за кордон, посиленням залежності вітчизняного банківського сектору від зовнішнього капіталу та зниження обсягів кредитування банками реального сектору економіки, низькою фінансовою стійкістю суб'єктів господарювання, високим рівнем перерозподілу ВВП через бюджетно-податкову систему, зростанням обсягу трансфертів з державного бюджету, низьким рівнем проникнення страхування і т. ін.

Значною мірою ці недоліки обумовлені негативними аспектами функціонування грошово-кредитної сфери держави, де в недостатній мірі реалізуються базові функції з підтримки макроекономічної стабільності, економічного зростання та зміцнення конкурентоспроможності національної економіки.

Зазначене актуалізує завдання формування і реалізації ефективних грошово-кредитних інструментів забезпечення фінансової безпеки України. **Найбільш істотними викликами для фінансової безпеки держави, обумовленими недоліками функціонування вітчизняної грошово-кредитної сфери, на сьогодні залишаються:**

**1. Нестабільність національної грошової одиниці та волатильні темпи інфляції.**

*Довідково. У 2011-2013 рр. важливим завданням грошово-кредитної політики в Україні залишалася підтримка цінової стабільності з метою забезпечення сприятливих структурних зрушень в економіці. Значний вплив на забезпечення низьких темпів інфляції мало підтримання стабільного курсу гривні, залучення коштів на депозити, а також насичення продовольчого ринку (внаслідок зростання виробництва у сільському*

господарстві) на тлі зниження світових цін на продовольство [1]. Але, загострення накопичених впродовж 2012-2013 рр. макроекономічних дисбалансів та кризових процесів у суспільно-політичному житті призвело до стрімкого зростання інфляції в 2014 р. (до 24,9 %), спричиненого девальвацією гривні в умовах зниження валютних надходжень та наростання панічних настроїв серед населення через військовий конфлікт на Сході України. Девальваційний шок наприкінці 2014 р.-на початку 2015 р. (30,01 грн/дол. США на офіційному та 40 грн/дол. США на тіньовому ринках) призвів до інтенсивного зростання внутрішніх цін і розвитку галопуючої інфляції (у квітні 2015 р. річний рівень інфляції сягнув 60,9 %). На кінець 2016 р. внаслідок скорочення доходів населення, зниження платоспроможного споживчого попиту через жорстку монетарну та фіскальну політику, а також зниження цін на світових продовольчих та сировинних ринках темпи зростання цін знизилися до 12,4 %, проте залишилися у фазі галопуючої інфляції. У вересні 2017 р. інфляція прискорилася до 16,4 % (із 13,5 % у травні 2017 р.), що зумовлено насамперед прискоренням зростання цін на сирі продовольчі товари, підвищенням виробничих витрат, а також певним поживленням споживчого попиту. Таким чином, інфляція в Україні має, переважно, монетарний характер, пов'язаний зі зростанням грошової маси на тлі скорочення виробництва та ВВП.

## 2. Незбалансована структура грошової пропозиції.

**Довідково.** У розвинутих країнах світу частка готівки в структурі грошової маси не перевищує 4-7%, тоді як в Україні майже четверта частина грошової маси обертається поза банками і не контролюється вітчизняною банківською системою. Починаючи з 2008 р., в Україні спостерігається постійне зростання цього показника. Так, у 2012 р. частка грошової маси, що оберталася поза банками і не контролювалася банківською системою становила 26,3 %, у 2013 р. зросла до 29,6 % і станом на 2016 р. зберігалася на рівні 28,5 %, що свідчить про системне погіршення структури грошової маси. Така ситуація пояснюється зниженням рівня довіри з боку населення до існуючої банківської системи, критично високим рівнем інфляції в період політико-економічної кризи 2014-2016 рр., посиленням інфляційних очікувань, нерозвиненістю безготівкових розрахунків, що призвело до осідання готівки на руках у населення.

