

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН

Кафедра міжнародного права та порівняльного правознавства

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ

Завідувач кафедри

_____ О.В.Стрельцова

« ____ » _____ 2022 р.

ДИПЛОМНА РОБОТА
ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ
«БАКАЛАВР»
спеціальності 293 «Міжнародне право»

Тема: **ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПОСЕРЕДНИЦТВА НА**
МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

Виконавець: Затолоцький Віталій Олександрович

Науковий керівник: кандидат юридичних наук, доцент

Драчов Олексій Вікторович

Нормоконтролер: викладач кафедри міжнародного права та порівняльного правознавства Головатенко Марина Юріївна

Київ, 2022

ЗМІСТ

| | |
|---|----|
| ВСТУП | 3 |
| РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА ПОСЕРЕДНИЦТВА | 6 |
| 1.1. Сутність понять «фінансова послуга», «посередництво» та їх класифікація | 6 |
| 1.2. Основні види фінансових посередників на міжнародному фінансовому ринку | 17 |
| 1.3. Роль банківської системи у сфері фінансових послуг | 25 |
| РОЗДІЛ II. АНАЛІЗ СВІТОВОГО ТА УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ ФІНАНСОВИХ ТА ПОСЕРЕДНИЦЬКИХ ПОСЛУГ | 35 |
| 2.1. Сучасний стан та особливості правового регулювання ринку фінансових та посередницьких послуг в світі та Україні | 35 |
| 2.2. Проблеми та перспективи розвитку фінансових послуг на ринку України | 46 |
| 2.3. Значення небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності | 51 |
| РОЗДІЛ III. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ НАДАННЯ ПОСЕРЕДНИЦЬКИХ ПОСЛУГ НА РИНКУ УКРАЇНИ | 61 |
| 3.1. Рекомендації щодо покращення посередницької діяльності фінансових посередницьких установ в Україні | 61 |
| 3.2. Імплементация світового досвіду посередництва на ринку фінансових послуг в український ринок | 72 |
| ВИСНОВКИ | 83 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ | 86 |

ВСТУП

Актуальність дослідження посередництва на світовому ринку фінансових послуг обумовлена тим, що ці послуги є важливою ланкою ринкової економіки і виступають складним механізмом, який чутливо реагує на всі економічні, політико-правові й соціально-культурні процеси, які відбуваються в країнах та у світі загалом. Водночас рівень ділової активності у царині послуг фінансового посередництва свідчить, як про економічну стабільність країни, так і навпаки про наявність фінансової та економічної нестабільності у світі та окремо узятих регіонах.

Проблеми, що пов'язані з функціонуванням системи послуг фінансового посередництва глибоко досліджувалися у працях наступних науковців: Л. М. Алексеєнко, Э. Д. Долана, Т. Г. Ільїна, С. С. Корнєва, О. Л. Лаврика, Ю.В. Матвєєва, В. Н. Москвитина, О. В. Стрельцова, У. Ф. Шарпа, В. М. Шелудько, Л. О. Шкварчук та ін. Проте, незважаючи на наявність значної кількості праць, які присвячені проблемам діяльності фінансових посередників на міжнародному ринку фінансових послуг, аналізу провідних тенденцій послуг фінансового посередництва на глобальних фінансових ринках та їх адаптації у діяльності українських фінансових посередників досліджено поки що недостатньо.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є вивчення теоретичних основ міжнародного фінансового ринку та посередництва, аналіз ринку фінансових посередницьких послуг в Україні та шляхів вдосконалення їх надання.

Відповідно до мети, завданнями роботи є:

- визначити сутність понять «фінансова послуга», «посередництво» та їх класифікацію;
- розглянути основні види фінансових посередників на міжнародному фінансовому ринку;
- дослідити роль банківської системи у сфері фінансових послуг;

- проаналізувати сучасний стан та особливості правового регулювання ринку фінансових та посередницьких послуг в світі та Україні;
- визначити проблеми та перспективи розвитку фінансових послуг на ринку України;
- описати значення небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності;
- розробити рекомендації щодо покращення посередницької діяльності фінансових посередницьких установ в Україні;
- обґрунтувати можливості імплементації світового досвіду посередництва на ринку фінансових послуг в український ринок.

Об'єкт дослідження: процес функціонування глобального ринку послуг фінансового посередництва.

Предмет дослідження: сучасні тенденції правового регулювання фінансового посередництва на міжнародному ринку фінансових послуг та їх адаптація у діяльність українських фінансових посередників.

Методи дослідження. При аналізі вивченого матеріалу в роботі здійснювався комплексний підхід, що виявляється в застосуванні різних методів залежно від конкретних основ дослідження. За допомогою засобів порівняльного методу пізнання проводиться порівняння різних способів організації надання послуг фінансового посередництва. Через статистичний метод було з'ясовано сучасний стан розвитку глобального та українського ринку фінансового посередництва. Прогнозний метод дозволив розробити пропозиції щодо шляхів і покращення посередницької діяльності фінансових посередницьких установ в Україні, небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності. Використання економіко – математичних методів дозволило обґрунтувати можливості імплементації світового досвіду посередництва на ринку фінансових послуг в вітчизняний ринок.

Інформаційною базою дослідження слугували Закони України ті інші нормативні акти, що регулюють діяльність фінансових посередників в

Україні, дані міжнародних і вітчизняних офіційних джерел (зокрема, статистичні дані Комісії з цінних паперів та фондового ринку України), праці вітчизняних і зарубіжних вчених, експертів та фахівців з проблеми дослідження, а також інформаційні ресурси глобальної мережі Internet.

Наукова новизна одержаних результатів дослідження полягає в тому, що в ньому комплексно досліджено та обґрунтовано підходи та практичні рекомендації щодо оцінки стану та особливостей правового регулювання ринку фінансових та посередницьких послуг в світі та Україні.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що висновки та пропозиції, викладені в бакалаврській роботі, становлять як науково-теоретичний, так і практичний інтерес:

- у науково-дослідній сфері – як основа для подальших теоретичних розробок щодо усунення прогалин законодавства у сфері фінансового посередництва;

- у правотворчій сфері значення одержаних результатів полягає у можливості використання висновків і пропозицій, при удосконаленні окремих норм законодавства України та внесенні змін чи доповнень до чинних норм законодавства, які регулюють діяльність фінансових посередників;

- у правозастосовній діяльності – для підвищення ефективності діяльності посадових осіб та органів виконавчої влади;

- у навчальному процесі – теоретичні розробки можуть використовуватися при підготовці розділів підручників і навчальних посібників з юридичних дисциплін: «Фінансове право», тощо та їх викладанні у вищих навчальних закладах.

Апробація результатів бакалаврської дипломної роботи – «Сутність та роль посередництва на глобальному фінансовому ринку» («Політ. Сучасні проблеми науки»).

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, які поєднують вісім підрозділів, висновків і списку використаних джерел.

РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА ПОСЕРЕДНИЦТВА

1.1. Сутність понять «фінансова послуга», «посередництво» та їх класифікація

Фінансовий ринок є життєво важливим фундаментом для функціонування, розвитку й стабільності будь-якої національної та глобальної економіки. Фінансовий ринок є системою економічних та правових відносин, які пов'язані із купівлею-продажем та/або випуском і обігом фінансових активів, а також певною сукупністю інститутів, які зводять покупців та продавців й обслуговують їх фінансові відносини один з одним. Суб'єктами фінансового ринку виступають різноманітні суб'єкти, що бажають передати в користування свої вільні фінансові ресурси, а також ті суб'єкти, які потребують інвестицій. До фінансового ринку також входять фінансові посередники, які на упорядкованій основі забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів серед учасників ринку[1, с. 34]. На фінансовому ринку здійснюється обіг фінансових ресурсів, під якими розуміють власний, позиковий й залучений капітал, що використовується учасниками фінансового ринку з метою формування активів та здійснення діяльності, яка має за мету одержання прибутку. Передача капіталу в користування відбувається за допомогою продажу фінансових активів, які, у свою чергу, відображають права на отримання прибутку на вкладений капітал. Відповідно до цього фінансовий ринок Л.М.Алексєнко визначає як ринок, на котрому випускають, купують та продають фінансові активи[2, с. 15]. Осіб, які інвестують кошти у діяльність суб'єктів фінансового ринку називають інвесторами й власниками фінансових активів (облігацій, акцій, депозитів, т. п.). Суб'єктів, які залучають вільні фінансові ресурси за допомогою випуску та продажу інвесторам певних фінансових активів, називати емітентами активів[3, с. 32]. Будь-який фінансовий актив є активом

інвестора, тобто власника активу одночасно зобов'язанням емітента даного активу. Отже, на фінансовому ринку відбувається кругообіг фінансових ресурсів, що схематично зображено на рис. 1.1.

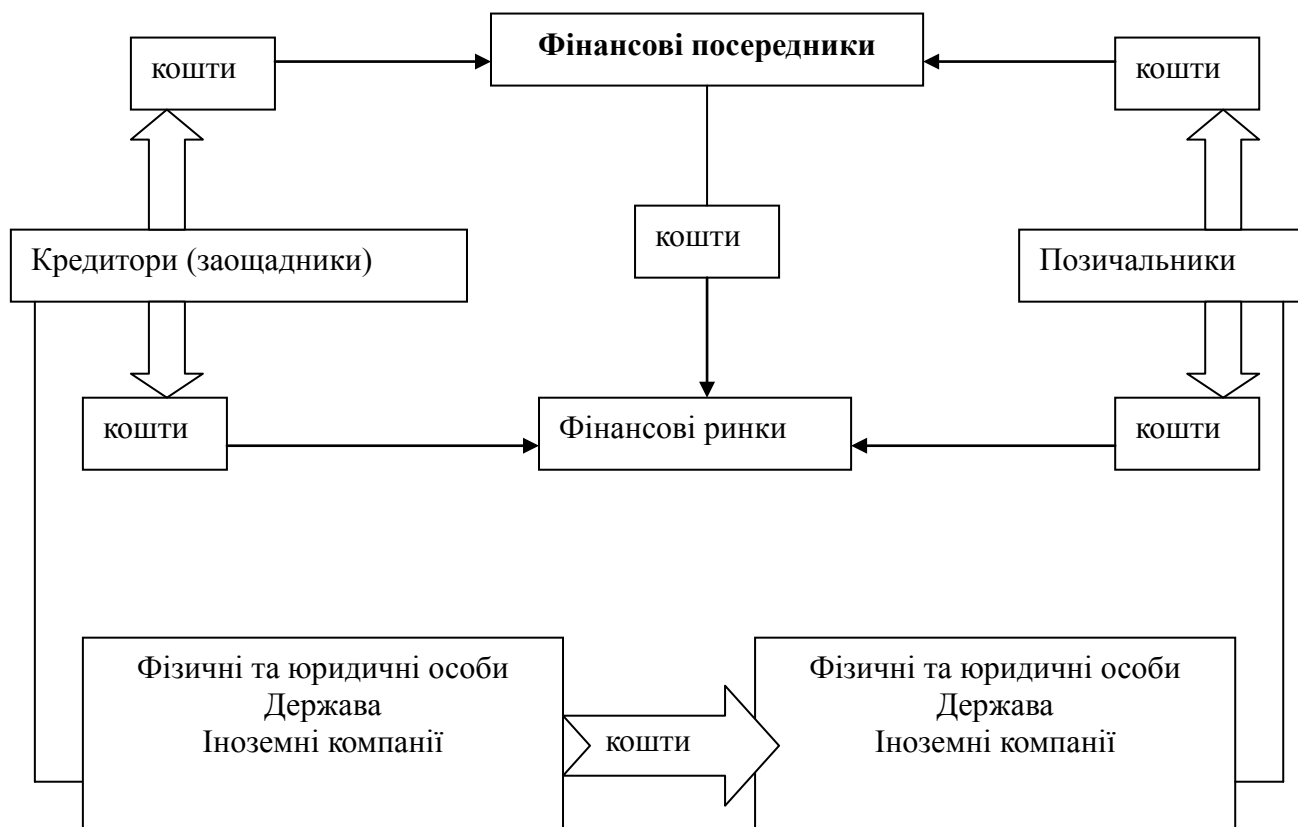


Рис. 1.1 Кругообіг фінансових ресурсів на фінансовому ринку[3, с. 89].

Акт передачі в користування фінансових ресурсів оформляється певним фінансовим інструментом. Якщо ресурси передаються за умовами позики, оформлення відбувається інструментами позики, тобто борговими цінними паперами (векселями, облігаціями, ощадними сертифікатами) або кредитними інструментами.

Л. О. Шкварчук вказує, що «торгівля фінансовими активами між учасниками ринку відбувається за посередництвом різноманітних фінансових інститутів. Саме вони забезпечують безперервне функціонування ринку, розміщення серед інвесторів нових та обіг на ринку емітованих раніше активів» [1, с. 43].

У зарубіжній економічно-правовій літературі можна виділити різні підходи до визначення фінансових посередників та їх ролі в економіці. Відповідно до одного з них, фінансові посередники – це «сукупність фінансових фірм, таких, наприклад, як банки, фонди, а також страхові компанії, чії функції полягають в акумулюванні грошових коштів сімейних господарств і подальшому їх надання в розпорядження фірм на комерційній основі» [4, с. 17]. Фінансові посередники у цьому визначенні розглядаються тут як інститути фінансових ринків, через які здійснюється непряме фінансування. До них відносяться банки та ощадні інститути, взаємні фонди, компанії зі страхування життя та пенсійні фонди.

Згідно з іншим визначенням, фінансові посередники («finance intermediaries») – це грошово-кредитні інститути, які збирають грошові кошти, що зберігаються, і поставляють їх позичальникам. У загальному сенсі вони можуть бути розбиті на три основні групи – банківські, страхові та інвестиційні інститути. Банківські інститути, наприклад, в США, складаються з комерційних банків, ощадно-позичкових асоціацій, ощадних банків, кредитних спілок. Страхові інститути включають страхові компанії і пенсійні фонди. Інвестиційні інститути включають взаємні фонди і фінансові компанії, які залучають грошові кошти, що зберігаються, випускаючи власні акції і використовуючи отримані фонди для інвестицій в акції та облігації. У свою чергу, фінансові компанії («Finance companies») виступають фінансовими посередниками, які використовують кошти своїх інвесторів для надання споживчого кредиту[5, с. 471].

Ще К. Маркс обґрунтував появу фінансових посередників в процесі суспільного розподілу праці, коли операції з купівлі-продажу відокремлюються, перетворюючись з побічної функції багатьох виробників в виняткову функцію особливих агентів. У діяльності посередників К. Маркс поділяє «функцію купця і функцію зберігання, відправки, перевезення, угруповання, розбирання товарів», вважаючи, що, результати першої включаються у вартість, а другий, «є непродуктивною працею, що не створює

вартість, а лише розтратою для суспільства» [6, с.321]. Взагалі, питання про взаємозв'язок рівня розвитку економіки та ефективності діяльності фінансових посередників є спірним, на що вказують протилежні точки зору зарубіжних економістів-класиків.

С. Фішер, Р. Дорнбуш та Р. Шмалензи вважають, що «фінансові посередники є інститутами, які стоять між кредиторами і позичальниками. Займаючи гроші від свого імені, вони потім позичають ці гроші своїм позичальникам» [7, с.480]. До даної категорії суб'єктів фінансового ринку науковці відносять, в першу чергу, банки. У промислово розвинених країнах до 2/3 обсягу інвестицій (наприклад, в США) проходить через канали фінансових посередників [4, с. 17]. А. Сміт підкреслював, що «розумні банківські операції дозволяють звернути мертвий запас золота і срібла в активний і продуктивний капітал, який виробляє щось корисне для країни та сприяє розвитку продуктивної діяльності країни» [8, с. 456]. У такому розрізі визначення фінансового посередництва можна сформулювати наступним чином. Фінансове посередництво є діяльністю, при якій фінансові посередники отримують капітали у кредиторів і перетворюють їх для задоволення потреб позичальників [9, с. 41]. Беручи зобов'язання на свій рахунок, фінансові посередники йдуть на ризик, маючи своєю кінцевою метою отримання прибутку.

Взагалі, посередництво («mediation») позначає допомогу третьої сторони, не пов'язаної офіційними зобов'язаннями, у вирішенні конфлікту. Посередництво, включаючи і фінансове, тісно пов'язане з таким процесом, як спекуляція. Посередництво (арбітраж, від латинського arbiter – посередник) – це перепродаж в разі, якщо ринок купівлі та ринок продажу різняться своїм місцем розташування. Спекуляція (від латинського speculation – вистежування) – це перепродаж, якщо ринок купівлі та ринок продажу різняться своїм становищем у часі. Отже, можемо стверджувати, що у повсякденній свідомості ці терміни часто сприймаються як синоніми і містять відповідну етичну оцінку названого явища. П. Хейне вважає, що

вкорінена в свідомість багатьох суб'єктів думка про посередників як шкідливих спекулянтів є абсолютно необґрунтованою. На думку П. Хейне, посередники, професійні торговці, будучи фахівцями в організації ринків, створюють реальне багатство, і «які б, однак, не були їхні мотиви, ці люди надають послуги, від яких наш добробут залежить в набагато більшому ступені, ніж ми усвідомлюємо»[10, с. 173]. П. Самуельсон наступним чином коментує дискусію економістів з приводу біржових спекулянтів: «деякі політекономісти вважають, що помірна спекулятивна гра може бути введена в суспільно корисне русло, послаблюючи загальну нестійкість і зменшуючи ризик для інших; разом з тим противники біржової спекуляції висувують серйозні економічні заперечення, так як вона сприяє посиленню нерівності і нестабільності». П. Самуельсон аргументує свою позицію наступним чином: «Розумне прагнення біржових гравців і арбітражерів до прибутку сприяє створенню певної рівноваги цін у часі і просторі» [11, с. 87].

Позицію П. Самуельсона поділяє Е. Дж. Долан, який вважає, що можливості для виникнення арбітражу (тобто закупівлі за низькою ціною й перепродажу за вищою) з'являються там, де зміна обставин порушує рівновагу ринків. У таких випадках арбітраж змушує ціни рухатися в напрямку рівноваги[12, с.338-339].

Отже, можна зробити висновок, що традиційний підхід до фінансового посередництва полягає в розгляді цієї діяльності як процесу акумуляції фінансових ресурсів фізичних або юридичних осіб, їх примноженню і наданню господарюючим суб'єктам та іншим позичальникам. С. С. Корнева визначає фінансове посередництво («financial mediation») як фінансову діяльність, яка полягає в акумуляції грошових коштів фізичних і юридичних осіб, у примноженні цих коштів і надання їх у вигляді кредитів господарюючим суб'єктам і іншим позичальникам[13, с. 217].