Частка готівки у ВВП України у 2016 р. становила 13,1 %, що перевищувало гранично прийнятне значення цього показника у понад 3,2 рази. У 2013-2017 рр. спостерігається й поступове зростання співвідношення М1/М3: якщо у 2013 р. показник становив 42,2 %, то у першому півріччі 2017 р. зріс до 49,2 %, що пояснюється масовим відпливом капіталу з країни та залучених банками вкладів населення внаслідок погіршення ситуації на грошово-кредитному ринку.

Окрім значного вмісту готівки в структурі грошової маси в Україні, її недосконалість також проявляється у формуванні, змісті та обсягах грошового агрегату М3, до якого належать кошти клієнтів за довірчими операціями банків та цінні папери власного боргу банків, сума яких становить менше 1 % грошової маси. Так, у першому півріччі 2017 р. грошова маса М3 зросла на 4,8 % і досягла 1115,02 млрд грн, при цьому показник М2 становив 1114,65 млрд грн. Отже, на кошти клієнтів у довірчому управлінні та цінні папери власного боргу банків у складі агрегату М3 припадало лише (0,03 %), що свідчить про нестабільність стану грошово-кредитної системи. Класичним наслідком такої ситуації є випереджаюча динаміка рівня монетизації економіки та посилення інфляційних процесів.

<sup>1</sup> Аналіз ефективності монетарної політики Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/08/FEAO\\_Analysis-of-the-NBU-Monetary-Pollicy-Effectiveness\\_A5\\_03.pdf](https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/08/FEAO_Analysis-of-the-NBU-Monetary-Pollicy-Effectiveness_A5_03.pdf)

### **3. Критично високий рівень монетизації національної економіки та значна частка готівки в структурі грошової маси.**

*Довідково.* У період 2010-2016 рр. темпи приросту грошової маси перевищували темпи приросту ВВП, що, з одного боку, призвело до підвищення рівня монетизації (з 43,9 % у 2005 р. до 46,3 % у 2016 р.), а з іншого – обумовило невпинне падіння купівельної спроможності грошей з 0,91 до 0,89. Слід також відзначити падіння швидкості обігу грошової маси з 2,3 у 2005 р. до 2,1 у першому півріччі 2017 р., що пов'язано з посиленням кризових явищ і зниженням економічної активності суб'єктів реального сектору економіки в Україні. Це свідчить про наявність значних диспропорцій у розвитку вітчизняної грошово-кредитної системи, зокрема грошового обігу.

Зауважимо, що однією із причин наростання дисбалансів грошового обігу стало зниження ефективності виконання гривнею окремих функцій. Зокрема, йде мова про послаблення ефективності функції міри вартості та посилення функції засобу обігу і платежу, що проявилось у критичному нароцтуванні незабезпеченої товарами грошової маси у докризовий період, коли банківські інституції активно збільшували споживче кредитування, а темпи приросту монетарних агрегатів в Україні прискорилися, незважаючи на уповільнення темпів економічного зростання.

### **4. Зростання рівня доларизації грошового обігу.**

*Довідково.* Дисбаланси грошового обігу в Україні пов'язані також із незбалансованою структурою грошової пропозиції, коли зростання грошової маси в обігу здійснюється за рахунок випуску коштів НБУ через фондний та валютний канали, канал рефінансування та викупу ОВДП під цінні папери уряду. Тривалий час основним каналом випуску грошей в обіг був валютний канал, що обумовлювалося станом платіжного балансу – за припливу спекулятивних капіталів або значних обсягів надходжень експортної виручки емісія грошової маси зростала, що призвело до зростання рівня доларизації вітчизняної економіки.

Це пов'язано із високим рівнем недовіри до національної грошової одиниці та вітчизняної банківської системи, що спонукає населення накопичувати готівкову валюту. У кризовий період 2014-2017 рр. доларизація активів та обсяги іноземної готівки в обігу в Україні зросли. Якщо ще у 2010 р. рівень доларизації становив 29,1 %, то у першому півріччі 2017 р. підвищився до 45 %, тобто на 20,1 в.п. За оцінками НБУ, станом на кінець 2015 р. запаси готівкової іноземної валюти поза банками становили близько 84 млрд дол. США, що співставно з річним ВВП України за 2015 р. Однак, у першому півріччі 2017 р. внаслідок укріплення національної валюти зафіксовано скорочення обсягів готівкової валюти поза банками до 553 млн. дол. США, що є найвищим значенням з серпня 2016 р. і є ключовим фактором формування профіциту фінансового рахунку.

### **5. Неефективний трансмісійний механізм грошово-кредитної політики.**

*Довідково.* Зростання рівня доларизації та готівки в обігу поза банківською системою призводить до зниження ефективності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики через недостатній зв'язок між монетарними заходами НБУ та динамікою розвитку фінансового ринку і реального сектору економіки. Крім того, високий рівень доларизації економіки є результатом неефективного виконання національної грошовою одиницею своїх функцій, що призводить до заміщення національної грошової одиниці іноземною та розбалансування грошово-кредитного ринку загалом.

У 2014-2017 рр. структура грошової пропозиції значною мірою формується

активним викупом НБУ державних цінних паперів, що, з одного боку, становить приховану внутрішню емісію для фінансування дефіциту бюджету, а з іншого – підтримку ліквідності банків та стабілізацію їх функціонування. Тобто, емісійний ресурс спрямований на фінансування дефіциту бюджету та рефінансування банків має короткостроковий, непродуктивний характер, оскільки поточна структура грошової емісії формує монетарні чинники прискорення інфляції, забезпечує фінансування споживчого попиту, проте не сприяє активізації економічної та інвестиційної діяльності й не стимулює кредитування реального сектору економіки. За таких умов структурні проблеми економіки лише загострюються, посилюються інфляційні та девальваційні ризики.

## **6. Висока вартість банківського кредитування.**

*Довідково.* З початку розгортання світової фінансово-економічної кризи 2008 р. до початку 2014 р. НБУ поетапно знижував облікову ставку та удосконалював засади проведення процентної політики через посилення дієвості коридору процентних ставок овернайт з метою активізації кредитування реального сектору економіки. Проте в умовах стагнації зниження вартості кредитних ресурсів виявилось недостатнім інструментом активізації попиту на кредити. Водночас під впливом негативних політико-економічних процесів та посилення девальваційного тиску з початку 2014 р. облікова ставка НБУ послідовно підвищувалася з 9,5 до 30 % у 2015 р. з метою забезпечення тривалої курсової стабільності та уповільнення темпів зростання цін. Крім того, політика «дорогих грошей» унеможливила валютні спекуляції на міжбанківському ринку. В період поступової стабілізації на валютному ринку та уповільнення темпів інфляції облікова ставка НБУ почала знижуватися і станом на жовтень 2017 р. становила 13,5 %, що мало на меті стимулювання кредитної активності за рахунок здешевлення вартості кредитних ресурсів.

## **7. Негативна динаміка залучених банками депозитів, скорочення кредитного портфеля банків та погіршення його якості.**

*Довідково.* Зазначені процеси на грошово-кредитному ринку і в державі загалом стали новим кризовим етапом розвитку вітчизняної банківської системи, зокрема розвитку кредитних відносин як передумови забезпечення фінансової безпеки держави. Як наслідок, ускладнено доступ суб'єктів реального сектору економіки до банківського кредитування та уповільнено процеси споживчого кредитування населення. Крім того, перед вітчизняними банками постала проблема нестачі ліквідності.