Так, науковці проф. Ю. В. Матвеев та В. Н. Москвітін вважають, що завдання фінансових посередників полягає у задоволенні економічних інтересів покупця та продавця фінансових ресурсів в найкоротші терміни і з

максимальною вигодою для себе[14, с. 18]. Сукупність посередників на фінансовому ринку при такому підході забезпечують ефективні взаємини між кінцевими позичальниками і кредиторами, утворюють його інфраструктуру. Посередники виконують особливу роль на фінансовому ринку – встановлення ефективних взаємовідносин між його учасниками, підвищення оптимальності і раціональності цих відносин, забезпечення їх гармонізації. Ю. В. Матвєєв та В. Н. Москвітін розглядають посередників не тільки як комерційні компанії, а більш широко, як будь-які ринкові інститути. Фінансові посередники утворюють особливу групу інститутів посередництва, діючу на фінансовому ринку. На думку Ю. В. Матвєєва та В. Н. Москвітїна, розглядаючи роль посередників в якості саморегулятора ринкових відносин, слід виокремити три наступних сутнісних моменти: по-перше, сприяння з боку посередників рівноваги товарних і фінансових ринків, автоматичному вирівнюванню попиту і пропозиції і встановлення рівноважних цін; по-друге, підвищення ліквідності товарних і фінансових ринків; по-третє, участь в перерозподілі ризику. З моменту виникнення посередницької діяльності її функції неминуче поєднувалися з виконанням певних виробничих операцій. Фінансові посередники купували особливі знання і навички, формували відповідну матеріально-технічну базу, що дозволяло виконувати посередницькі операції більш якісно, з найбільшою продуктивністю[14, с. 18].

В. Н. Москвітін висловлює згоду з трактуванням К. Маркса про економічну суть фінансового посередництва, науковець бачить роль фінансового посередника у вирівнюванні коливань фінансових ринків, стимулюванні економічного зростання [15, с. 45].

Д. В. Сухоруков взагалі розглядає фінансове посередництво не як категорію, а як частину еволюційного процесу – «як необхідний етап зародження і розвитку ринкових відносин», який в сучасних умовах співіснує з фінансовим підприємництвом. Намагаючись розділити типи посередників, Д. В. Сухоруков, з одного боку, відносить брокерів і дилерів до суб'єктів фінансового посередництва, з іншого боку – до суб'єктів, які «розширюють

сферу фінансових послуг, роблячи фінансове підприємництво діяльністю ширшою, ніж фінансове посередництво» [16, с. 12].

У науковому просторі існують й протилежні точки зору на склад суб'єктів фінансових послуг посередництва. Наприклад, Ю. Б. Власенкова вважає, що «фінансові організації (кредитні та некредитні), які надають послуги у всіх секторах фінансового ринку, можна відносити до категорії фінансового посередництва» [17, с. 9].

А. Маршалл розглядає, наприклад, маклерів на фондових біржах і торгових агентів на товарних біржах як «особливий шар бізнесменів», які мають величезний вплив на добробут виробників і споживачів продукції, тобто як фінансових посередників, відзначаючи їх головну характеристику – здатність «прийняття на себе великого ризику ... », в тому числі й « діяльність дилерів на фондових біржах», яка зміцнює тенденцію рівноважної ціни [18, с. 211].

В той же час вчений А. В. Стрільців також пов'язує поняття фінансового посередництва з поняттям ризику як загрози добробуту економічного агента. А. В. Стрільців розглядає фінансових посередників з урахуванням сучасних особливостей функціонування фінансових ринків, тобто як механізм згладжування споживання, як коаліцію власників інформації і як контролерів в системі делегованого моніторингу [19, с. 87].

Таким чином, вчені надають великого значення фінансовому посередництву, чому сприяє прогресуюча нестабільність фінансових ринків на сучасному етапі, яку можливо подолати, розвиваючи ефективну систему фінансового посередництва. Таку можливість зазначає Н. І. Баїрова, вважаючи, що «основна роль фінансових посередників у розвитку економіки держави полягає в забезпеченні ефективного функціонування механізму залучення інвестицій» [20, с. 174]. Інвестиційну природу посередників відзначає й класик економіки У. Шарп, називаючи фінансових посередників «інституційними інвесторами» [21, с. 876]. Крім того, Н. І. Баїрова бачить найважливішу роль посередників в переміщенні коштів в рамках фінансової

системи на основі їх взаємодії з господарюючими суб'єктами, населенням і між собою[20, с. 174].

М. Ю. Слободіна розглядає інститут фінансового посередництва досить розгорнуто, а саме як найважливіший елемент економіки, фінансової системи й фінансового ринку, як «сукупність спеціалізованих фінансових та інших організацій, що виконують посередницькі функції, що полягають у трансформації заощаджень населення в інвестиційний капітал, а також сукупність сформованих при цьому «правил гри» на фінансовому ринку», які включають як офіційні, встановлені в законодавчому порядку звичай ділового обороту, так і неформальні, що стихійно складаються, норми і правила [22, с 11].

В. В. Ковальов бачить роль фінансового посередника вужче – тільки в «акумуляції вільних грошових коштів різних економічних суб'єктів і наданні їх від свого імені на певних умовах іншим суб'єктам, які їх потребують» [23, с 60-65].

Т. Adrian акцентує увагу на тому, що основою діяльності посередників на фінансовому ринку є інформаційні асиметрії, тобто брак інформації про певні характеристики фінансового ринку у його суб'єктів. Окрім того, діяльність посередників на фінансовому ринку ґрунтується на різниці між ринковою ціною фінансових ризиків та фактичним ризиком за фінансовими операціям. Розмір премій фінансових посередників можна розглядати при цьому як платню за інформацію та розподіл частини ринкового ризику за фінансовими операціями[24].

А. Л. Лаврик вважає, що найважливішою функцією фінансових посередників в сучасному світі є управління ризиками клієнтів. Під управлінням ризиками при цьому розуміється як передача ризику від клієнта до посередника, так і продаж спекулятивних фінансових інструментів з високим ризиком[25, с. 77]. Таким чином, фінансові посередники мають перевагу в управлінні деякими видами фінансових ризиків, що виражається не тільки в нижчих транзакційних витратах і легкому доступі до необхідної

інформації, але і в самій структурі фінансового посередника. Саме особлива структура фінансового посередника дозволяє йому приймати ризики і абсорбувати їх на своєму рівні[26, с.47-49].

Фінансові інститути існують, оскільки вони можуть підвищити ефективність фінансових ринків. Якби вкладники і інвестори, продавці і покупці, могли б взаємодіяти один з одним без витрат і приймати рішення, використовуючи всю інформацію, тоді б фінансові посередники були б не потрібні. Фінансові посередники надають послуги клієнтам як агента, так і принципала. У першому випадку посередник діє від імені і за дорученням інших учасників ринку, які уклали з ним контракт на надання певного виду послуг. У другому випадку посередник використовує власні ресурси для здійснення інвестицій, послуг андеррайтингу (послуги гарантування отримання виплат у разі фінансових збитків) та інше. При наданні різних видів послуг виникають ризики, які фінансовий посередник може прийняти за винагороду або передати на ринок.

А. Л. Лаврик вказує, що існує кілька стратегій управління ризиками в залежності від типу фінансового посередника, посередник може активно приймати і управляти ризиками або ж намагатися позбутися від ризику шляхом хеджування і передачі ризиків на ринок. Пасивне управління ризиком передбачає стратегію резервування додаткових коштів для покриття можливих втрат. Розмір резерву називається ризиковим капіталом і може визначатися різними способами, наприклад, методикою вартості ризику (Value at Risk) [25, с.77].

Виходячи з розглянутих вище підходів до визначення сутності та ролі фінансових посередників, узагальнивши їх правові позиції, можна виділити наступні:

- фінансове посередництво як необхідний етап зародження і розвитку ринкових відносин, в тому числі як основа фінансового підприємництва;
- фінансові посередники як особливий шар бізнесу, який бере на себе ризики і дає можливість іншим економічним агентам уникнути їх;

– фінансові посередники як сукупність фінансових та інших організацій, які акумулюють і трансформують заощадження в інвестиційний капітал (тобто розглядаються як учасники фінансових ринків, які здійснюють непряме фінансування);

– фінансові посередники, що залучають грошові кошти, що вивільнилися з господарського обороту, і надають їх у тимчасове користування іншим суб'єктам економіки у тимчасове користування (тобто як посередники між кредиторами і позичальниками);

– фінансові посередники як ринкові інституції, які здійснюють або сприяють актам купівлі-продажу між безпосередніми виробниками і споживачами.

Відповідно до означених положень, можемо виділити наступні функції фінансових посередників на фінансовому ринку, що схематично зображено на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Функції фінансових посередників на фінансовому ринку

[складено автором]

Сегментування фінансового ринку, на якому пропонуються послуги фінансового посередництва, розроблено Д.М. Михайловим (див. рис. 1.3). Логіка розподілу фінансового ринку за Д.М. Михайловим базується на перерозподілі ринку за двома ознаками: за строковістю (довгострокові та короткострокові фінансові активи) і ліквідністю. За ознакою строковості і кредитний ринок, і ринок цінних паперів знаходяться в однакових умовах, але з позиції ліквідності фінансові активи кредитного ринку поступаються фінансовим інструментам, що обертаються на ринку цінних паперів. Взаємодія ринку цінних паперів із кредитним ринком призводить до виникнення конкурентної боротьби між цими ринками за вільні ресурси [27,с. 35].

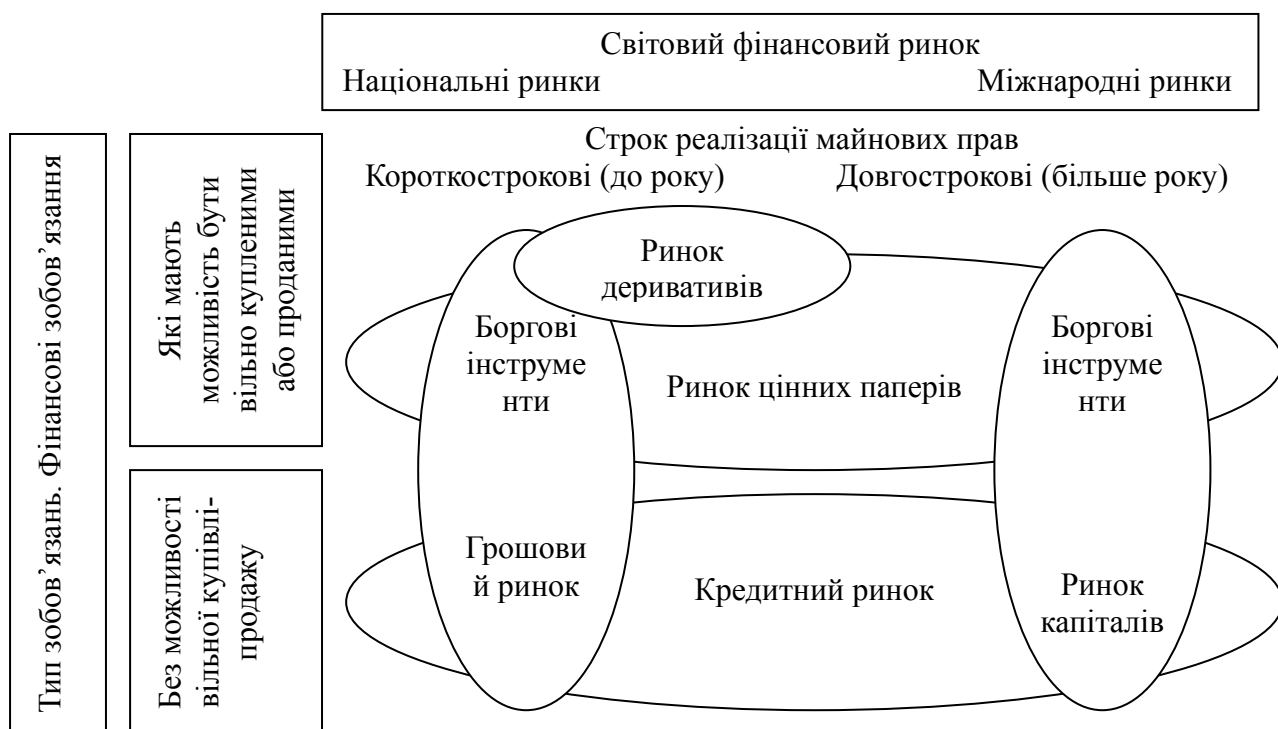


Рис. 1.3. Сегментування фінансового ринку, на якому пропонуються послуги фінансового посередництва за Д.М. Михайловим[28, с. 17]

Отже, фінансові посередники є невід'ємними учасниками фінансового ринку, які залучають грошові кошти, що вивільнилися з господарського обороту, і надають їх у тимчасове користування іншим суб'єктам економіки; приймають на себе частину ризиків за фінансовими операціями; залучають інвестиції; виконують функцію ринкової інфраструктурної інституції, що

здійснює або сприяє актам купівлі-продажу фінансових ресурсів; усувають інформаційні асиметрії, тобто брак інформації про певні характеристики фінансового ринку у його суб'єктів.

1.2. Основні види фінансових посередників на міжнародному фінансовому ринку

У попередньому підрозділу нашого дослідження з'ясовано, що в світовій практиці під фінансовим посередництвом розуміється діяльність, пов'язана з трансформацією фінансових ресурсів. Значення функціонування суб'єктів фінансового посередництва полягає в їх здатності трансформувати капітал, терміни і ризик на фінансовому ринку шляхом кількісної та якісної трансформації параметрів ресурсів, диверсифікації ризику і зниження інформаційної асиметрії. Етапи еволюції фінансових посередників на міжнародному фінансовому ринку представлені в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Еволюція типів фінансових посередників на міжнародному фінансовому ринку[29]

| Етап розвитку економіки | Форма фінансового посередництва | Основні фінансові посередники на міжнародному фінансовому ринку |
|---|--|---|
| I. Становлення промислового капіталізму | Посередництво банківського ринку | 1. Універсальні і спеціалізовані банки |
| II. Промисловий капіталізм | Посередництво банківського ринку та ринку цінних паперів | 1. Універсальні і спеціалізовані банки 2. Фінансові посередники на фондовому ринку: брокери, дилери, органи торгівлі цінними паперами |
| III. Фінансова економіка | Посередництво фінансового ринку | 1. Універсальні і спеціалізовані банки 2. Фінансові посередники на фондовому ринку: брокери, дилери, органи торгівлі цінними паперами 3. Інтегровані фінансові посередники («фінансові супермаркети») |

Отже, основними типами фінансових посередників на міжнародному фінансовому ринку на етапі становлення промислового капіталізму науковці називають універсальні і спеціалізовані банки. У процесі розвитку

фінансових ринків типи фінансових посередників розширювалися за рахунок професійних учасників ринків цінних паперів. Діяльність фінансових посередників на ринку цінних паперів полягає у професійної діяльності з перерозподілу фінансових ресурсів з використанням цінних паперів й організаційного, технічного, інформаційного, та іншого обслуговування випуску й обігу цінних паперів.

До видів професійної діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів можна віднести:

- торгівлю цінними паперами (брокерська та дилерська діяльність);
- депозитарну діяльність;
- розрахунково-клірингову діяльність;
- діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів;
- діяльність з управління цінними паперами;
- діяльність з управління активами;
- діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів.

Я. М. Міркін розподіляє види професійної діяльності на ринку цінних паперів на наступні дві групи:

- 1) перерозподіл грошових ресурсів та фінансове посередництво (брокери, дилери, органи торгівлі цінними паперами);
- 2) організаційно-технічне обслуговування операцій з цінними паперами (депозитарії, реєстратори, клірингові установи) [30].

Фінансовими посередниками на ринку цінних паперів виступають фондові брокери й дилери. Я. М. Міркін вказує, що «у класичному розумінні посередник в особі брокера або дилера виконує роль фахівця, який здійснює консультації і виконує доручення свого клієнта відповідно до його мети. Фондові брокери та дилери добре орієнтуються в певних сегментах фондового ринку і забезпечують зв'язок між споживачами капіталу й інвесторами, які мають кошти і бажають отримати за ними дохід». Брокерська діяльність має на увазі здійснення угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів в обмін на поставку їх новому

власникові на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів. Брокери надають послуги з укладання угод за рахунок клієнтів. Брокери завжди діють на фондовому ринку як агенти, тобто виражають волю та інтереси своїх клієнтів. Брокери можуть здійснювати посередницькі функції як на біржовому, так і на позабіржовому ринках цінних паперів. Вони відкривають і ведуть власні рахунки та рахунки клієнтів у депозитаріях і розрахунково-клірингових установах.

Основним документом, що визначає відносини брокера і клієнта, є договір доручення чи договір комісії. Договір укладають у письмовій формі, він засвідчує права й обов'язки брокера стосовно його клієнта. За договором доручення брокер діє як повірений, тобто від імені клієнта і за його рахунок. У цьому разі головне завдання брокера — знайти для клієнта на ринку цінні папери, які б задовольняли його за ціною, або продати за дорученням клієнта цінні папери, які йому належать, за вказаною ціною. Брокер на підставі договору доручення про купівлю цінних паперів знаходить на ринку папери, потрібні клієнтові. Від імені клієнта брокер укладає договір із власником цінних паперів, а клієнт зі свого рахунка сплачує їхнє придбання. За свої послуги брокер отримує комісійну винагороду. Якщо клієнт доручає продати цінні папери, угода здійснюється за аналогічною схемою, тільки клієнт надає цінні папери покупцеві, а той здійснює оплату їх. Здійснюючи угоду за договором комісії, брокер діє як комісіонер і укладає угоди від власного імені, але за рахунок клієнта. В цьому разі клієнт, уклавши з брокером договір комісії, переказує йому грошові кошти на купівлю цінних паперів (поставляє брокерові цінні папери для продажу), які брокер обліковує на забалансових рахунках «депо». Відповідно до договору комісії клієнт переказує брокерові грошові кошти на купівлю цінних паперів у повному обсязі або частково, згідно з умовами договору. Брокер зобов'язаний окремо вести облік власних ресурсів та залучених коштів. Якщо брокер діє за договором комісії, умовами договору може бути передбачено, що брокер має право зберігати грошові кошти клієнтів, які призначені для купівлі цінних паперів або отримані від

продажу цінних паперів. Ці грошові кошти брокер може використовувати для отримання доходу, якщо це передбачено договором комісії. Частина доходу брокер зобов'язаний переказати клієнтові. Під час виконання операцій із цінними паперами в процесі комісійної діяльності брокери зобов'язані: діяти в інтересах клієнтів; попереджати клієнтів про ризики конкретної угоди з цінними паперами; узгоджувати з клієнтом рівень можливого ризику щодо виконання операцій купівлі-продажу або обміну цінних паперів, зокрема й щодо ліквідності цінних паперів, що купуватимуться; виконувати договори та замовлення клієнтів у порядку їх надходження, якщо інше не передбачене договором; у першу чергу виконувати операції із цінними паперами за договорами та замовленнями клієнтів, а потім — власні операції з такими самими цінними паперами; у разі зацікавленості брокера, яка заважає йому виконати замовлення клієнта на найвигідніших умовах, брокер зобов'язаний негайно повідомити про це клієнта[30].

Дилерська діяльність — здійснення угод щодо купівлі-продажу цінних паперів від свого імені й за власний рахунок шляхом публічного оголошення цін купівлі та/або продажу із зобов'язанням виконання угод за цими цінними паперами за оголошеними цінами. Дилер як інвестиційний посередник виступає у двох ролях: на первинному ринку він здійснює операції з випуску цінних паперів і стає їхнім власником для подальшого перепродажу; на вторинному — здійснює підтримку фондового ринку, покладаючи на себе зобов'язання з котирування цінних паперів, формує рівень цін на організованому ринку цінних паперів. Ці ціни підлягають публічному котируванню, тобто вони оголошуються на біржі або в системі позабіржової торгівлі і доступні не лише дилерам, а й широкому загалу інвесторів. Здійснюючи публічні котирування, дилер може оголосити інші суттєві умови, необхідні для укладання договору купівлі-продажу: кількість цінних паперів, термін дії оголошених цін тощо. Учасник ринку, якого задовільняють ці вимоги, укладає угоду з дилером, котрий зобов'язаний виконати її. Джерелом доходу дилера є різниця між ціною продажу певного цінного папера та ціною

його придбання. Як правило, кожен дилер спеціалізується на проведенні операцій із цінними паперами певного виду. Відповідно, дилеру потрібна певна кількість грошових коштів та цінних паперів. Здебільшого дилерам видають ліцензію на проведення діяльності за наявності на банківському рахунку певної суми коштів та зобов'язання подальшої участі у спеціальних страхових фондах, які діють на фондовому ринку[30].

Відповідно до законодавства всіх країн, що вивчаються дилери і брокери не мають права: розголошувати комерційну таємницю клієнтів, за винятком випадків надання такої інформації на вимогу уповноважених державних органів; задовольняти вимоги кредиторів за рахунок цінних паперів і грошових коштів, що належать клієнтам; передовіряти виконання замовлень третім особам, якщо це не передбачено договором із клієнтом; здійснювати брокерську й дилерську діяльність з цінними паперами, стосовно яких не зареєстровано інформацію про випуск та/або не здійснено реєстрацію випуску в порядку, визначеному чинним законодавством тощо[30].

Діяльність з управління цінними паперами — діяльність, що здійснюється від свого імені за винагороду впродовж визначеного терміну на підставі відповідного договору щодо управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб. Для передання цінних паперів в управління оформлюють договір довірчого управління, за яким засновник управління передає керівникові на певний термін цінні папери або грошові кошти, призначені для придбання цінних паперів. Керівник має забезпечити окремий облік власних і отриманих від клієнта цінних паперів та грошових коштів. Здійснюючи довірче управління, керівник має право здійснювати стосовно цінних паперів і грошових коштів, відповідно до умов договору, будь-які дії в інтересах клієнта. Отримавши активи в управління, керівник здійснює угоди купівлі-продажу цінних паперів від власного імені, проте в договорах він має зазначити, що діє як керівник. Договір має

передбачати, хто користуватиметься правами, що впливають із володіння цінними паперами: право голосу на зборах акціонерів, право на скликання позачергових зборів тощо. Зазвичай клієнти передають свої права керівникові, однак це слід передбачати в договорі. Керівник має право управляти активами особи, котра уклала з ним договір, здійснювати експертизу угод із цінними паперами, юридичне консультування й забезпечення емісії цінних паперів, проведення операцій із цінними паперами з обов'язковим обґрунтуванням доцільності їх, прогнозувати позицію ринку з метою визначення доцільності інвестицій. Діяльність з управління активами — діяльність, здійснювана за винагороду компанією з управління активами на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інвесторам на правах власності. Компанією з управління активами може бути господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування (корпоративних та пайових інвестиційних фондів) на підставі відповідної ліцензії[30].

На сучасному етапі розвитку фінансового ринку набуває все більшого значення інтеграція банківського, фондового і страхового сегментів і лібералізації фінансового ринку, а також розширення застосування інформаційних технологій, що виражається в універсалізації фінансових установ, появі нових типів фінансових посередників, таких, як «фінансові супермаркети».

Особливістю сучасних фінансових систем є трансформація традиційних фінансових інститутів в організації, які пропонують комплексні інвестиційні продукти, максимально орієнтовані на споживача послуги фінансових ринків шляхом впровадження нових інструментів, стимулювання інвестиційної діяльності, підвищення прибутковості вкладів (депозитні інститути, фінансові компанії, взаємні фонди, інституційні інвестори, пенсійні фонди, страхові компанії) [31, с. 50].

Вище зазначену тенденцію аналізує в своїй праці Т. Adrian, який співставляє обсяги трансакцій небанківських фінансових посередників на

глобальному фінансовому ринку у 2000 – 2017 рр. Так, у цей період спостерігалось стале скорочення обсягу трансакцій таких небанківських фінансових посередників на глобальному фінансовому ринку як брокери та дилери, фінансові компанії, емітенти, фонди грошового ринку з одночасним зростанням обсягу трансакцій компаній з управління активами та інвестиційних фондів[24].

В.П. Вишневський, А.В. Матюшин та І.В. Анненков вказують, що створення інтегрованих фінансових посередників сприяє досягненню стратегічної мети будь-якого успішного фінансового посередника – першокласне комплексне фінансове обслуговування клієнтів та отримання синергетичного ефекту за рахунок об'єднання своїх конкурентних переваг і зниження витрат участі (Participation costs). Зниження даних витрат є найважливішим мотивом для появи інновацій у фінансових послугах. Для економічних одиниць у сучасному глобальному економічному середовищі не дуже економічно самотійно управляти ризиком з використанням сучасних фінансових технологій. Це вимагає багато часу, великих професійних знань і, головне, досвіду і точного розуміння змісту складних операцій з торгівлі та управління ризиками. Делегування клієнтом (принципалом) прийняття рішень посереднику (агенту) дозволяє вирішити цю проблему. Тепер діяльність посередників у більшій мірі виступає в якості інтерфейсу між інвесторами та фінансовими ринками, що постійно ускладнюються [32].

В даний час інтеграція фінансових посередників з метою зниження витрат, освоєння нових ніш ринку, розширення клієнтської бази і підвищення ефективності їх діяльності, передбачає наступні форми.

1. Банкостраховування (bancassurance). Ризики виступають основним стимулом для взаємодії між банками та страховими компаніями. Також дана взаємодія можлива на основі взаємодоповнення коштів банківських та страхових інститутів з метою їх подальшого інвестування. Залучення довгострокових вкладень страхових компаній і пенсійних фондів зменшують ймовірність виникнення розривів у фінансуванні довгострокових інвестиційних проектів, що здійснюються банківським інститутом.

2. Страхові компанії і банки (assurfinance). Друга форма інтеграції фінансових посередників – проникнення страхових компаній в сферу банківських послуг. Злиття банківського і страхового бізнесу в різних країнах і регіонах світового господарства дозволяє: розробляти нові фінансові продукти «на стику» банківських і страхових послуг; розширювати клієнтську базу; оптимізувати стратегію ризик-менеджменту.

3. Інтеграція фінансових посередників на основі клієнтоорієнтованої стратегії. Дана форма інтеграції базується на об'єднанні сильного банку і найбільш значущих небанківських фінансових посередників. Подібна взаємодія дозволяє отримати лояльність клієнтів шляхом їх комплексного банківського обслуговування (прийом депозитів, обміну валют, кредитування, обслуговування пластикових карт, переказів грошових коштів, сейфінг), а також наданням небанківських фінансових послуг (розміщення коштів на фондовому ринку, паї інвестиційних фондів, пропозиція споживачам різних видів полюсів страхування і т.д.) на основі єдиних стандартів функціонування і обслуговування клієнтів[33, с. 54].

Крім того, між фінансовими посередниками і фінансовими ринками виникають симбіотичні відносини (symbiotic relationship), що дозволяють досягти низьку переваг, а саме: зниження інформаційних бар'єрів; більш ефективного управління ризиками; зниження витрат участі; впровадження фінансових інновацій. Без посередників інформаційні бар'єри для участі в ринкових операціях обмежують доступ інвесторів до ринків. У той же час, ринки дозволяють посередникам більш ефективно, ніж раніше, керувати ризиками[33, с. 55].

Діяльність сучасних фінансових ринків не обмежується національними кордонами. Вони залучають інвестиційні кошти, задовольняючи потреби в короткостроковому капіталі експортно-імпортних операцій, поповнення обігових коштів, а також для реалізації масштабних проектів. Характерними ознаками міжнародних ринків є глобалізація угод і операцій, існування міжнародних фінансово-економічних інститутів і банків розвитку, застосування єдиних міжнародних нормативів, а також зростаюча

інтернаціоналізація фінансових ринків. Все це спрямовано на створення міжнародних взаємопов'язаних ринків.

Одним з важливих напрямків вдосконалення роботи ринків є саморегуляція, яка стосується організацій, створених професійними учасниками фінансових ринків, і має на меті забезпечення сприятливих умов їх діяльності, дотримання професійної етики, захисту інтересів власників цінних паперів, встановлення правил і стандартів проведення операцій на ринку. Наприклад, в Україні такими організаціями є Асоціація українських банків, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, Ліга страхових організацій і ін. Тенденцією розвитку світових ринків є формування фінансових суперринків, де один або кілька фінансових посередників пропонують клієнту весь спектр фінансових послуг. Велику роль в захисті споживачів ринку відіграють уряди країн, встановлюючи вимоги до кредитоспроможності фінансових інститутів, економічні нормативи їх діяльності, строгі правила до інститутів, надаючи державні гарантії, вводячи інструменти страхування депозитів, створюючи умови для прозорості роботи фінансових інститутів.

1.3. Роль банківської системи у сфері фінансових послуг

Головним сучасним напрямком розвитку міжнародного банківського бізнесу фахівці називають транснаціоналізацію банківської діяльності, розвиток та укріплення позицій транснаціональних банків (ТНБ) на міжнародних фінансових ринках. Основними передумовами транснаціоналізації стали:

- концентрація та централізація банківського капіталу;
- розвиток і укріплення позицій фінансово-промислових груп;
- підвищення конкуренції на національних ринках;
- виникнення ринку євровалют та інших глобальних фінансових ринків;
- створення глобальної інформаційно-фінансової мережі, яка значно полегшувала процес переміщення капіталу;
- зростання необхідності в забезпеченні фінансовими ресурсами транснаціональних корпорацій (ТНК) тощо[35].

Процеси транснаціоналізації банківської діяльності та її правового регулювання викликали значні зміни в організаційній структурі, менеджменті та стратегічних напрямках діяльності провідних банків світу. Великі міжнародні банки, які в даний час сконцентровані в трьох основних регіонах (США, Західна Європа та Південно-Східна Азія), фактично є своєрідними фінансовими центрами, через які проходять основні фінансові потоки світу[36, с. 44].

Зазначимо, що до середини 80-х рр. ХХ ст. провідні позиції на міжнародних фінансових ринках займали американські транснаціональні банки. Згодом, завдяки загальному економічному розвитку економіки, лідерство захопили японські ТНБ. Фінансова криза кінця 90-х рр. ХХ ст. значно послабила позиції японських ТНБ, які знов відійшли на «другий план» [35].

Зараз конкуренцію американським банкам складають європейські ТНБ, які швидко укріплюють свої позиції завдяки процесам інтеграції в межах Європейського союзу. Європейські банки, завдяки швидким темпам консолідації на внутрішніх ринках, все інтенсивніше намагаються розширити свою діяльність шляхом злиття та поглинань фінансових закладів за межами їхніх країн. Але поки що лідерство в світовій фінансовій сфері належить двом найпотужнішим фінансовим групам - «Citigroup» (США) та «Mizuho Financial

Group» (Японія), які за даними журналу «The Banker» володіють 5,9% сукупного капіталу 1000 найбільших банків світу.

Особливістю діяльності сучасних ТНБ є їхнє панування на національних та міжнародних ринках. При цьому, діючи в основному на міжнародному рівні, вони переносять за кордон не тільки активні операції, але й частину власного капіталу для посилення позицій на ринку інвестицій та управління активами.

Діяльність ТНБ, в першу чергу, спрямована на обслуговування:

- транснаціональних компаній та їх закордонних підрозділів (corporate banking);
- іноземних банків та великих промислових компаній (international banking);
- урядів провідних країн світу (government banking);
- заможних приватних осіб (private banking).
- Відмінність ТНБ від великого національного банку полягає в:
 - наявності закордонної мережі банківських підрозділів;
 - перенесенні за кордон не тільки активних операцій, але й частини власного капіталу;
 - значній диверсифікації стратегій діяльності банку;
 - формуванні за кордоном депозитної бази.

Провідні світові банки за своїми активами у 2020 р. (див. Додаток А)

Для більшості країн з нерозвиненою фінансовою системою характерна висока монополія декількох банків: на чотири - п'ять найбільших банків припадає до 70-80% вартості всіх банківських послуг. Така ситуація склалася в країнах Східної Європи - Чехії, Словаччини, Польщі, Румунії. У деяких країнах, щоб уникнути такої ситуації, вдаються до розробки антимонопольного законодавства. Крім цього, вводять спеціальні законодавчі обмеження для суб'єктів фінансового ринку. Найчастіше ці обмеження стосуються частки одного фізичної або юридичної особи в капіталі банку,

частки одного фінансового інституту в власності іншого суб'єкта господарювання.

В. Подчесова та М. Сидоренко вказують, що рух у бік інтернаціоналізації правового регулювання фінансового посередництва зачепив країни з розвинутою ринковою економікою. Потім на протязі 15 років фінансові ринки багатьох країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою в тій чи іншій частині почали відкриватися для зовнішніх учасників. В першу чергу це явище проявилось в експансії іноземних банків, яка виражається в збільшенні їх долі в активах і капіталах національних банківських систем. Особливо тенденція відобразилася в східноєвропейських країнах, що перейшли до ринкових відносин, і в Латинській Америці[38].

Протягом останніх двох десятиріч у результаті фінансово-правової лібералізації та усунення бар'єрів міжнародні банки та банківські групи проявляли високу активність на ринках країн з перехідною економікою. У Центральній та Східній Європі іноземні банки контролюють більше половини банківського капіталу, а в таких країнах, як Естонія, Болгарія, Чехія, Словаччина під контролем іноземних банків знаходиться 60—80 % ринку банківських послуг[39, с. 699].

У світовій фінансовій системі існує кілька моделей, що описують роль банківської системи у сфері фінансових послуг. Виділяють кілька моделей, за якими банки допускаються на фінансові ринки у якості посередників в залежності від сукупності умов та вимог, що прописані у нормативно-правових документах органів регулювання і стосуються діяльності банків на фондових ринках. А.М. Мороз визнає банки активними інституційними учасниками ринку цінних паперів, які виконують роль емітентів, інвесторів, фінансових посередників та інфраструктурних учасників ринку. Банки також визнаються активними учасниками ринку державних цінних паперів. Роль банків на ринку корпоративних цінних паперів обмежується або стимулюється в залежності від моделі регулювання, яку обрано в країні [40, с. 211].

Наприклад, у США правове регулювання забороняє банкам виконувати інвестиційні функції, купувати - продавати і розміщувати цінні папери. Одночасно в США існує велика кількість спеціалізованих банків (взаємно щадні банки, позиково-ощадні товариства та ін.), що об'єднані в групу ощадних інститутів[25, с.71].

Правовому регулюванню в європейських країнах більш характерна модель з розвиненим банківським сектором і грошовим ринком. Банки цих країн — це фінансові посередники, які виконують комплекс операцій фінансових ринків. Головними операціями вважаються депозитні операції, оскільки вони забезпечують залучення грошових коштів на депозитні рахунки на повний термін і надання їх в позику. Крім цього, банки здійснюють такі операції, як розрахунки між економічними суб'єктами, емісійні та інвестиційні операції, довірчі операції з майном клієнта, надають консалтингові послуги, лізингові та інші послуги[25, с.71].

У деяких країнах банківська діяльність займає певний сегмент ринку, і коло дозволених для виконання операцій законодавчо обмежене, тобто банківська діяльність побудована за принципом сегментації. У більшості країн Європи, зокрема, в Німеччині, не існує заборон на здійснення банками певних операцій, натомість встановлено чіткий контроль за діяльністю корпорацій, в які вони інвестують (кредитують). В той же час, в інших країнах Європи, перш за все в Великобританії, фінансовій системі властива спеціалізація банківсько-фінансової системи, самоусунення банків від виконання інвестиційних операцій[25, с.71].

Фредерік С. Мішкін виділяє три моделі, за якими визначається роль банків в розвитку ринку цінних паперів. Зокрема, модель універсальної банківської справи, що характерна для Німеччини, Нідерландів і Швейцарії, передбачає повну свободу діяльності банків на ринку цінних паперів. Британська універсальна модель характерна для Великобританії, Австралії і Канади. Вона відрізняється від універсальної моделі стриманістю банків в участі в операціях на фондовому ринку та незначним рівнем участі банків

як стратегічних інвесторів у капіталі нефінансових компаній. Модель правового відокремлення характерна для США, де банківський бізнес відокремлений від інвестиційного бізнесу[41, с. 336].

В. С. Шапран вказує, що так звана небанківська модель обмежує діяльність комерційних банків на ринку корпоративних цінних паперів, розподіляючи кредитну та інвестиційну функцію банків. У зв'язку із цим, у США банки були розподілені на інвестиційні та комерційні. Інвестиційні банки займаються андеррайтингом цінних паперів (гарантуванням отримання виплат у разі фінансових збитків) і працюють, як правило, як посередники між первинним та вторинним ринком. Бізнес інвестиційних банків в основному полягає у викупі емісій цінних паперів на первинному ринку із подальшим їх розповсюдженні серед інвесторів[27, с. 41]. Наприклад, комерційним банкам у США дозволено проводити операції із корпоративними цінними паперами, вони навіть можуть виступати у якості інституцій інфраструктури, як, наприклад, сьогодні The Bank of New York є одним з найбільших банків-депозитаріїв.