Протягом 2014-2017 рр. динаміка залучених банками коштів фізичних осіб, що є базою для активізації кредитної діяльності банків, характеризувалася негативними тенденціями. Відплив вкладів із банків у декілька разів перевищував показник кризового 2009 р., а в окремих банках вкладники вилучили до 50 % депозитів. Лише за 2014 р. обсяг коштів фізичних осіб у банках зменшився на 126 млрд грн, або на 29 %, у т.ч. у національній валюті – на 53 млрд грн (на 21 %), в іноземній валюті – на 9 млрд дол. США (на 40 %). У 2016 р. темпи вилучення депозитів фізичних осіб з банківської системи хоча і продовжувалися, але значно уповільнилися порівняно з попередніми кризовими роками. При цьому, поетапне скасування обмежень на зняття вкладів у 2016-2017 рр. позитивно вплинуло на рівень довіри населення до банків та динаміку депозитів. Так, у першому півріччі 2017 р. вклади фізичних осіб у національній валюті зросли на 12,8 % в порівнянні з аналогічним періодом 2016 р., тоді як вклади в іноземній валюті – на 4,6 % в порівнянні з аналогічним періодом 2016 р.

Втім, ризик подальшого вилучення депозитів фізичними особами з банків все ще

зберігається, що провокуватиме формування дефіциту ресурсів для кредитування реального сектору економіки. У зв'язку з цим НБУ запровадив адміністративні заходи щодо зняття коштів із рахунків фізичних осіб: 15 тис. грн на добу для коштів в іноземній валюті та 150 тис. грн – у національній валюті. У 2015 р. Верховна Рада України прийняла законопроект № 1195, який передбачає існування різних видів депозитів фізичних осіб – строкових вкладів та вкладів на вимогу, а також фактичну заборону на законодавчому рівні дострокового розірвання строкових депозитних угод. Наголосимо на тому, що внаслідок різкого скорочення ресурсної бази вітчизняних банків спостерігається скорочення їх кредитного портфеля та зниження кредитної активності загалом.

Незважаючи на збитковість банківської системи другий рік поспіль, у 2015 р. активи банківської системи України продовжували зростати і становили 1,3 трлн грн, що на 3 % більше в порівнянні з 2014 р. Така ситуація є виключно наслідком переоцінки валютної частки активів на тлі зміни курсу національної валюти. Насправді ж гривневі і валютні активи вітчизняних банківських установ скорочувалися внаслідок значного впливу банківських пасивів. Однак, у першому півріччі 2017 р. активи банків збільшилися на 0,2 % в порівнянні з аналогічним періодом 2016 р., що створює передумови для пожевлення діяльності банків у роздрібному сегменті.

Крім того, зростає частка проблемних кредитів у їх загальному обсязі, яка станом на 1 серпня 2017 р. становила 57,99 %, що зумовлено погіршенням фінансового стану та платіжної дисципліни позичальників. Якщо станом на 1 січня 2014 р. частка простроченої заборгованості за кредитами у загальній сумі кредитів у банківській системі становила 7,7 %, то станом на 1 січня 2017 р. сягнула 24,2 %. При цьому, погіршення якості кредитного портфеля банків призвело до зростання банківських витрат на формування страхових резервів під проблемні кредити.

Загальний обсяг банківських кредитів впродовж 2010-2014 рр. зріс на 33,9 % – до 1020,7 млрд грн. За співвідношенням банківських кредитів суб'єктам господарювання до ВВП, Україна обіймала перше місце у Східній Європі. Натомість частка кредитів у активах банків України за 2010-2014 рр. децю знизилася з 83,9 % у 2010 р. до 79,9 % у 2014 р., однак залишилася на достатньо високому рівні. При цьому, значне зростання частки кредитного портфелю у загальних активах банку у передкризовий період призвело до посилення дисбалансів банківської системи України у 2014-2017 рр., оскільки вітчизняні банки обрали стратегію максимізації доходів через критичне збільшення кредитних операцій в умовах їх підвищеного ризику. Результатом такої ситуації стало погіршення фінансової стійкості як окремих банків, так і банківської системи в цілому.

Впродовж 2010-2017 рр. у загальній структурі кредитів зафіксовано переважання частки кредитів, наданих суб'єктам господарювання, яка коливалася в межах від 69,4 до 84,2 %. Кредитування суб'єктів господарювання відбувалося переважно завдяки кредитам у національній валюті, які у 2010-2014 рр. зросли на 51,9 %, тоді як кредити в іноземній валюті за цей же період для суб'єктів господарювання зросли на 24,9 %. Натомість, внаслідок різкого вилучення банківських пасивів населенням, банки обмежили кредитування та активізували дострокове стягнення кредитів. Загалом за перше півріччя 2017 р. валовий корпоративний кредитний портфель зменшився на 19,2 млрд грн (на 2,3 %) унаслідок списання та погашення кредитів у валюті.