В той же час, комерційним банкам заборонено працювати за дилерськими схемами на ринку корпоративних цінних паперів. У нефінансовий сектор комерційні банки не допускаються у якості стратегічних інвесторів. Такий розподіл функцій між інвестиційними та комерційними банками в США відбувся ще у 1933 р., коли до дії вступив закон Гласса-Стігала (Glass-Steagall Act), за яким банкам заборонялось одночасно виступати у ролі кредитних інститутів та займатись андеррайтингом, а їх операції по купівлі корпоративних цінних паперів суттєво обмежувались. Закон Гласса-Стігала став реакцією громадськості та фінансових кіл на ряд банкрутств банків у США протягом 1930-1933 рр., коли кількість банків зменшилась із 25000 до 14000, тобто біля 11000 банків збанкрутіли або були поглинені більшими банками[42, с. 33]. Отже, розподіл банків у США на комерційні та інвестиційні був викликаний об'єктивними причинами.

В. С. Шапран зазначає, що юридично американська (небанківська) модель перестала існувати 28 жовтня 1999 року, коли конгресом США був прийнятий закон Гремма-Ліча-Блілей (Gramm-Leach-Bliley Act of 1999). Згідно із статтею 1 пунктом 101 закону Гремма-Ліча-Блілей закон Гласса-Стігала від 1933 було відмінено. Безпосередньо до юридичної зміни ролі банків на ринку корпоративних цінних паперів має відношення лише перша частина закону, яка має назву «Сприяння апелюванню банків, фірм по торгівлі цінними паперами та страхових компаній». Відповідна частина закону змінила сутність американської моделі участі комерційних банків на ринку цінних паперів, дозволивши комерційним банкам скуповувати контрольні пакети акцій інвестиційних банків, страхових компаній [27, с. 42].

Але приблизно через два роки після прийняття закону Гремма-Ліча-Блілей, після кризи на ринку корпоративних цінних паперів у США, інвестори ініціювали кілька сотень справ проти найбільших інвестиційних банків США, звинувативши їх у наявності конфлікту інтересів між брокерськими підрозділами та підрозділами, що займаються андеррайтингом. Були ініційовані слухання про можливість розподілу найбільшого інвестиційного банку у США Merrill Lynch на брокерський бізнес та підрозділ, що займається андеррайтингом. Історія повторилась через 68 років, але тепер ймовірним об'єктом розподілу стали інвестиційні банки, які утворились в результаті прийняття закону Гласса-Стігола. Чисельні корпоративні скандали навколо виробничих компаній у 2002 р. призвели до прийняття у США нового закону - закону Сарбейнса-Окслі (Sarbanes-Oxly Act of 2002). Безпосередньо цей закон, що реально вступив у дію з початку 2003 р., не стосувався банків, але ним були введені нові вимоги до аудиторського комітету та значно підсилена система контролю достовірності інформації, що повинні розкривати комерційні та інвестиційні банки як емітенти. Емітенти, цінні папери яких зареєстровані у США, в тому числі і банки, будуть розкривати інформацію у режимі реального часу. Особливий інтерес викликає той факт, що закон Сарбейнса-Окслі підвищує вимоги до розкриття

інформації не тільки банками у США, а й банками, що зареєстровані за межами США, але цінні папери яких котируються на організованому фондовому ринку США. Тому сьогодні європейські банки вимушені змінювати систему аудиту та звітності, оскільки цінні папери найбільших фінансових холдингів торгуються на фондових площадках США[27, с.43].

В деяких країнах світу участь банків на ринку корпоративних цінних паперів визначається моделями, заснованими на традиціях[27, с.43]. По аналогії із США, Японія розподілила інвестиційну та кредитну функцію банківського сектору, дозволяючи створювати інвестиційні банки на зразок тих, які можна зустріти у США. Фредерік С. Мішкін відносить японську модель до небанківської моделі[41, с. 336], але А. Плешаков, навпаки, порівнює японську модель із континентальною Європейською[43]. В Японії дозволено створювати інвестиційні банки, але комерційним банкам не заборонено проводити операції і розміщувати ресурси на ринку цінних паперів нефінансових компаній. Саме в Японії можна спостерігати утворення фінансово-промислових груп (ФПГ) у складі з найбільшими банками країни. В. С. Шапран вказує на високий рівень вкладень японських банків у акції, що коливався на рівні 20-35%. На практиці це означає, що японські банки допущені до корпоративного контролю над компаніями небанківської та нефінансової сфери. За змістом та за кількісними показниками інвестицій у корпоративний сектор японська модель участі комерційних банків на ринку корпоративних цінних паперів максимально наближена до банківської моделі, що фактично діяла у Європі[27, с. 44].

Отже, в якості фінансових посередників, зазнають сильний вплив регулювання, метою якого в основному є забезпечення їх збереження і безпеки, а значить, захист вкладів інвесторів. Однак ці заходи регулювання набувають форму заборони загальнонаціональної системи банків, що мають філії. Вони обмежують фінансові інструменти, які можуть придбати фінансові інститути, і верхні значення ставок відсотка, які вони платять. Модель ринково-орієнтованої фінансової системи США пропонує набагато

більше можливостей перехресного обміну ризиками, ніж банківсько-орієнтована фінансова система Німеччини. Однак модель США також має свої недоліки, наприклад, її ефективність значно зменшується, якщо ринки є неповними або на ринку невелика кількість учасників. Зазвичай довгострокові (неліквідні) інвестиції мають більшу прибутковість, ніж короткострокові (ліквідні), проте часто індивідуальні інвестори не вкладають кошти в довгострокові інвестиції, оскільки не впевнені в своїх майбутніх потреб у ліквідності. Посередники, такі, наприклад, як великі банки, можуть згрупувати велику кількість коштів від індивідуальних інвесторів і вкласти їх у високоприбуткові довгострокові інвестиції, отримуючи значну перевагу від маніпуляцій з великими числами. Ринок не має можливості застрахувати своїх учасників від ліквідних шоків, оскільки не має можливості відрізнити учасників з реальними потребами в ліквідності і тих, хто намагається заробити на арбітражі. Тобто асиметричність інформації дає великим фінансовим посередникам, таким як банки, переваги в перехресному обміні ризиком через зниження ліквідних шоків[25, с. 72].

Як зазначалося вище, однією з головних відмінностей між ринково орієнтованої фінансовою системою США і банківсько-орієнтованою системою Німеччини є обсяг доступної інформації про діяльність підприємств на ринку. У США велика кількість компаній котирується на фондовій біржі і відповідно до вимог Комісії з цінних паперів і фондову біржу (SEC) повинні надавати велику кількість інформації про свою діяльність в бухгалтерській звітності, і вона доступна всім інвесторам на ринку. Така велика кількість інформації дозволяє інвесторам приймати зважені рішення, а фірмам - ефективніше приймати рішення з таких питань, як вхід або вихід з галузі.

У Німеччині, навпаки, невелика кількість компаній котирується на фондовому ринку, а вимоги до розкриття інформації підприємствами є менш жорсткими. Як наслідок, невелика кількість інформації на ринку. Однак численні дослідження вказують також на те, що ціни на акції в США дуже

чутливі до нової інформації про процентну ставку та грошових потоках, що надходять на фондовий ринок. На противагу США, невелика кількість інформації, в тому числі бухгалтерські звіти, є у вільному доступі на ринку Німеччини. Саме тому коливання цін не є частими, що знижує ризик інвесторів[25, с. 73].

Таким чином, при розгляді участі банків в правовому регулюванні на ринку фінансового посередництва необхідно враховувати існування різних моделей, за якими банки допускаються на фінансові ринки у якості посередників в залежності від сукупності умов та вимог, що прописані у нормативних документах органів регулювання і стосуються діяльності банків на фондових ринках.

РОЗДІЛ II. АНАЛІЗ СВІТОВОГО ТА УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ ФІНАНСОВИХ ТА ПОСЕРЕДНИЦЬКИХ ПОСЛУГ

2.1. Сучасний стан та особливості правового регулювання ринку фінансових та посередницьких послуг в світі та Україні

В світовій юридичній практиці виділяють декілька основних фінансових систем:

- банкоцентрична (континентальна), вона спостерігається в державах Європи та Японії;
- ринково-орієнтована (англо-американська), яка має своє застосування в США та Англії.

Якщо розглядати регулювання української фінансової системи, то можна стверджувати, що вона наближена до континентальної системи, оскільки саме банки виступають в ролі основних фінансових посередників.

При цьому існує декілька підходів до створення та функціонування нагляду за фінансовою системою, що у свою чергу зумовлюється особливостями історичного, економічного, культурного розвитку цієї системи, структурою фінансових ринків, а також масштабами господарки як такої і розмірами фін сектору в особливості.

Таким чином виділяють три основні моделі функціонування системи нагляду: 1) секторальна, де діє функціональний підхід; 2) модель єдиного нагляду, де діє інтегрований підхід; 3) модель нагляду за завданнями або модель "двох вершин" ("twin peaks").

В першому випадку нагляд здійснюється окремими регуляторними органами, які відповідають за свої сектора: банківський, фондовий, страховий. Така система функціонує в США, Греції, Іспанії, Італії, Люксембурзі, Кіпрі, Литві, Португалії, Словенії, Франції — загалом у майже 35% країн світу.

В той же час в умовах зростаючих глобалізаційних процесів та відкритості фінансових ринків, така модель не може в повному обсязі забезпечити належний нагляд за міжнародними фінансовими групами і фінансовим ринком, в якому кордони між тим чи іншим сектором є вкрай розмиті. З огляду на це фінансові установи можуть використовувати різні юрисдикції для здійснення регуляторного та податкового арбітражу. Саме це окреслює важливість зміни секторального регулювання і нагляду на користь інших моделей регулювання, перед усім в напрямку посилення пруденційного нагляду та збільшення відповідних регуляторних і наглядових повноважень. З огляду на це в останні десятиліття спостерігається тенденція деяких європейських країн до відмови від секторальної моделі.

Іншого підходу притримуються прихильники моделі єдиного нагляду. Вони застосовують інтегрований підхід, який проявляється в тому, що всі регуляторні функції зосереджені в одному органі, як правило, Центральному банку країни. Ця модель використовується у більшості країн ЄС (Німеччина, Фінляндія, Швеція, Швейцарія, Польща, Естонія, Бельгія, Румунія, Болгарія, Австрія), а також у Казахстані та Японії. Варто відмітити, що використання цієї моделі є домінуючим на сьогоднішній момент в світі, її використовують близько 60% країн, включаючи 36%, де повністю закріплено регулювання і нагляд на фінансовому ринку за одним органом.

Однак не заважаючи на те, що є один регулятор, який здійснює всі функції, все одно в його структурі існують відокремлені підрозділи, які сконцентровані на регулюванні тих чи інших фінансових установ. Зокрема, в країнах членах ОЕСР для регулювання діяльності фінансових ТНК виділяють чотири основних методи організації роботи над регулятором: 1) інституційна модель, де нагляд здійснюють відповідно до інституційних груп, які можуть бути незалежними установами або складовими підрозділами інших інституцій. Модель застосовується в Республіці Корея; 2) операційна модель, де нагляд здійснюється відповідно до виду діяльності незалежно від типу фінансової установи; 3) функціональна модель, де нагляд здійснюють

відповідно до типу фінансового продукту/послуги; 4) змішана модель, де нагляд умовно організовано на операційній основі, але в межах регульовальної діяльності з чітким інституційним розподілом. Модель функціонує в Данії, Сінгапурі, Швеції [45, с. 20 – 22].

Третя наглядова модель – це модель «двох вершин» («*twin peaks*»), модель нагляду за завданнями, функціонально-орієнтована модель, модель перехресного регулювання), її суть полягає в розмежуванні повноважень регуляторних органів адекватно до їх завдань і функцій регулювання, отже здійснюється розподіл на проведення заходів направлених на пруденційний нагляд з одного боку і на регулювання бізнесу фінансових посередників з іншого.

Ця модель активно застосовується в Нідерландах, яка здійснивши реформу у 2004 році, об'єднала Національний банк країни з органами нагляду за пенсійною та страховою сферами, який почав здійснювати пруденційний нагляд з фінансовою сферою. З іншого боку функції нагляду за сферою фінансового бізнесу, його прозорості та достовірності інформації, яка потрапляє на ринок здійснюється іншим органом влади. З 2011 року ця модель також застосовується в Новій Зеландії, а з 2013 року в Великобританії, яка відмовилася на її користь від інтегрованої моделі, що діяла в цій країні з 1997 року [46].

Питання регулювання системи ринків фінансових послуг в країнах ЄС появилася досить давно, як зазначає науковець Драчов О.В., загалом можна виділити три основні етапи їх правового регулювання: I етап – 1957-1999 рр. – закладення основних принципів свободи руху капіталів, платежів, товарів, а також аналіз сильних і слабких сторін інтегрованого підходу; II етап – 1999-2010 рр. – регулювання оптового, роздрібного ринків фінансових послуг, посилення повноважень наглядових органів, реформа регулювання ринків цінних паперів та прийняття Зеленої та Білої книг з питань політики фінансових послуг в період 2005-2010 рр.; III етап – 2010 р. – даний час –

реалізація плану дій спрямованих на ліквідацію негативного впливу фінансово-економічної кризи 2008 року[47, с. 148].

При цьому варто зосередити увагу саме на третьому етапі, адже ті кризові явища, що охопили фінансову сферу європейських держав, показали суттєві недоліки тогочасного державного регулювання. Одна із основних вад такого регулювання проявлялася в відсутності комплексного підходу в проведенні макро- і мікропруденційної політик, як на рівні держав-членів, так і на рівні всієї спільноти.

У 2009 році ЄС почав проводити консультації щодо реформування фінансового сектору як на загальноєвропейському рівні, так і в безпосередньо в країнах-членах ЄС. Головними напрямками яких були: укріплення фінансової архітектури ЄС, поліпшення якості та стійкості нагляду, посилення контролю за фінансовими ТНК, а також створення єдиних правил діяльності для всіх фінансових установ, що діють в рамках єдиного ринку фінансових послуг.

Цьому передувало створення в кінці жовтня 2008 року Європейською комісією спеціальної групи, яка на чолі з Жаком де Ларозьєром мала розробити рекомендації щодо посилення нагляду в європейській фінансовій системі, яка могла повернути їй довіру з боку громадян та захистити їх інтереси. У своєму кінцевому звіті, який був представлений в лютому 2009 року [48], група Ларозьєра рекомендувала посилити систему фінансового нагляду для зменшення ризиків і наслідків фінансових криз [49]. Нормативно-правове закріплення цих рекомендацій відбулося рішенням Європейського парламенту та Ради у 2010 році. Модернізована система регулювання європейського фін ринку запроцьована з січня 2011 року після прийняття остаточних законодавчих актів, що входили до загального пакету документів.

При цьому оновлена система фінансового нагляду (англ. the European System of Financial Supervisor, далі — ESFS), як показано на рис 2.1 складається з макро та мікропруденційного рівнів. Макро рівень включає: –

Європейську Раду із системних ризиків (англ. the European Systemic Risk Board, далі — ESRB); — три секторальних органи, такі як: 1) Європейський орган з цінних паперів та ринків (англ. the European Securities and Markets Authority); 2) Європейський банківський орган (англ. the European Banking Authority); 3) Європейський орган із страхування та пенсійних фондів (англ. the European Insurance and Occupational Pensions Authority) [50, с. 150].

Пріоритетним завданням європейських органів нагляду полягає в попередженні ризиків, що послаблюють стабільність усієї фінансової системи Європи.

Таким чином з існування такої дворівневої системи можна зробити висновок, що влада ЄС поставила перед собою два завдання, серед яких: по-перше, створити загальноєвропейський рівень нагляду; по-друге, забезпечити діалог між усіма органами, включаючи центральні банки і наглядові органи в країнах-членах ЄС [50, с. 151]. Схематично взаємодія між інституціями представлена нижче на рисунку 2.1.

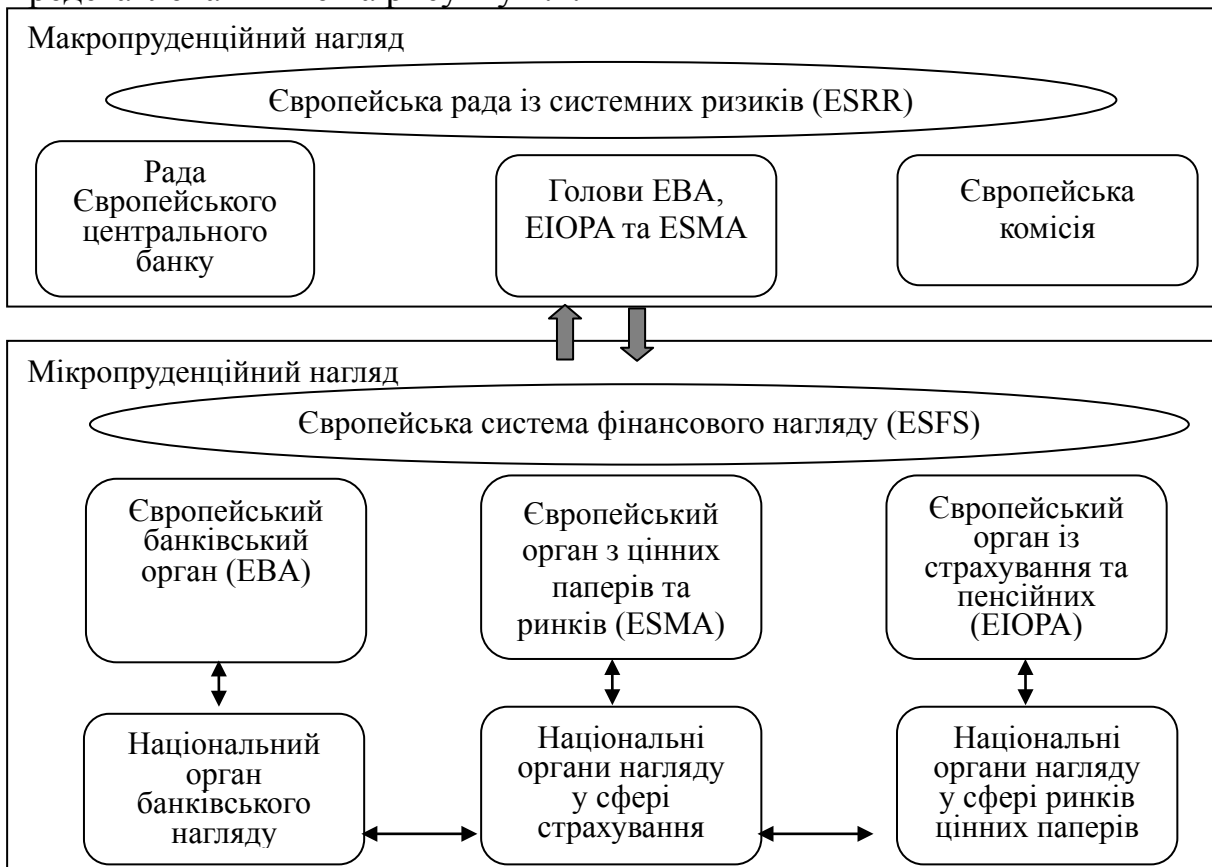


Рис. 2.1. Новітня система фінансового нагляду ЄС

Наступний рівень – мікропруденційний, представлений Європейською системою фінансового нагляду, основними завданнями якої є: 1) впровадження єдиних гармонізованих правил щодо ліцензування та нагляду за фінансовими інститутами; 2) забезпечення цілісності застосування європейських правил, включаючи питання: а) врегулювання можливих розбіжностей між національними органами нагляду; б) гарантування щодо застосування національними органами нагляду спільного законодавства; 3) встановлення цілісної наглядової практики; 4) безпосередній нагляд за окремими надєвропейськими інститутами, які регулюються на рівні ЄС, як-от Агентство кредитних рейтингів; 5) гарантування скоординованих дій у відповідь на кризову ситуацію з можливістю прийняття рішення надзвичайного характеру; 6) акумулювання "мікропруденційної" інформації.

Головним для регулюючих органів країн-членів є щоденна відповідальність за регулювання конкретних напрямків фінансових ринків: банківському, пенсійно-страховому та ринку цінних паперів [51, с. 57].

Таким чином, фінансова криза 2008-2009 років започаткувала та розвинула тенденції щодо необхідності інтеграції нагляду за системними ризиками та ринками фінансових послуг в структуру Центрального банку Європи. Важливо також відмітити, що багато передових країн з міцними фінансовими ринкам, виступили за об'єднання секторальних органів нагляду в єдину структуру при центральному банку ЄС. Зокрема визначаючи основними причинами такої інтеграції, наступні:

- в переважній більшості випадків були суттєві недоліки співпраці в рамках відокремлених підрозділів, навіть попри наявність загальних форумів для обміну інформацією;

- посилення важливості макропруденційного регулювання ринків в наслідок розвитку та глобалізації відносин на світовому фінансовому ринку. Це проявлялося в небезпеці концентрації нагляду регулюючих органів на конкретних суб'єктах ринку, що негативно впливала на можливості своєчасного виявлення та оцінки саме системних ризиків.

Останнім часом відповідальність за макропруденційний рівень перейшла до національних банків, яка у свою чергу також вимагала переходу і мікропруденційних повноважень, задля належної їх синхронізації. Переважна більшість Центральних банків країн спільноти вже активно використовують мікропруденційний інструментарій в рамках здійснення своїх функцій.

Так зокрема у Бельгії та Ірландії була проведена інтеграція наглядових органів в структури ЦБ. В Чехії, Угорщині, Італії, Франції та Литві – до повноважень ЦБ відносилося регулювання банківської діяльності. Однак в наслідок кризи до компетенції центральних банків цих країн також перейшло регулювання пенсійно-страхового ринку та ринків капіталів, тому можна стверджувати, що в переважній більшості країн спільноти Центральні банки виконують функції й мікропруденційного нагляду (табл. 2.1) [49].

Таблиця 2.1.

Фінансовий нагляд в країнах ЄС

| Відокремлені органи нагляду | Центральний банк має наглядовий мандат | Тwin Peaks (пруденційний нагляд в ЦБ, нагляд за дотриманням прав споживачів і за ринком в цілому відділений) | Повна інтеграція в Центральний банк |
|---|---|--|--|
| Данія Естонія Фінляндія Польща Латвія Мальта Швеція Люксембург | Австрія Іспанія Італія Португалія Кіпр Німеччина Румунія Словенія Болгарія Греція Франція | Голландія Великобританія Бельгія | Словаччина Угорщина Чехія Ірландія Литва |

В Італії нагляд за діяльністю банків здійснюють одночасно і ЦБ, і спеціально уповноважений орган нагляду за ринками фінансових послуг. До функцій ЦБ Іспанії, Румунії, Болгарії, Словенії та Кіпру віднесений нагляд за кредитними установами. В межах ЦБ Португалії здійснюється банківський нагляд і пов'язаний з ним захист справ споживачів. ЦБ Німеччини

(Bundesbank) розділяє функції нагляду з Федеральним управлінням фінансового нагляду Німеччини (BaFin). У Греції до ЦБ віднесений нагляд за кредитними установами та страховиками, а нагляд за ринками капіталів проводить окремий орган — Комісія з регулювання ринку капіталу Греції (HCMC). У Франції нагляд за ринками капіталів здійснює окремий орган (AMF), а також у межах ЦБ Франції існує відокремлений структурний підрозділ, який проводить нагляд за кредитними установами та страховиками (АСР).

Розглядаючи трансформацію фінансового сектора України, варто зазначити, що з 2003 року в нашій державі діяла секторальна модель регулювання, після відповідного створення Нацкомфінпослуг. Така модель є базовою для багатьох економік, з якої починається формування державного регулювання в сфері фінансових ринків, що передбачає створення відповідних незалежних один від одного секторів.

Однак події світової фінансової кризи 2008-2009 років, а також внутрішньо політичних явищ, що відбулися у 2014 року вплинули на весь фінансовий ринок України який досить довго перебував після цих подій у стані нестабільності. Водночас починаючи з 2013 року, коли Національним банком України була запроваджена «велика» чистка банківської системи, дала змогу укріпити банківську сферу і започаткувала відновлення усього фінансового сектору України.

Тим не менш, нестабільність фінансової системи в Україні пов'язана із недостатнім розвитком страхового ринку та ринку цінних паперів, а також орієнтованістю значної частини учасників фінансових ринків на отримання швидких прибутків, що, в свою чергу, зумовлено відсутністю належної довіри населення до фінансово-кредитних установ.

Вагомість державного регулювання ринку небанківських фінансових послуг пов'язана, насамперед, з необхідністю забезпечення єдності ринку, відкритості такого ринку, нагляду за функціонуванням небанківських фінансових установ та захисту прав споживачів небанківських послуг.

При цьому аналіз експертної та економічної літератури вказує, що під час дискусій щодо реформування розбиралися такі основні варіанти реформування державного регулювання: 1) посилення та розбудова існуючих регуляторів, що мало проявитися у перерозподілі відповідальності між компетентними органами за певними секторами, що відноситься до секторальної моделі регулювання фін ринків. Тим не менш така «модернізація» системи не може призвести до її зростання, а також ефективного регулювання та нагляду, бо в системі залишаються всі недоліки такої моделі; 2) пере розподілення компетенції між двома органами регулювання та нагляду. Що у свою чергу потребувало залучення значних ресурсів для реалізації такого плану та часу для створення таких органів; 3) створення окремого мегарегулятора, що передбачало передачу абсолютно всіх видів фінансових послуг з регулювання та нагляду одному органу влади, що спричиняло відокремлення банківського нагляду від НБУ. Цей варіант з огляду на необхідність значних ресурсів та часу також міг бути неефективним; 4) створення мегарегулятора на базі НБУ, через передачу нацбанку всіх повноважень з регулювання та нагляду за усім спектром фінансових послуг та усіма фінансовими установами. Водночас такий варіант передбачав створення регуляторної монополії у поєднанні із виконанням функцій оператора ринку [42].

Перший та другий варіант розділення повноважень між відповідними регуляторами потребує чіткого, нормативно-правового закріплення меж компетенцій, операційну самостійність та відповідальність за їх діяльність у фінансовій сфері. При цьому зазначалося, що секторальна модель яка функціонувала до 2020 року не могла бути постійно ефективною, так як повноцінний фінансовий ринок, що підлягає постійній трансформації, в подальшому потребує єдиного органу регулювання та уніфікованого підходу у надгляді за фінансовими установами, що запроваджується у Європі.

Необхідність реформ у фінансовому секторі України, вилилася у підписання наприкінці 2018 р. з МВФ меморандуму, в якому Україна

зобов'язана була прийняти законопроект про “Спліт”. 7 липня 2016 року ВРУ ухвалила в першому читанні проект Закону України “Про внесення деяких законодавчих актів України щодо консолідації функцій державного регулювання ринків фінансових послуг” згідно з яким частково консолідована (інтегрована) модель регулювання фінансового ринку була введена в Україні. Тобто весь фінансовий сектор України має регулюватися 2 регуляторами, що було докрано шляхом ліквідації Нацкомфінпослуг, та передачі її повноважень двом органом: Національному банку України та Національній комісії з цінних паперів та фондових ринків.

Таким чином, згідно з проведеною реформою НБУ взяв на себе повноваження регулювати та контролювати діяльність банків, страхових компаній, лізингових компаній та суб'єктів господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають право надавати послуги фінансового лізингу, факторингових компаній, кредитних спілок, бюро кредитних історій, ломбардів, інш. фінансових установ. У свою чергу в сферу відповідальності НКЦПФР входить регулювання недержавних пенсійних фондів та ФФБ, ФОН.

Крім того на сьогоднішній день завдяки зусиллям НБУ та НКЦПФР здійснюється подальше реформування фінансового ринку України. Як зазначають представники НБУ: «Саме у сфері фінансових послуг у 2021 році було досягнуто найбільшого прогресу щодо виконання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС. Порівняно з 2020 роком, за інформацією Уряду України, цей показник виконання Угоди виріс на 26% і наразі становить 62%»[53].

У 2021 році Верховною радою були прийняті важливі законодавчі акти, які ґрунтуються на нормах права Європейського Союзу щодо фінансових послуг та імплементують ключові директиви і регламенти ЄС у цій сфері.

Зокрема, у червні 2021 року Верховною Радою ухвалено Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення питань організації корпоративного управління в банках та інших питань функціонування банківської системи” (закон № 1587-IX).

Зміни, що запроваджуються цим нормативно-правовим актом дадуть змогу забезпечити впровадження найкращого світового досвіду регулювання банківської сфери. Зокрема це стосується перед усім корпоративного управління в банках, що наближує чинне українське законодавство до вимог права ЄС. Виконання цього закону стане запорукою підвищення стабільності банківської системи, захисту інтересів вкладників та інших кредиторів банків та в цілому довіри громадян до банківської системи України.

Варто зазначити, що вищезгаданий закон був розроблений з урахуванням положень Директиви 2013/36/ЄС[54] та Регламенту (ЄС) 575/2013) [55].

Також був прийнятий Закон України “Про платіжні послуги” (закон № 1591-ІХ), який було розроблено з урахуванням актів права ЄС, зокрема Директиви (ЄС) 2015/2366[56] та Директиви 2009/110/ЄС[57]. Введення цього закону направлене на модернізацію платіжного ринку України, створення підстав для його подальшого розвитку та створить базис для входу вітчизняної платіжної системи в платіжну систему ЄС.

Крім того, при підтримці європейських партнерів та експертів було прийнято Закон України “Про страхування” (закон № 1909-ІХ), який враховує положення Директиви 2009/138/ЄС[58] та Директиви (ЄС) 2016/97[59]. Цей закон цілком відповідає вимогам права ЄС та формує підстави для впровадження нової моделі регулювання, яка направлена на створення платоспроможного, стійкого, конкурентного ринку страхування в Україні з належним захистом прав споживачів послуг страхування. Він передбачає, зокрема, удосконалення вимог до ліцензування страховиків, оцінки їх платоспроможності та ліквідності, побудови ефективної системи корпоративного управління, застосування ризик-орієнтованого пруденційного нагляду, виведення страховиків з ринку та передачі страхового портфеля, встановлення нових вимог до страхових посередників.

Більше того в рамках наближення національного законодавства до вимог права спільноти та відповідних європейських стандартів НБУ у 2021 році, здійснив ряд заходів:

- розробив пропозиції до законопроектів щодо оновлення регулювання ринку небанківських фінансових послуг – Верховною Радою у грудні ухвалено Закон України “Про фінансові послуги та фінансові компанії” (закон № 1953-IX), проект Закону України “Про кредитні спілки” (реєстр. № 5125) наразі готується до другого читання;

- затвердив нормативно-правові акти з питань удосконалення регулювання та нагляду за небанківськими фінансовими установами, нагляду на консолідованій основі за небанківськими фінансовими групами, захисту прав споживачів фінансових послуг, інформаційної безпеки та кіберзахисту;

- здійснював кроки з валютної лібералізації, передбачені Дорожньою картою скасування валютних обмежень, яка розроблялася спільно з експертами МВФ. Зокрема, дозволив бізнесу купувати іноземну валюту без будь-яких підстав і зобов'язань в обсязі 100 тис. євро на день, а також розширив можливості населення з інвестування за кордон, збільшивши річний е-ліміт для низки валютних операцій фізичних осіб зі 100 тис. євро до 200 тис. євро[53].

2.2. Проблеми та перспективи розвитку фінансових послуг на ринку України

Аналіз ринку посередницьких послуг у фінансовій сфері проведемо за напрямками: ринок цінних паперів та валютний ринок. Ефективне функціонування українського фондового ринку залежить від наявності цілісної інфраструктури й професійних учасників фондового ринку. Перш ніж перейти до аналізу ринку посередницьких послуг на фінансовому ринку України, стисло розглянемо його стан на протязі 2012 – 2016 рр. Динаміка

обсягів торгів на ринку цінних паперів в Україні у 2012 – 2016 рр. показано в **Додатку Б.**

Характеризуючи ситуацію на ринку цінних паперів України у 2016 р., вкажемо, що обсяг торгів на цьому ринку знизився на 2,07%, порівняно з аналогічним показником 2015 р., обсяг торгів на ринку цінних паперів України у 2016 р. склав 2127,55 млрд. грн..

У 2015 р. в порівнянні з 2014 р. спостерігалось падіння обсягів торгів цінними паперами, що склало 159,27 млрд. грн., з 2331,94 млрд. грн. у 2014 р. до 2172,67 млрд. грн.. у 2015 р.

Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів України за фінансовими інструментами у 2006 – 2016 рр. проілюстровано у **Додатку В.**

В Україні фінансові посередники, які працюють за брокерськими та дилерськими операціями, виступають у ролі торгівців цінними паперами. Діяльність торговців цінними паперами ліцензується відповідно до Рішення «Про затвердження Порядку та умов видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів)» [61] Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку і відноситься до професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Динаміка кількості суб'єктів, яким видано ліцензії професійної діяльності на фондовому ринку України у 2013 – 2016 рр. наведено у табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Динаміка кількості суб'єктів, яким видано ліцензії за видами професійної діяльності на фондовому ринку України у 2013 – 2016 рр.[60]

| Професійні учасники | Станом на 31.12.2014 | Зміна у 2014 р. до 2013 р.% | Станом на 31.12.2015 | Зміна у 2015 р. до 2014 р.% | Станом на 31.12.2016 | Зміна у 2016 р. до 2015 р.% |
|---------------------------|----------------------|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|
| Торговці цінними паперами | 462 | -16,61 | 369 | -20,13 | 302 | -18,16 |
| Депозитарні установи | 306 | -3,16 | 255 | -16,67 | 232 | -9,02 |

Закінчення таблиці 2.2

| Професійні учасники | Станом на 31.12.2014 | Зміна у 2014 р. до 2013 р. % | Станом на 31.12.2015 | Зміна у 2015 р. до 2014 р. % | Станом на 31.12.2016 | Зміна у 2016 р. до 2015 р. % |
|---|----------------------|------------------------------|----------------------|------------------------------|----------------------|------------------------------|
| Компанії з управління активами | 345 | -1,15 | 320 | -7,25 | 300 | -6,25 |
| Особи, що провадять клірингову діяльність | 1 | 0,00 | 1 | 0,00 | 1 | 0,00 |
| Фондові біржі | 10 | 0,00 | 10 | 0,00 | 8 | -20,00 |
| Усього | 1124 | -8,62 | 955 | -15,04 | 843 | -11,73 |

Отже, у 2016 р. в порівнянні з 2015 р. скоротилася загальна кількість суб'єктів, яким видано ліцензії за видами професійної діяльності на фондовому ринку України на 11,73%: з 955 суб'єктів у 2015 р. до 843 суб'єктів у 2016 р. Станом на кінець 2016 р. на українському фондовому ринку здійснювало торгівлю цінними паперами 232 депозитарні установи, 300 компаній з управління активами, 1 особа, що проводить клірингову діяльність, 8 бірж та 302 торговців цінними паперами.

У 2016 р. з метою покращення ефективності нагляду за професійними учасниками ринку фінансових послуг для захисту інтересів їх клієнтів, а також продовжуючи процес поступового впровадження європейських стандартів нагляду, Комісією удосконалювалась система нагляду на ринку фінансових послуг. На початку 2016 р. набрали чинності два нормативно-правові акти Комісії з питань пруденційного нагляду – Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками, затвердженого рішенням Комісії від 01.10.2015 №1597, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 28.10.2015 за №1311/27756, та Положення про нагляд за дотриманням нормативів професійними учасниками фондового ринку, затвердженого рішенням Комісії від 01.12.2015 №2021, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 21.12.2015 за №1599/28044.

Зазначені документи, що замінили собою попередню нормативну базу у сфері пруденційного нагляду, уніфікували підходи до розрахунку пруденційних нормативів для окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, істотно удосконалили з урахуванням вимог європейського законодавства перелік пруденційних нормативів для певних видів діяльності, порядок їх розрахунку та нормативні значення окремих показників, а також упорядкували та вдосконалили процес здійснення Комісією нагляду за дотриманням професійними учасниками фондового ринку пруденційних нормативів у їх діяльності.

Протягом 2016 року процес удосконалення нормативного забезпечення пруденційного нагляду тривав. Так, у 2016 році прийнято рішення Комісії від 28.07.2016 №819 «Про затвердження Змін до Положення щодо нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками», зареєстроване в Міністерстві юстиції України 18.08.2016 за №1147/29277. Цим документом удосконалено порядок розрахунку окремих пруденційних показників, зокрема, уточнено методику розрахунку регулятивного капіталу у частині переліку відрахувань з регулятивного капіталу, уточнено перелік активів, згрупованих за ступенем ризику, що використовується при розрахунку нормативів адекватності регулятивного капіталу та адекватності капіталу першого рівня для торговців цінними паперами, а також уточнено складові розрахунку деяких інших показників.

Крім того, зазначеним нормативно-правовим актом підвищено окремі вимоги до деяких професійних учасників фондового ринку у зв'язку з наближенням таких вимог до вимог європейського законодавства. Частка професійних учасників, що мали відхилення від встановлених значень нормативів у 2016 р. показано в **Додатку Г**.

Для торговців цінними паперами з 01.01.2017 передбачено підвищення розміру регулятивного капіталу з 75 до 100 відсотків від мінімального розміру статутного капіталу, встановленого законодавством для зазначеного виду професійної діяльності на фондовому ринку, нормативу адекватності

регулятивного капіталу – з 6 до 8 відсотків, переглянуто нормативне значення коефіцієнта фінансового левериджу, його максимальне значення підвищено з 1 до 3[60].