В умовах системного підвищення процентних ставок частка кредитів, наданих фізичним особам, характеризувалися спадними тенденціями – з 25,5 % у 2010 р. до 15,9 % у першому півріччі 2017 р., що пов'язано з обмеженнями банківського продукту, здороженням його вартості та погіршенням структурних характеристик кредитування. Так, у першому півріччі 2017 р. банківськими установами було видано кредитів фізичним особам на загальну суму 154,1 млрд грн, тоді як у 2010 р. – 186,5 млрд грн. Крім того, значна кількість кредитів (близько 100 тис. договорів) не обліковується НБУ, оскільки вже була продана банківськими установами третім особам (колекторським, факторинговим

та компаніям з управління активами та ін.) [2].

У структурі корпоративного кредитного портфеля банківської системи в розрізі видів економічної діяльності станом на перше півріччя 2017 р. продовжують домінувати традиційні галузі, зокрема, оптова та роздрібна торгівля – 33,5 %, переробна промисловість – 24,1 %, операції з нерухомим майном – 9,3 %. Натомість галузі, що традиційно вважаються локомотивами економічного зростання, відчували гострий дефіцит банківського кредитування. Йде мова передусім про сільське господарство – 7,6 %, будівництво – 5,5 %, добувну промисловість – 1,0 %. Таким чином, структура кредитування впродовж досліджуваного періоду за видами економічної діяльності не відповідає цілям інвестиційного оновлення реального сектора економіки.

Більше того, банки кредитують переважно короткострокові проекти (терміном до 1 року), що, в свою чергу, унеможливує кредитування підприємств реального сектору з довготривалим періодом реалізації проектів. Так, у першому півріччі 2017 р. частка довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів знизилася на 2,3 % у порівнянні з 2010 р., натомість частка короткострокових кредитів у загальному обсязі кредитів зросла з 33,1 % у 2010 р. до 44,4 % у першому півріччі 2017 р. Це свідчить про неготовність банківських інституцій до кредитування проектів з високим ступенем ризику та тривалим терміном окупності, що, в свою чергу, не створює підґрунтя для забезпечення посткризового відновлення банківської системи як елементу забезпечення макроекономічної стабільності в Україні. Таким чином, банки кредитують переважно короткострокові проекти, пов'язані з торгівлею та операціями з нерухомим майном, що не пов'язано із активізацією діяльності реального сектора економіки.

Зауважимо, що чинником посилення дефіциту кредитних ресурсів для позичальників реального сектору є перерозподіл тимчасово вільних коштів банків з кредитного портфеля у портфель боргових цінних паперів держави. Зокрема, держава пропонує процентні ставки за ОВДП на рівні 20 % річних, що стимулює банки безпечно та прибутково інвестувати вільні фінансові ресурси саме у ці інструменти. Крім того, банки також розмішують надлишкову ліквідність у короткострокових сертифікатах НБУ за процентними ставками 19-20 % річних. Така ситуація провокує унеможливлення короткострокового відновлення кредитних відносин як передумови оздоровлення вітчизняної економіки та посилення фінансової безпеки України.

## **8. Збільшення частки іноземного капіталу в банківській системі.**

**Довідково.** Слід відмітити, що негативною рисою грошово-кредитної сфери в Україні є надмірний рівень доларизації кредитів і депозитів банків, що становить загрозу фінансовій, а через неї економічній безпеці держави, у випадку значних девальваційних коливань національної валюти. Якщо у 2012 р. загальна сума кредитного портфеля банківської системи в іноземній валюті складала близько 29 млрд дол. США, а рівень доларизації кредитів – 36,7 %, то у першому півріччі 2017 р. кредитний портфель в іноземній валюті зріс до 49 млрд дол. США, а рівень доларизації кредитів – до 44,7 %. Відповідно загальний обсяг депозитів в іноземній валюті, залучених у банківську систему у 2012 р. складав близько 25 млрд дол. США, у першому півріччі 2017 р. він зріс до 38 млрд дол. США, а рівень доларизації депозитів зріс до 45,1 %.