Протягом 2016 р. спостерігалось поступове зменшення частки суб'єктів, які не відповідали встановленим вимогам. Так, частка торговців, які мали порушення значення хоча б одного з нормативів з початку року, зменшилась на 11% – з 17,4% до 6,4.

Щодо діяльності компаній з управління активами здійснювався аналіз дотримання ними показників фінансової стійкості та покриття зобов'язань власним капіталом. В додатку Г представлено дані щодо зміни частки компаній з управління активами, які мали відхилення від встановлених показників нормативів.

Кількість таких компаній знизилась протягом року майже на 12%.

Щодо перспектив розвитку фінансових послуг на ринку України, вважаємо закономірною тенденцією вплив глобалізації на цей ринок із заходом закордонних гравців.

Можна виокремити наступні переваги присутності іноземних професійних фінансових посередників на фінансовому ринку України:

1. Впровадження міжнародного досвіду фінансового посередництва та здійснення міжнародних фінансових операцій. Прискорення впровадження новітніх технологій фінансового посередництва. Система менеджменту іноземного фінансового посередництва та наявність новітніх інформаційних технологій може поліпшити ефективність функціонування національної фінансової системи.

2. Підвищення конкуренції на ринку послуг фінансового посередництва та здешевлення їхньої вартості. Поліпшення умов обслуговування для клієнтів: розширення спектра якісних послуг, комплексний підхід до обслуговування різних клієнтів.

3. Розвиток фінансових ринків та ринкової інфраструктури. Присутність іноземних фінансових посередників призводить до збільшення обсягів операцій, впровадження та розвитку нових видів фінансових послуг.

4. Сприяння міжнародній торгівлі та залучення до економіки країни потенційних інвесторів. Іноземні компанії з фінансового посередництва приносять із собою не тільки власні операції, а й частину бізнесу своїх корпоративних клієнтів та зв'язки у сфері торгових і валютних операцій. Таким чином, діяльність іноземних фінансових посередників сприяє залученню прямих іноземних інвестицій, сприяє припливу та диверсифікації капіталу.

5. Запровадження системи страхування фінансових ризиків.

6. Підвищення кваліфікаційного рівня професійних фінансових посередників, оскільки вони будуть вимушені працювати за європейськими стандартами надання послуг фінансового посередництва.

1. Водночас існують досить серйозні фінансові та економічні ризики швидкого зростання частки іноземного фінансового посередництва, пов'язані зі спекулятивними змінами попиту та пропозиції на грошово-кредитному ринку, можливим відпливом фінансових ресурсів.

Задля подальшого розвитку ринку фінансового посередництва в Україні важливим є:

- розвиток ринку іноземної валюти;
- вдосконалення ризик-менеджменту фінансовими посередниками;
- боротьба з волатильним рухом капіталу, контроль, моніторинг.

2.3. Значення небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності

Як вже було нами визначено у першому розділі дослідження, важливою роллю небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності є прийняття частини ризиків за фінансовими операціями. Слід

зазначити, що проблемною сферою для небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності є сфера інформаційного забезпечення трансакцій. Від повноти фінансової інформації залежить ефективність прийняття рішень в умовах ризику, що є важливим не тільки для окремого торговця ринку цінних паперів, а й для самого ринку взагалі.

Схема ефективного інформаційного середовища небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності повинна формуватися, як з дотриманням певних норм як розкриття інформації (Наприклад: проблем захисту інвесторів на фінансовому ринку), так і захисту інформації, якою володіє небанківська фінансова посередницька установа. Модель взаємодії небанківської фінансової установи у посередницькій діяльності та інформаційного середовища при проведенні операцій наведено нижче на рис. 2.6.

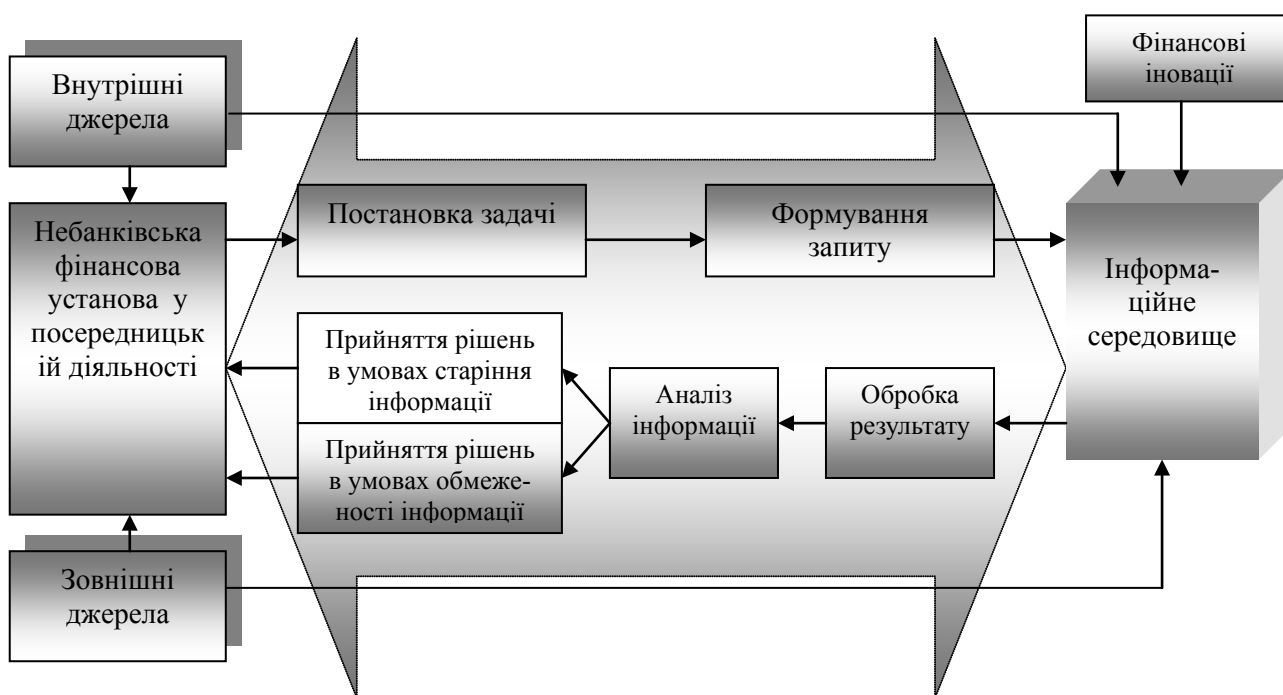


Рис. 2.2. Модель взаємодії небанківської фінансової установи у посередницькій діяльності та інформаційного середовища при проведенні посередницьких операцій[62]

Згідно з цією моделлю можна використовувати заходи, щодо автоматизації операцій роботи професійних посередників на фінансовому ринку, які дозволили б враховувати не тільки необхідний обсяг інформації, а

й ризик та імовірність тих чи інших подій на ринку фінансового посередництва, що дало б змогу точніше оцінювати стан брокерсько-дилерської установи і загальний економічний стан конкурентного зовнішнього середовища.

Автоматизацію операцій роботи професійних посередників на фінансовому ринку можна здійснювати на основі складання карти ризиків - графічного і текстового опису обмеженого числа ризиків небанківської фінансової установи на ринку фінансових послуг. У табл. 2.3 складемо приклад опису та оцінку ризиків фінансового посередника на прикладі умовно взятої компанії Х.

Таблиця 2.3

**Опис та оцінка ризиків небанківського фінансового посередника
Компанії Х на ринку фінансових послуг**

| Тип ризику | Наслідки | Значимість та можливі втрати | Ймовірність втрат |
|--------------------------------|---|------------------------------|-------------------|
| Процентний ризик | Погіршення фінансового становища «Компанії Х» в результаті несприятливих змін ринкових процентних ставок | II | C |
| Кредитний ризик | Несплата позичальником основного боргу і відсотків, належних кредитору у встановлений умовами випуску цінного паперу строк, а також за привілейованими акціями | II | D |
| Ринковий ризик | Втрати внаслідок зміни ринкової вартості торгового портфеля з цінних паперів | II | A |
| Ризик ліквідності «Компанії Х» | Нездатність або ослаблення здатності фінансувати прийняті позиції по угодах з цінними паперами, коли настають терміни їх ліквідації, покривати грошима грошові вимоги контрагентів, а також вимоги забезпечення | I | F |
| Системний ризик | Масове закриття маржинальних позицій клієнтів | I | B |
| Операційні ризики | Ризик збитку в результаті неадекватних або помилкових внутрішніх процесів, дій співробітників і систем або зовнішніх подій | II | E |

Для оцінки рівня впливу ризику та імовірності втрат пропонуємо використовувати експертні оцінки ризиків, які засновані на опитуваннях фінансових експертів, які ми попередньо зробили. Так, більшість експертів для ранжирування ризиків рекомендували нам використовувати метод керованого мозкового штурму, щоб виявити всі потенційні ризики «Компанії Х» на ринку послуг фінансового посередництва. Після того як вони ідентифіковані, ризики та сценарії обговорюються, досягається консенсус і готується письмовий опис сценаріїв.

При класифікації ризиків за значимістю / імовірності навіть без чисельної оцінки можна приблизно оцінити величину фінансових втрат від того чи іншого ризику, що дозволяє визначитися в якійсь мірі толерантність «Компанії Х» до ризику і визначити межу терпимості до ризику на карті. Значимість та рівень можливих втрат експерти оцінюють за шкалою від I до IV, при цьому, I – найбільша значимість або найбільші можливі втрати для «Компанії Х». Ймовірність втрат експерти пропонували оцінити за шкалою від А до F, де А – максимальна ймовірність наставання.

З метою більш наочного зображення складемо карту ризиків на рис. 2.7, для цього по одній «осі» вкажемо силу впливу або значимість ризику, а з іншої ймовірність або частоту його виникнення.

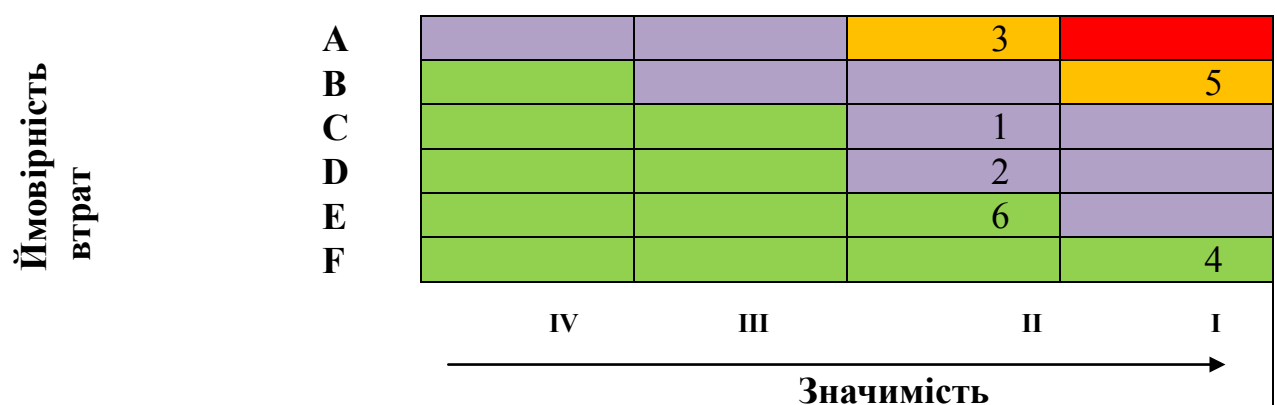


Рис. 2.7 Карта ризиків фінансового посередника «Компанії Х» на ринку фінансових послуг

Як ми бачимо на карті ризиків фінансового посередника «Компанії Х» на ринку фінансових послуг ймовірність або частота відображалася по вертикальній осі, а сила впливу або значимість - по горизонтальній осі. Тобто

ймовірність появи ризику збільшується знизу вгору при просуванні по вертикальній осі, а вплив ризику збільшується зліва направо по горизонтальній осі. Арабські цифри на карті - позначення ризиків, які були класифіковані за чотирма категоріями значущості і шістьма категоріями ймовірності, причому так, щоб кожному поєднанню ймовірність / значущість був приписаний один вид ризику. Кордон зеленої заливки - критична межа терпимості до ризику. При виявленні критичних ризиків сценарії (причинно-наслідковий зв'язок процесів, подій і діючих факторів ризику), що призводять до ризиків вище цієї межі, вважаються нестерпними. При розробці стратегії, наприклад, за виявленням нестерпних ризиків до прийняття даної стратегії потрібно зрозуміти, як зменшити або передати такі ризики, в той час як ризики нижче межі є керованими в робочому порядку. Критична межа терпимості до ризику - межа зеленої заливки на рис. 2.7, відокремлює ті ризики, які є в даний час терпимими від тих, які вимагають постійного контролю і саме зараз. Ризики, розташовані вище і праворуч від кордону вважають «нестерпними» і вимагають безпосередньої уваги з точки зору управління.

Заключний крок у побудові карти ризиків фінансового посередника «Компанії Х» на ринку фінансових послуг полягає у розміщенні ризиків на підставі рангу їх впливу і рангу ймовірності, тобто по суті, класифікація ризиків за двома параметрами. Остаточна цінність карти ризику для «Компанії Х» полягає не у визначенні точного впливу або рівня ймовірності специфічної загрози, а у відносному розташуванні однієї загрози щодо інших загроз, і в їх розташуванні по відношенню до кордону терпимості до ризику. Тепер важливо зрозуміти, як всі ризики, що лежать в червоно-бузкової зоні «нетерпимості», перевести в зелену зону.

Ризики, що лежать вище границі толерантності «Компанії Х» до ризиків вимагають безпосередньої уваги саме зараз. Тому важливо розробити певні плани дій для зменшення величини або ймовірність втрат від даного ризику. Необхідно також визначити цільові показники та міру оцінки успіху в

управлінні ризиком, дати досягнення цільових показників та призначити відповідальних. Отже, ми бачимо за результатами побудови карти ризику що: ймовірність погіршення фінансового становища «Компанії Х» в результаті несприятливих змін ринкових процентних ставок; ймовірність несплати позичальником основного боргу і відсотків, належних кредитору у встановлений умовами випуску цінного паперу строк, а також за привілейованими акціями; ймовірність втрати внаслідок зміни ринкової вартості торгового портфеля з цінних паперів; ймовірність масове закриття маржинальних позицій клієнтів ми можемо класифікувати, як нестерпні ризики що потребують розроблення без відкладних дій щодо їх попередження та виведення у зелену зону.

Мета плану дій в даному випадку полягає в тому, щоб зрозуміти, як перемістити кожен «нестерпний» ризик лівіше і нижче в «терпиму зону». Тут слід зауважити, що потрібно співвідносити витрати на таке переміщення з вигодами від нього, а також враховувати, що сильне зниження ризиків компанії може призвести і до втрати нею більшої частині прибутковості.

Ступінь необхідної при аналізі деталізації специфічна для кожного ризику і змінюється від одного ризику до іншого, а залежить, в основному, від цілей, які переслідує «Компанії Х». Взагалі при оцінці досить широкого кола ризиків суттєва деталізація не потрібна або не може бути здійснена. Інші ризики та плани дій будуть вимагати більш детального дослідження і кількісної оцінки, ніж це може бути досягнуто в процесі анкетування, мозкових штурмів або вивчення галузевих даних тощо.

Карта ризиків фінансового посередника «Компанії Х» на ринку фінансових послуг та заходи з управління ризиками наведено у табл. 2.4.

Карта ризиків фінансового посередника «Компанії Х» на ринку фінансових послуг та заходи з управління ризиками

| Фактор ризику | Наслідки | Розташування на карті ризиків | Заходи з управління ризиком |
|--------------------------------|---|-------------------------------|--|
| Процентний ризик | Погіршення фінансового становища «Компанії Х» в результаті несприятливих змін ринкових процентних ставок | П С | Страховання |
| Кредитний ризик | Несплата позичальником основного боргу і відсотків, належних кредитору у встановлений умовами випуску цінного паперу строк, а також за привілейованими акціями | ПД | Страховання |
| Ринковий ризик | Втрати внаслідок зміни ринкової вартості торгового портфеля з цінних паперів | ПА | Диверсифікація портфелю |
| Ризик ліквідності «Компанії Х» | Нездатність або ослаблення здатності фінансувати прийняті позиції по угодах з цінними паперами, коли настають терміни їх ліквідації, покривати грошима грошові вимоги контрагентів, а також вимоги забезпечення | ІФ | Заходи з управління ризиком не використовуються |
| Системний ризик | Масове закриття маржинальних позицій клієнтів | ІВ | Жорсткий контроль співвідношення обсягу власних коштів і загального обсягу маржинальних активів, пропонує брокерами своїм клієнтам |
| Операційні ризики | Ризик збитку в результаті неадекватних або помилкових внутрішніх процесів, дій співробітників і систем або зовнішніх подій | ПЕ | Покращення системи атестації керівників і фахівців професійних учасників ринку цінних паперів |

З точки зору технології управління ризиком з побудовою карти ризиків процес управління не завершується, а тільки починається. Більш того, карта ризику «Компанії Х» - це «живий організм», який реагує на прийняті рішення

і виконувати операції. Вона живе і розвивається з розвитком «Компанії Х», разом з новими можливостями з'являються нові ризики, деякі зі старих ризиків втрачають актуальність і стають незначущими для вашого бізнесу. Тому важливо, щоб процес картографування ризику, уточнення карти був вбудований в дії організації. Це дозволить проводити актуалізацію ризиків «Компанії Х» з тією періодичністю, яка необхідна. Зазвичай термін «планової актуалізації» складає рік, іноді її прив'язують до сезонних циклів, якщо вони мають місце в бізнесі тощо. Проте при появі навіть слабких сигналів про події, які можуть сильно вплинути на об'єкти ризику компанії, слід оцінити їх вплив на карту ризиків компанії поза всякою періодичністю. Картографування ризиків компанії необхідно використовувати для перевірки існуючих стратегій в контексті реалізованих і нереалізованих ризиків і можливостей компанії для генерації прибутковості, а також для підтримки прийняття управлінських рішень щодо розвитку нових стратегічних напрямків[63].

Таким чином, картографування ризику «Компанії Х» є потужним аналітичним інструментом для того, щоб розібратися в ризиках професійної діяльності торговця цінними паперами і розташувати їх за пріоритетами. Крім цього в багатьох випадках карта ризиків є джерелом для створення економічної цінності компанії, тому ця методологія може застосовуватися і понад процесу управління ризиками як такого. Вона грає важливу роль в стратегічному й поточному плануванні, здійсненні існуючої та оцінці майбутніх ділових стратегій торговця цінними паперами. Як заходи щодо мінімізації ризиків та ліквідації негативних наслідків реалізації ризиків можна використовувати страхування ризиків.