Варто додати, що переважання частки валютних кредитів у кредитному портфелі банків свідчить про посилення залежності банків від курсових коливань і суттєво впливає на їх ліквідність та фінансову стійкість. Тоді як, висока частка валютних депозитів у структурі банківських зобов'язань та валютних вкладів у структурі залучених коштів

<sup>2</sup> Проблемна заборгованість як чинник неплатоспроможності українських банків [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elitfactoring.com.ua/Publication/Problemna-zaborgovanist-chinnik-neplatospromozhnosti-ukrayinskih-bankiv.aspx>

населення характеризує здатність банків безперервно виконувати свої зобов'язання в умовах курсових коливань [3].

Водночас, негативною є і тенденція різкого збільшення частки іноземного капіталу в банківській системі, яка містить різноманітні ризики та загрози фінансовій безпеці України. Ці ризики пов'язані з можливою втратою суверенітету в сфері грошово-кредитної політики, витісненням банків з капіталом українського походження з прибуткових сегментів ринку банківських послуг (ринку споживчого кредитування і кредитування великих корпоративних клієнтів), кредитуванням банками з іноземним капіталом більш вигідних для банку клієнтів, а не пріоритетних для України галузей реального сектору економіки. З іншого боку, входження на український ринок банків з іноземним капіталом сприяє розширенню фінансового забезпечення економічного розвитку через збільшення пропозиції кредитних ресурсів, забезпечує підвищення конкуренції та якості обслуговування клієнтів на ринку банківських послуг та ін. При цьому, міжнародний досвід не дає однозначної відповіді на питання про гранично допустимі межі присутності банківського капіталу іноземного походження у банківській системі держави [4].

Починаючи з 2005 р. питома вага іноземного капіталу в статутному капіталі банків зростала прискореними темпами. Зауважимо, що найбільше зростання присутності банківського капіталу іноземного походження у банківській системі України відбулося у період фінансово-економічної нестабільності 2014-2017 рр., зокрема, частка присутності іноземного капіталу в українській банківській системі зросла з 33,7 % у 2014 р. до 39,6 % – у першому півріччі 2017 р. при його оптимальному значенні для фінансової безпеки держави на рівні 20-25 %, що свідчить про поступово втрату вітчизняними банками домінуючої позиції у банківській системі.

### **З огляду на визначені виклики, пріоритетними напрямками удосконалення грошово-кредитної політики в системі зміцнення фінансової безпеки України мають стати:**

- розвиток вторинного ринку цінних паперів для підвищення ефективності механізму перерозподілу фінансових ресурсів у межах фінансової системи та в системі національного господарства;
- вдосконалення внутрішньої боргової політики держави для зменшення темпів інфляції та надлишкової грошової маси в обігу;
- збільшення пропозиції довгострокових кредитних та інвестиційних ресурсів за рахунок більш активного залучення в інвестиційну сферу потенціалу венчурних інвестиційних фондів;
- розвиток альтернативних банківським механізмів нагромадження та заощадження коштів громадянами за рахунок «запуску» другого рівня

<sup>3</sup> Ризики та ключові напрями посткризового відновлення банківської системи України. Аналітична записка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/bank\\_sustem-93e11.pdf](http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/bank_sustem-93e11.pdf).

<sup>4</sup> Шляхи вирішення проблем, пов'язаних з високим рівнем присутності іноземного капіталу в банківській системі України. Аналітична записка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/inozemn\\_kapital-cbb0a.pdf](http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/inozemn_kapital-cbb0a.pdf)



обов'язкової та розвитку третього рівня добровільної накопичувальної пенсійної системи, вдосконалення страхування життя та колективного інвестування;

- підвищення ефективності державного регулювання фінансових інститутів для забезпечення стабільності їх функціонування та недопущення кризових явищ в їх діяльності.

**Для досягнення зазначених пріоритетів доцільно застосувати такі грошово-кредитні інструменти:**

*Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку України:*

- з метою забезпечення розвитку вторинного ринку цінних паперів для підвищення ефективності механізму перерозподілу фінансових ресурсів необхідно продовжити роботу з розвитку суб'єктів інфраструктури вторинного ринку (фондові біржі, зберігачі, рейтингові агенції, інформаційні системи, депозитні установи) та посилення вимог до емітентів цінних паперів щодо вдосконалення проспектів емісій, процесу розкриття інформації про емітентів, захисту прав інвесторів, аудиту фінансової звітності.

Для цього необхідно: *підвищити ефективність функціонування фондових бірж* шляхом запровадження практики здійснення операцій з розміщення цінних паперів публічних акціонерних товариств на підставі укладання договорів андеррайтингу з торговцями цінними паперами виключно на фондових біржах; удосконалення вимог, що обумовлюють перебування цінних паперів у лістингу; врегулювання діяльності маркет-мейкерів та встановлення вимог до договору маркет-мейкера між фондовою біржею та емітентом; *модернізувати депозитарну систему та систему клірингу та розрахунків* через посилення механізму контролю Центрального депозитарію цінних паперів за клієнтами в частині провадження ними депозитарної діяльності в порядку та межах, установлених Законом України «Про депозитарну систему України»; створення умов для повноцінної участі іноземних депозитаріїв - кореспондентів у клірингу та розрахунках з метою інтеграції вітчизняної інфраструктури вторинного ринку в міжнародні ринки

капіталу; *удосконалити систему захисту прав інвесторів* через запровадження інституту фінансового омбудсмена, зокрема, відповідального за досудове врегулювання спорів між фінансовими інститутами та їх клієнтами; *удосконалити валютне та податкове регулювання операцій з цінними паперами* шляхом скасування обмежень валютного законодавства щодо репатріації капіталу внаслідок торгівлі цінними паперами (в тому числі іноземними) на українських біржах та можливості проведення Центральним депозитарієм операцій з виплати доходу та погашення за цінними паперами.

Реалізація цих заходів дозволить збільшити пропозицію якісних цінних паперів в біржовому обороті та забезпечити зростання довіри до них з боку інвесторів як до інструментів перерозподілу капіталу;

*Міністерству фінансів України спільно з Національним банком України:*

- для зменшення темпів інфляції та надлишкової грошової маси в обігу доцільно розширити лінійку боргових цінних паперів за рахунок тих, що призначені для розміщення серед населення, передбачивши для них плаваючу процентну ставку залежно від рівня інфляції в країні та вищу ліквідність за рахунок можливості дострокового погашення; реалізувати заходи, спрямовані на збільшення частки фондового способу фінансування господарської діяльності і забезпечення розширення (диверсифікацію) шляхів перерозподілу капіталу як через банківський сектор, так і інші складові фінансового ринку (фондового, кредитного).

Нагальною є необхідність випуску державних довгострокових пенсійних облігацій з плаваючою процентною ставкою, призначених для розміщення серед недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, інвестиційних фондів некваліфікованих інвесторів;

*Верховній Раді України:*

- в цілях розширення пропозиції довгострокових кредитних та інвестиційних ресурсів необхідно забезпечити прийняття Закону України «Про венчурні фонди інноваційного розвитку» або внести аналогічні доповнення у Закон України «Про інститути спільного інвестування», які