Очевидно, що ризики брокерсько-дилерської компанії не можуть бути застраховані з використанням методів традиційного страхування в силу того, що містять безліч простих складових і є, по суті, похідною функцією від цих складових. На даний момент можна говорити лише про можливість страхування окремих ризиків, які входять як складові в такі поняття як системний, операційний, юридичний та кредитний ризик. Найбільш гостре

питання, що виникає при реалізації подібних програм - розмір страхової премії, що сплачується брокерською компанією, і розмір відповідальності, прийнятий на себе страховиком, а також визначення моменту настання страхової події і перелік страхових подій. Фактично при досягненні принципових домовленостей ці питання переходять в розряд другорядних, а вартість послуг страховиків стає тим менше, чим вище кваліфікація співробітників компанії і регулярніше реалізуються програми страхування. До того ж можливо застосувати і деякі елементи поворотного страхування, що також значно здешевлює вартість надаються страховиками послуг.

При взаємному бажанні брокерсько-дилерської компанії і страховика досить швидко можна знайти консенсус у питаннях страхування професійної відповідальності певних категорій співробітників інвестиційної компанії. У цій ситуації можна розрахувати обсяг відповідальності, потенційну суму збитків в разі настання страхової події, ймовірність настання страхової події виходячи з наявної статистики. Існуюча практика встановлення лімітів, як на фінансові інструменти, так і для певних категорій менеджерів у сфері прийняття рішень в процесі торгівлі цінними паперами або при проведенні інших операцій на фондовому ринку також створює сприятливі передумови для застосування принципів страхування відповідальності.

У традиційні рамки ведення бізнесу, що обмежують дії страховиків при розробці програм страхування професійної відповідальності, легко вписується професійна діяльність не тільки менеджерів-юристів компанії - професійного учасника ринку цінних паперів, але і трейдерів, провідних як власні позиції брокерсько-дилерської компанії, так і виконують угоди на підставі доручення клієнтів компанії. Страхові продукти, реалізовані в даний час на ринку в рамках загальних програм страхування професійної відповідальності, досить легко можуть модифікуватися з урахуванням вимог професійних учасників ринку цінних паперів.

Таким чином, залучення сучасних інструментів управління ризиками професійної діяльності фінансових посередників покращить виконання ролі

небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності, що полягає у прийнятті частини ризиків за фінансовими операціями. Нагальною потребою також є створення комплексних управлінських систем, що містять контроль за ризиками, так як на сьогодні, як ми встановили вище, в переважній більшості вітчизняних компаній існують лише розпорошені контрольні процедури.

РОЗДІЛ III. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ НАДАННЯ ПОСЕРЕДНИЦЬКИХ ПОСЛУГ НА РИНКУ УКРАЇНИ

3.1. Рекомендації щодо покращення посередницької діяльності фінансових посередницьких установ в Україні

Варто зазначити, що у сучасному світі здатність до адаптації, організаційна гнучкість й маневреність підприємств та економіки країни у цілому забезпечується інноваційним розвитком. Результатом інноваційної діяльності є інтелектуальний продукт, без якого не можливо створити конкурентні переваги у сучасному бізнес - середовищі. Саме тому, на переконання автора дослідження, провідним напрямом розвитку посередницької діяльності комерційних банків у світі та в Україні стане посередницька діяльність фінансових інституцій на ринку інновацій. В нашій державі у процесі створення інноваційної економіки повинні бути закладені та розвинені нові форми й інструменти фінансового посередництва для вільного руху інтелектуального капіталу та їх належне правове закріплення на законодавчому рівні. З метою з'ясування закономірностей процесу правового регулювання фінансового посередництва на ринку інновацій розглянемо його започаткування та розвиток у західних країнах.

Як впливає з досліджень Б. І. Соколова та В. С. Воронова, історично першими у сферу фінансового посередництва на ринку інновацій прийшли так звані патентні брокери, тобто приватні посередницькі компанії, які надавали послуги з патентування винаходів від імені клієнтів і отримували за це комісійну винагороду. Поступово розширюючи перелік послуг, патентні брокери стали виконувати функції з нагляду і своєчасної оплати зборів за підтримання патентів в силі, контролю за виплатою ліцензійних винагород і роялті. З розвитком інформаційно-комунікаційних технологій найбільш просунуті брокери перейшли на мережеві портали і стали надавати клієнтам послуги з пошуку контрагентів – продавців і потенційних покупців об'єктів

інтелектуальної власності, включаючи рекламу і маркетинг. Однак виконання самих угод залишалося за рамками діяльності таких компаній через відсутність в їх структурі операційних підрозділів, які повинні виконувати, по суті, функції банку [44].

Пізніше, як зазначає Ю. Конов, з'явилися спеціалізовані посередники, здатні надавати клієнтам додаткові послуги з правової оцінки об'єктів інтелектуальної власності, розрахунку обґрунтованості ставок роялті і брати участь в організації договірних взаємовідносин. Цьому сприяла поява і розвиток банківського кредитування під заставу виключних прав на об'єкти інтелектуальної власності, а також розширення кола спеціалізованих страхових компаній [64, с. 3]. У сукупності з обслуговуванням потоків роялті за довгостроковими ліцензійними угодами банки за участю таких посередників стали здійснювати структурування угод найвищого рівня, а саме угод сек'юритизації, забезпечених інтелектуальними активами [65; 66]. Унікальність таких угод вимагала в кожному випадку зосередження значних ресурсів і створення спеціалізованих підрозділів в банках, що надають іншим звичайним клієнтам повний спектр стандартних банківських послуг.

За даними Б. І. Соколова та В. С. Воронова, першим інститутом фінансового посередництва на ринку інновацій був інноваційний банк Оушн Томо (Ocean Tomo, LLC; офіційне скорочена назва - ОТ), створений в 2003 р в США [67]. Всі фінансові продукти і послуги, які пропонує інноваційний банк Ocean Tomo LLC: експертні висновки, оцінка патентних та інших інтелектуальних активів, інвестиції, управління ризиками, структурування і виконання угод, пов'язані виключно з об'єктами інтелектуальної власності, переважно з патентами. Головним напрямком діяльності компанії Ocean Tomo LLC є сприяння клієнтам, корпораціям, юридичним фірмам, державним і приватним інвесторам, в найбільш повній оцінці і реалізації інтелектуальних капітальних активів. Перелік основних послуг, що надаються Ocean Tomo LLC включає в себе підготовку експертних висновків, структурування і виконання угод з інтелектуальною власністю, проведення очних аукціонів та

електронних Інтернет-аукціонів, надання спеціалізованих послуг урядовим установам, оцінку інтелектуальних активів, організацію консультаційного сервісу, ведення системи патентного рейтингу[67].

Наявність юридичної, інженерної та фінансової освіти дозволяє експертам Ocean Tomo LLC об'єднувати фінансову інформацію і концепції з поточними фактами, результатами допоміжних експертиз, і пов'язувати їх з законами, що відносяться до справ про завдані збитки, що часто супроводжують процес перерозподілу ресурсів в сфері інтелектуальної власності.

Структурування та виконання угод з інтелектуальною власністю є однією з основних послуг компанії. Перш за все, інноваційний банк Ocean Tomo LLC здійснює посередництво в угодах, які кваліфікуються, як контрольований приватний продаж. Усвідомлюючи, наскільки складним і унікальним активом є інтелектуальна власність, Ocean Tomo LLC надає своїх фахівців, здатних проводити фінансову, технічну, маркетингову та юридичну експертизу у підготовці таких угод. Для продажу великих або структурно складних портфелів інтелектуальної власності розробляються індивідуальні схеми, пристосовані до конкретних потреб продавця. Разом з тим, традиційна структура інвестиційного банку дозволяє дотримуватися необхідних умов конфіденційності щодо описової частини патентів та інших видів промислової власності, що має на увазі наявність розвиненої системи платежів і розрахунків та задовольняє суворим вимогам операційного обліку та звітності [67].

Відділення приватних продажів організовує ринкові угоди, які завершуються в одному з трьох структурних форматів: 1) в форматі приватного аукціону; 2) з використанням гарантійного листа про вчинення заявленої покупки (листа про наміри); 3) в гібридному (ринковому) форматі, що поєднує можливості онлайн-аукціону і публічного аукціонного продажу.

Кілька разів на рік Ocean Tomo LLC проводить очні відкриті аукціони інтелектуальної власності, які привертають значну увагу світової

інвестиційної спільноти. Платформу аукціону використовують найрізноманітніші продавці, починаючи з індивідуальних винахідників, до компаній, супроводжуваних венчурним капіталом найбільших міжнародних корпорацій та установ. Як продавців, так і покупців приваблює, перш за все, процес кваліфікованої правової оцінки всіх об'єктів інтелектуальної власності, що виставляються на аукціон. Перевагою для продавців є те, що основна частина зусиль з продажу фактично перекладено на плечі покупців. Структура і формат аукціону дозволяють продавцю ставити попередні умови, включаючи мінімальну ціну лота. У разі успіху продавець отримує висновок угоди по істинній ринковій вартості.

Слід зазначити, що ринок правового регулювання інтелектуальної власності в Україні завжди був досить закритим, а угоди укладалися в вузькому колі зацікавлених осіб, без публічного обговорення як якостей і вартості об'єкта, так і можливості придбання його кимось ще.

Задля з'ясування доцільності входження фінансових установ на ринок об'єктів інтелектуальної власності в якості фінансових посередників, розглянемо статистику торгівлі інноваційними об'єктами інтелектуальної власності в Україні у 2010 – 2018рр., що показано у табл. 3.1 та для більшої наочності проілюстровано на рис. 3.1.

Також відмітимо, що в Україні, незважаючи на поточну економічну кризу, у 2020 р. кількість реєстрацій договорів щодо розпорядження майновими правами на об'єкти інтелектуальної власності зросла у порівнянні з 2010 р. на 267 договорів або на 14,16%, а у порівнянні з 2016 р. кількість реєстрацій договорів щодо розпорядження майновими правами на об'єкти інтелектуальної власності зросла на 66 угод або на 3,16%. В цілому обсяг торгівлі майновими правами на об'єкти інтелектуальної власності та її динаміка дозволяють з обережністю стверджувати про доцільність входження українських банків на ринок об'єктів інтелектуальної власності в якості фінансових посередників.

Таблиця 3.1.

Зареєстровані договори щодо розпорядження майновими правами на об'єкти інтелектуальної власності[68]¹

| Ви д договору | Кількість реєстрацій | | | | | | | | | | | | | | | | Всього реєстрацій договорів щодо розпорядження майновими правами на об'єкти інтелектуальної власності | | | |
|---------------------|----------------------|-----------|-----------|-----------|----------------|-----------|-----------|-----------|----------------------|-----------|-----------|----------|-------------------------------|------------|------------|------------|---|------------|------------|------------|
| | Винаходи | | | | Корисні моделі | | | | Промислові зразки | | | | Знаки для товарів і послуг | | | | 010 | 014 | 016 | 018 |
| | 010 | 014 | 016 | 018 | 010 | 014 | 016 | 018 | 010 | 014 | 016 | 018 | 010 | 014 | 016 | 018 | | | | |
| Усього | 23 | 46 | 79 | 48 | 97 | 20 | 21 | 11 | 0 | 08 | 07 | 0 | 395 | 776 | 679 | 823 | 885 | 150 | 086 | 152 |
| невиключні ліцензії | | | | | 3 | 6 | | | | | | | 33 | 8 | 4 | 0 | 55 | 09 | 0 | 1 |
| виключні ліцензії | | | | | | | | | | | | | 4 | 3 | 0 | 1 | 5 | 9 | 4 | 8 |
| одиничні ліцензії | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| передача права | 5 | 6 | 03 | 6 | 5 | 6 | 1 | 5 | 5 | 05 | 03 | 2 | 205 | 645 | 575 | 740 | 400 | 912 | 832 | 953 |
| "відкриті" ліцензії | 39 | 5 | 5 | 5 | 23 | 5 | 5 | 0 | | | | | | | | | 62 | 0 | 40 | 8 |

¹ Складено за даними: Державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Створення аукціонів на ринку об'єктів інтелектуальної власності дає можливість презентувати об'єкт широкому ринку і сформувати ціну в середовищі конкуруючих покупців. Основні переваги аукціону інтелектуальної власності на фінансовому ринку полягають у наступному:

- а) чіткі часові рамки для укладення угод;
- б) можливість для продавця встановлювати мінімальну ціну лоту;
- в) наявність усталеної мережі покупців;
- г) конфіденційність інформації;
- д) абсолютно ринкове формування ціни на всі виставлені об'єкти інтелектуальної власності.

Укладення угод на західному ринку об'єктів інтелектуальної власності відбувається, зокрема, на платформі електронних торгів, також організованих Ocean Tomo LLC. Основою платформи електронного Інтернет-аукціону є система Р / В-А (Patent / Bid Ask), яка, по суті, являє собою публічний електронний Інтернет-аукціон, який працює цілодобово в режимі реального часу. Принципово важливо, що система приймає пропозиції на покупку будь-якого патенту. Використовуючи широко представлену аналітику, а також вбудовану систему патентного рейтингу, покупці, які мають намір поповнити свої портфелі, можуть анонімно зв'язатися з патентовласниками для того, щоб ініціювати продаж або ексклюзивне ліцензування. Пропозиції на покупку, отримані по системі Р / В-А, забезпечуються спеціальним резервним фондом, що психологічно підсилює сприйняття матеріальності оцінки об'єкта інтелектуальної власності, виставленого продавцем[44].

Система Р / В-А дозволяє покупцям, продавцям, ліцензіарам і ліцензіатам бачити поточні ціни заявок на покупку і продаж патентних активів з 81 країни світу і патентних відомств. Заявки на покупку будь-якого активу або набору активів потенційні покупці або ліцензіати можуть подавати в режимі реального часу, або зв'язавшись по телефону з оператором. Для прийняття заявки, крім реєстрації та заповнення обов'язкових форм документів, потрібно внести депозит у розмірі 10% від її суми. На

завершення попереднього етапу заявка виставляється в систему, і про це сповіщається продавець лота. Продавці патентів входять в систему, використовуючи ті ж технічні засоби, що і покупці, проте заявки на продаж проходять більш тривалі етапи документування і кваліфікації відповідно до внутрішніх правил компанії. У продавця може бути запрошена додаткова інформація. За виставлену заявку з продавця стягується фіксований збір. Мінімальний розмір заявки на продаж, купівлю, а також крок торгів становить 10 тис.дол.США за один патент або сімейство патентів.

При співпадінні цін заявок на продаж і покупку, заявка на покупку вважається задоволеною, і система ініціює виконання необхідних процедур по завершенню угоди. Слід зауважити, що покупець має право скасувати заявку і виставити нову, після ретельного вивчення матеріалів, розміщених в спеціальному захищеному розділу даних (Data Room) про пропонувані активи. Ці дані доступні тільки продавцям і покупцям, які мають активовану реєстрацію в системі і включають відомості, які продавець вважає необхідними і достатніми для ознайомлення з пропонувані об'єктом інтелектуальної власності, наприклад, реєстраційні дані патенту, копії існуючих ліцензійних угод, описи, прототипи, відомості про застави, тощо. Активація цього розділу даних оплачується продавцем і підтримується протягом 6 місяців або до закінчення переговорів. Продавець може бути сповіщений про наявність сторони, зацікавленої в придбанні або ліцензуванні патентного активу сертифікованим листом від системи Р / В-А або іншим повідомленням, наприклад, при вході в свій персональний розділ на сайті системи. У цьому випадку продавець повинен зв'язатися з брокером системи, а потім, не пізніше шести місяців від дати отримання листа, прийняти рішення про акцепт пропозиції. Якщо рішення в цей строк не буде прийнято, заявка втратить силу. Крім того, заявка може бути знята покупцем достроково. Шестимісячний термін дії встановлено для всіх заявок на покупку і, якщо угода за цей час не укладена, заявка втрачає силу і депозит повертається покупцеві. У роботі системи Р / В-А передбачена повна

конфіденційність щодо відомостей про покупців, максимальних розмірів заявок на покупку, склад і тенденції придбань. Для захисту анонімності відомостей про наміри кожному покупцеві надається унікальний ідентифікаційний номер на кожен лот або групу лотів. Система Р / В-А дозволяє продавцям і покупцям укладати повні угоди про переуступку прав, або передплачені ексклюзивні ліцензійні угоди. Останні передбачають виплату повної одноразової суми при покупці і не припускають виплат роялті в майбутньому. Підрозділ Ocean Tomo Risk Management LLC, забезпечує страхування набувачів патентів від втрат, пов'язаних з обмеженням або припиненням прав власності.

Банк Ocean Tomo здійснює оцінку об'єктів інтелектуальної власності в широкому галузевому спектрі не тільки для менеджменту та акціонерів банку, але і в досить великому обсязі для таких державних органів США, як Комісія з цінних паперів (SEC) і Служба внутрішніх доходів, тобто федеральна податкова служба (IRS). Іншими найбільш типовими завданнями, для вирішення яких запрошуються фахівці банку Ocean Tomo є:

- 1) Таргетування передбачуваних цін придбання (продажу), ідентифікація покупців (продавців) ключових об'єктів інтелектуальної власності та / або бізнесу. Підготовка докладних, детально документованих оціночних аналізів. Організація і проведення, при необхідності, всіх переговорів за угодою на користь покупця (продавця) в руслі виявленої цінової структури і вимог клієнта. Подальша ліцензійна підтримка угод.

- 2) Ідентифікація та визначення пріоритетних напрямків щодо розвитку, захисту, ліцензуванню і збільшення терміну економічного життя інтелектуальних активів. Розробка і втілення стратегій використання різних видів інтелектуальної власності в умовах ринкової конкуренції.

- 3) Підтвердження обґрунтованості цін, з акцентом на нематеріальні активи при поглинаннях і придбанні компаній. Незалежні і об'єктивні аналізи обґрунтованості цін, що необхідні для захисту інтересів директорів і службовців компаній, акціонерів, інвесторів. Такі аналізи особливо критичні

для угод, що включають велику кількість об'єктів інтелектуальної власності, нематеріальна природа яких ускладнює їх точну оцінку.

4) Алокація ціни придбання або перенесення обгрунтованої вартості на основні активи, які придбані: матеріальні та нематеріальні. Банк Ocean Tomo консультує компанії з питань розпізнання та оцінки таких активів, як патенти, товарні знаки, незавершені дослідження та розробки в широкому спектрі галузей і технологій.