регламентують діяльність венчурних інноваційних фондів як фінансових інститутів, які здатні скласти конкуренцію банкам в питаннях довгострокового кредитування та забезпечити прискорення інноваційного розвитку економіки. Головними ідеями пропонованих змін мають стати створення в Україні Національного венчурного фонду з функціями координації співпраці між венчурними фондами і інноваційними підприємствами, розбудови венчурної інфраструктури, розвитку державно-приватного партнерства у венчурній сфері, запровадження системи державних гарантій і страхування за інноваційними кредитами та іншими формами фінансування інноваційних розробок. Для таких фондів доцільно передбачити податкові пільги та інші організаційні преференції, що дозволить стимулювати їх розвиток в Україні:

*Державному агентству з інвестицій та управління національними проектами:*

- започаткувати практику проведення тендерів із залучення капіталу венчурних фондів до проектів розвитку пріоритетних галузей економіки та інноваційних розробок з державними гарантіями;

*Верховній Раді України та Кабінету Міністрів України:*

- з метою розвитку альтернативних банківським механізмів нагромадження та заощадження коштів громадянами в рамках прийнятої пенсійної реформи необхідно забезпечити розробку відповідної законодавчо-нормативної бази щодо ліцензування недержавних пенсійних фондів (зокрема їх діяльності в межах другого рівня пенсійної системи), а також створення і регламентації діяльності підрозділу Пенсійного фонду України для централізації і координації інформаційних та грошових потоків, облікових процедур та контрольних функцій в межах впровадження другого рівня пенсійної системи. Фінансування діяльності такого підрозділу доцільно здійснювати за рахунок коштів накопичувального пенсійного фонду.

*Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг:*

- забезпечити розробку критеріїв відбору та ліцензійних умов

діяльності недержавних пенсійних фондів, що забезпечуватимуть управління активами другого рівня накопичувальної пенсійної системи. Для активізації участі громадян в альтернативних банківським механізмах нагромадження заощаджень на законодавчому рівні потрібна розробка додаткових фінансових та податкових стимулів, спрощення системи надання фінансових послуг учасникам колективних інвестицій, передбачення можливості надання державними банками-учасникам НПФ та застрахованим особам за договорами страхування життя довгострокових пільгових кредитів за зниженими процентними ставками. Саморегульним організаціям професійних учасників фінансового ринку доцільно розробити фінансово-освітні програми для підвищення фінансової грамотності громадян в питаннях колективних інвестицій та додаткового соціального забезпечення;

*Національному банку України, Нацкомфінпослуг, Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку:*

- для підвищення ефективності державного регулювання фінансових інститутів доцільно забезпечити повний перехід до ризик-орієнтованої моделі нагляду за фінансовими установами (європейська та світова практика) для недопущення кризових явищ та нестабільності в їх діяльності. Ризик-орієнтована модель передбачає упровадження системи нагляду та контролю за діяльністю фінансових інститутів, що базується на пруденційних принципах. Впровадження принципів пруденційного нагляду дасть можливість наглядовим органам своєчасно виявляти підвищені ризики в діяльності фінансових інститутів, мінімізувати випадки банкрутства та системної кризи в їх діяльності, здійснювати контроль за їх платоспроможністю, ліквідністю та прибутковістю, прогнозувати результати господарської діяльності за результатами представленої звітності.

*Верховній Раді України:*

- ініціювати об'єднання функцій нагляду і контролю за фінансовими інститутами в одному органі – НБУ або спеціально утвореному регуляторі фінансового сектора (шляхом об'єднання Національної комісії з цінних

паперів та фондового ринку і Нацкомфінпослуг). Таким чином буде забезпечено вищу ефективність заходів з державного регулювання фінансових інститутів шляхом реалізації в Україні консолідованої моделі нагляду за фінансовим сектором, в межах якої всі функції регулювання, нагляду та контролю будуть зосереджені в одному органі. Формування ефективної системи державного регулювання фінансових інститутів, що базується на єдиному баченні завдань, принципів та механізмів реалізації з врахуванням національних особливостей та світової практики функціонування таких інститутів, є важливою та необхідною передумовою вдосконалення і розвитку фінансового сектора країни.

Васильців Т.Г., Черкасова С.В. (за згодою)

Регіональний філіал у м. Львові

Національний інститут стратегічних досліджень

листопад 2017 р.