5) Щорічне тестування якості гудвілу та інших нематеріальних активів. Це пов'язано з тим, що для зазначених видів активів більш не встановлюється певний термін існування і не проводиться стандартна процедура амортизації для цілей бухгалтерського обліку та фінансової звітності.

6) Аналіз структури трансфертних цін на об'єкти інтелектуальної власності, що використовуються при розрахунках між самостійними підрозділами всередині корпорацій.

7) Визначення належних ставок роялті за патентами, товарними знаками та іншими нематеріальними активами, керованими холдинговими компаніями інтелектуальної власності, або IPHC (Intellectual Property Holding Company), як внутрішніми, так і іноземними. Консультації з усіх аспектів створення таких холдингових компаній, починаючи з питань організації, до «стартапу» і забезпечення постійного супроводу. Здійснення операційного та податкового планування.

Банком Ocean Tomo, спільно з підрозділом IPXI (Intellectual-Property Exchange International), організована, поки єдина в своєму роді, пошукова платформа OTI для забезпечення професійної діяльності в сфері інтелектуальної власності, фінансів, бізнесу та інформації [69]. Вона являє собою мережевий пошуковий інструмент. Цей портал забезпечує безперервне постачання новин, аналітичних звітів, блогів та коментарів про рух об'єктів інтелектуальної власності, ринкових індексів, пов'язаних з інтелектуальною власністю, по ринковому ціноутворенні і ставках роялті в галузевому розрізі,

вихід нормативних документів, що дозволяє клієнтам приймати своєчасні рішення в конкурентному середовищі.

В рамках консультаційного сервісу аналітична група Ocean Tomo забезпечує стратегічну консультаційну підтримку клієнтів за участю досвідчених патентознавців і інвесторів в наступних питаннях: а) систематизації та структурування існуючого портфелю інтелектуальної власності компанії клієнта; б) формування нового портфелю інтелектуальної власності; в) ідентифікації, оцінки та придбання портфелю інтелектуальної власності; г) детального аналізу угод, що включають операції з об'єктами інтелектуальної власності; д) побудови стратегій комерційного використання інтелектуальної власності.

Банк Ocean Tomo є ексклюзивним ліцензіатом і офіційним дистриб'ютором системи Патентного рейтингу, або PatentRatings® [70]. Система являє собою налагоджену програмну платформу для об'єктивної оцінки якості об'єктів інтелектуальної власності, включаючи вартісну оцінку, аналіз тенденцій і конкурентного середовища для патентів, патентних портфелів і самих компаній-патентовласників. Методологія системи рейтингу (також зареєстрована патентним відомством як об'єкт інтелектуальної власності) заснована на оцінці патентної бази США (близько 7 млн. патентів), що включає глибокий статистичний аналіз взаємозв'язків більш ніж 50 дискретних параметрів, які супроводжують кожен патент. Використовуючи систему Патентного рейтингу, клієнти мають можливість аналізувати конкурентні позиції компаній і технологій, проводити самостійні патентні дослідження і отримувати детальні звіти про їх цікавлять патентах і патентних портфелях. Зокрема, при вирішенні задачі ідентифікації ключових конкурентів клієнт отримує інформацію про стратегічні патенти, агреговану відповідно до рівня компанії; аналіз ефективності своїх досліджень і розробок в порівнянні з конкурентними; аналіз складу і тенденцій формування патентних портфелів конкурентів.

При формуванні рішень по операціях, що включає операції з об'єктами інтелектуальної власності – конкурентну оцінку складу і вартості угоди; аналіз основних факторів, що впливають на прийняття рішень щодо придбання патентів; ідентифікацію винахідників, послідовності поступок прав, контроль підтримки патентів в силі, аналіз технологій (в тому числі, з точки зору старіння). При аналізі прихованих можливостей і загроз для клієнта здійснюється визначення ступеня взаємозв'язку між патентами або групами патентів; ідентифікація протиставлених і не протиставлених патентів з цілю виявлення конкурентів, можливостей перехресного ліцензування або поглинання. Для оцінки патентів використовуються прості для розуміння критерії оцінки та порівняння застосовності і вартості патентів, заснованих на їх внутрішніх характеристиках; застосовуються статистично підтверджена і запатентована методика оцінки ймовірності отримання доходу від патентного активу.

Патентний індекс Ocean Tomo 300® представляє диверсифікований портфель 300 Топ-компаній з найвищим інноваційним рейтингом, тобто ставленням вартості патентних активів до загальної балансової вартості компанії. На американському фондовому ринку цей індекс відомий як ОТРАТ[71]. Індекс був сконструйований наступним чином. Для відбору в розрахункову базу індексу були розглянуті близько 1000 найбільш ліквідних цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку США. Потім з цього списку були обрані папери компаній, що володіють патентами. За допомогою системи Патентного рейтингу Ocean Tomo обрані компанії з найвищим відношенням вартості патентних активів до загальної балансової вартості. Ці компанії розділені на 50 груп по виду і розміру так, що кожна група включає приблизно однакову кількість компаній-патентовласників. Папери в кожній групі також представляють компанії з найвищим патентним рейтингом при збереженні широкої диверсифікації. Потім з кожної групи відібрані 6 паперів найвищого рангу (всього 300) і зважені за ринковою капіталізацією.

Знаменник індексу був розрахований для отримання початкового значення рівним 5000.

Додатковими інструментами для фінансових аналітиків, консультантів та інвесторів є індекс патентного зростання (OTPATG), який представляє 60 зростаючих компаній зі списку Ocean Tomo 300, що мають найвищий патентний рейтинг, і індекс патентної вартості (OTPATV), який представляє 60 компаній, що мають, відповідно, саму високу вартість патентних активів. Індeksi диверсифіковані за ринковою капіталізацією.

Отже, діяльність інноваційного банку Ocean Tomo в якості фінансового посередника, що обслуговує інвестування в нематеріальні активи, набуває особливу роль в умовах нестабільності світової економіки, коли гостро постають питання реструктуризації корпоративних фінансів та є цікавим прикладом для українських банків, що шукають актуальні шляхи розвитку свого портфелю послуг з фінансового посередництва.

3.2. Імплементация світового досвіду посередництва на ринку фінансових послуг в український ринок

Імплементацию провідного світового досвіду посередництва на ринку фінансових послуг в український правопорядок та ринок пропонуємо здійснювати у напрямку адаптації вже описаного у підрозділу 3.1 досвіду розвитку послуг фінансового посередництва на ринку інновацій. Цей досвід було ілюстровано на прикладі діяльності американського інноваційного банку Ocean Tomo LLC, але ми пропонуємо застосувати цей досвід у діяльність небанківського фінансового посередника (умовно взятої компанії X) у формі створення порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності.

Стисло розглянемо стан українського ринку торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності. Відповідно до даних Державного підприємства «Український інститут інтелектуальної власності», у 2020 році

Державною службою інтелектуальної власності України зареєстровано 2152 договори щодо розпоряджання майновими правами промислової власності, у тому числі 1953 – стосовно передачі виключних майнових прав на об'єкти промислової власності (90,7%), 101 – видачі ліцензії на використання об'єктів промислової власності (4,7%), 98 «відкритих» ліцензій на використання винаходів та корисних моделей (4,6%). Загалом станом на 1 січня 2021 року до державних реєстрів внесені відомості про 27957 договорів щодо розпоряджання майновими правами промислової власності, у тому числі 5699 – на винаходи та корисні моделі, 20899 – на знаки для товарів і послуг, 1359 – на промислові зразки [72].

Умовно припустимо, що створення порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності (компанії X) дозволить залучити 10% обсягу угод передачі прав на об'єкти промислової власності ринку (що є зараз вкрай неорганізованим та непрозорим) за рахунок чіткої організації, правового захисту та залучення експертів з оцінки прав на об'єкти інтелектуальної власності, що складає $2152 \text{ од.} * 10\% / 100\% = 215 \text{ од.}$ Середню вартість угоди торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності в Україні приймаємо 5 тис.дол.США (Мінімальний розмір заявки на продаж, купівлю, а також крок торгів становить 10 тис.дол.США за один патент або сімейство патентів у інноваційному банку Ocean Tomo LLC [67]).

Там чином, за умови ставки маржинального доходу (компанія X) як фінансового посередника та власника порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності 10% від суми угоди, річний дохід складе:

$$215 \text{ од. угод} * 135 \text{ тис. грн.} / \text{угода} * 10\% / 100\% = 2902,5 \text{ тис. грн.} / \text{рік.}$$

Послуги з програмування, дизайну та розкрити порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності в Україні у 2020 р. можуть орієнтовно обійтися у 50 тис. грн.

Отже, приймаємо, що впровадження проекту порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності потребуватиме одноразово 50000 грн.

Окрім того, додаткова потреба у персоналі (компанії X) складе 3 особи:

– фахівець з просування сайтів, з аналітики та підтримки (річний фонд зарплатні 96 тис. грн.);

– патентний експерт (108 тис. грн.);

– юрист з правової експертизи об'єктів інтелектуальної власності (96 тис. грн..).

Окрім того, підтримка угод потребує аутсорсингу технічних експертів, що може мати витрати у розмірі орієнтовно 100 тис. грн. на рік.

Далі представимо розрахунки чистого грошового потоку за проектом інноваційного фінансового посередництва у формі створення порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності.

Визначимо дисконтований грошовий потік та оцінимо основні показники економічної ефективності за проектом.

Таблиця 3.2

Розрахунки дисконтованого грошового потоку за проектом розвитку інноваційного фінансового посередництва у формі створення порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності

| з/п | Показники | Початок проекту, 2020 р. | Прогноз за роками | | | |
|-----|--|--------------------------|-------------------|--------|--------|--------|
| | | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| | 2 | 3 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| | Інвестиції в проект, тис грн. | -50 | | | | |
| | Чистий дохід, тис. грн. | - | 2902,5 | 2902,5 | 2902,5 | 2902,5 |
| | Зарплатня додатково найманого персоналу, тис. грн. | - | 300 | 300 | 300 | 300 |
| | Аутсорсинг технічних експертів, тис. грн. | - | 100 | 100 | 100 | 100 |
| | Чистий грошовий потік, тис грн. | - | 2502,5 | 2502,5 | 2502,5 | 2502,5 |

| з/п | Показники | Початок проекту, 2020 р. | Прогноз за роками | | | |
|-----|--|--------------------------|-------------------|--------|--------|--------|
| | | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| | 2 | 3 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| | Дисконтний множник | 1 | 0,413 | 0,275 | 0,207 | 0,165 |
| | Дисконтований грошовий потік, тис грн. | -50 | 1033,53 | 688,19 | 518,02 | 412,91 |

У якості ставки дисконтування візьмемо середню ставку по гривневим банківським депозитам – 21,03% [73] (в даному випадку банківський депозит розглядається як альтернативне, майже безризикове вкладання коштів).

Визначимо основні показники економічної ефективності за проектом розвитку інноваційного фінансового посередництва у формі створення порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності у компанії X:

1. NPV розраховується за формулою:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I, \quad (3.1)$$

де CF_t – сума чистого грошового потоку за окремі інтервали загального періоду експлуатації проекту, тис. грн.;

I – сума інвестиційних витрат на реалізацію інвестиційного проекту, тис. грн.;

r – ставка дисконтування;

t – кількість періодів ($t=5$).

$$NPV = -50 + 2067,07 + 1033,53 + 688,19 + 518,02 + 412,91 = 4669,72 \text{ тис. грн.}$$

2. **Індекс прибутковості (PI)** є часткою від ділення очікуваних майбутніх грошових потоків на початкові витрати:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n R_t / (1+k)^t}{C}, \quad (3.2)$$

де R_t - очікувані чисті грошові потоки;

k - ставка дохідності, що вимагається від проекту;

C - початкова витрата капіталу, що здійснюється зараз (або ж теперішні вартості всіх витрат).

В даному випадку індекс прибутковості становить:

$$PI = \frac{2067,07 + 1033,53 + 688,19 + 518,02 + 412,91}{50} = 94,3943$$

3. Термін окупності проекту – період часу, на протязі якого сума надходжень по проекту буде більше суми видатків по проекту. Термін окупності проекту (з урахуванням дисконтування) становить:

$$T = \frac{50}{\frac{4719,715}{5}} = 0,052969 \text{ року}$$

Відповідно до результатів розрахунків період окупності проекту становитиме 20 днів.

В таблиці 3.3 представлені узагальнені показники економічної ефективності проекту розвитку інноваційного фінансового посередництва у формі створення порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності.

Таблиця 3.3

Ефективність проекту розвитку інноваційного фінансового посередництва у формі створення порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності для компанії X

| з/п | Показник | Показники проекту |
|-----|---|-------------------|
| | 2 | 3 |
| | Потреба в стартових інвестиціях, тис грн. | 50 |
| | Термін окупності інвестицій, років | 0,052969 |
| | Чиста поточна вартість проекту, тис грн. | 4669,72 |
| | Індекс прибутковості проекту | 94,3943 |

Отже, чисті грошові потоки проекту розвитку інноваційного фінансового посередництва у формі створення порталу з торгівлі правами на

об'єкти інтелектуальної промислової власності забезпечують позитивне значення чистої теперішньої вартості (NPV) обсягом 4669,72 тис. грн. Отримані результати оцінки доцільності та ефективності впровадження проекту розвитку інноваційного фінансового посередництва у формі створення порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності у (компанії X) дають підстави для визнання його прийнятним для практичної реалізації.

Етапи створення порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності можуть включати наступне:

1) Передпроектне вишукування - комплексний аналіз завдань, який стоїть перед сайтом, і послідовне планування всіх складових дозволяють заздалегідь визначити успіх вашого проекту. При створенні порталу, у відповідності до потреб аудиторії, вивчаються: цілі, які стоять перед порталом. Портал, у першу чергу, є інструментом, який використовується для цілей компанії. Необхідно виділити функції компанії, які б хотіли покласти на сайт, визначите як сайт буде допомагати в роботі компанії. У першу чергу, необхідно визначити, хто є клієнтами. Підрозділяючи їх на групи, розглядаються ідеальні шляхи по сайті кожної групи ваших споживачів. Визначаються функції, які можуть бути корисні для відвідувача. Фактично невід'ємною частиною цієї роботи є наступний пункт.

Визначення конкурентів - вивчення пропозицій конкурентів, вивчення конкурентів, дає розуміння - що вже пропонується споживачам, як підносять інформацію, на чому конкуренти загострюють увагу, який функціонал використовують, і які шляхи свого сайту пропонують конкуренти.

Визначення завдань порталу. Цілі й завдання, що стоять перед сайтом, постановка завдання - як сайт буде допомагати розвитку компанії. На основі отриманих даних формується функціонал порталу й загальна модель взаємодії відвідувачів із сайтом, щоб вони, таким чином, допомагали вашій компанії в розвитку бізнесу.

Коли цілі відомі, можна починати планування:

1. Визначення клієнтів.
2. Визначення потреб клієнта.
3. Функції сайту з погляду компанії замовника.
4. Функції сайту з погляду відвідувача сайту.
5. Види цільових дій, які повинен робити відвідувач.

Формування концепції порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності. Портал повинен надихнути людину повернутися знову й знову, для цього потрібно вибудувати набір сервісів та інформації, які послужать мотивацією користувача для дослідження сайту, надихнуть його не просто стати вашим регулярним відвідувачем, але й привести до вас своїх друзів і знайомих.

На даному етапі планується, яким чином сайт буде розповідати відвідувачам про послуги, в якій послідовності, як повинен поводитися користувач, який потрапив на сайт, використовуючи досвід, отриманий на попередньому етапі, знаючи аудиторію, які її потреби, знаючи конкурентів, і що вони пропонують, на основі цих даних формується подача інформації й взаємодія сайту з користувачами. Важливо спланувати поведінку користувача, зацікавити його діяти саме так, як цього хоче власник порталу. Описати сценарій його роботи з матеріалом.

Аналіз наявних даних і даних конкурентів - створення єдиної концепції, яка поєднує послуги, товари, продукти й інформаційну підтримку користувачів і, яка покриває всі цілі й завдання, які стоять перед Інтернет - порталом.

Планування способів і сервісів, за допомогою яких можна досягти поставлених цілей включає наступний список робіт:

Аналітичний етап:

- аналіз потенційних споживачів сайту;
- аналіз бізнес – завдань, які стоять перед сайтом;
- аналіз маркетингової складової сайту;
- аналіз сайтів конкурентів;
- аналіз наявних рекламно-інформаційних матеріалів клієнта.

Складання сценаріїв поведінки користувача на порталі:

- що повинен пропонувати сайт користувачеві;
- про що сайт повинен розповідати користувачеві;
- про що сайт не повинен розповідати користувачеві;
- типові дії, які повинен робити користувач;
- передбачувані шляхи користувача по сайті.

Планування роботи сайту:

- планування необхідного функціонала;
- планування необхідної інформації;
- планування методів оцінки результативності виконання сайтом бізнес і маркетингових завдань;
- стратегія втримання користувача на сайті, щоб користувач повернувся.

Проектування інформаційної структури. Сайт фактично є додатковим офісом, від нього залежить одержить користувач відповіді на свої питання або піде в інше місце. Чи побачить він необхідний товар, або заблукає в потоках непотрібної інформації. Подаючи інформацію розмірено, мотивуючи користувача на дослідження сайту й використання корисних йому функцій, користувач стимулюється працювати саме з цим сайтом, або навпаки шукати інформацію в іншому місці. Головне завдання - відповівши на питання користувача, зацікавити його в спілкуванні із саме цією компанією.

Будь-який ресурс – це, в першу чергу, інформація, яку одержує відвідувач, саме інформація впливає на рішення відвідувача стати клієнтом, або ні. Базуючись на цілях, поставлених перед сайтом, визначається вся необхідна інформація. Інформація каталогізується, визначається форма й порядок подачі інформації. На основі сформованого списку складається структура сайту. Після складання структури сайту потрібно визначити, у якому розділі може знадобитися додаткова інформація, яка впливає на рішення клієнта.

2) Дизайн порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності. Взаємодія користувача із сайтом, повинна вплинути на його рішення залишитися саме отут. Для ефективної роботи із залучення клієнтів, потрібно щось більше, ніж гарна картинка, логотип і корпоративні кольори. Сайт повинен зробити на людину враження, викликати позитивні емоції, мотивувати на вивчення Вашої інформації, залишити бажання повернутися.

Потрібно привернути увагу клієнта до всієї інформації, яка впливає на його рішення: послуги, продукти, рекламні компанії, інформація про PR акції тощо. Все це досягається за допомогою групуванням інформації в інформаційні блоки, які привертають увагу користувача.

У той же час, дизайн інтернет-порталу визначається тим, як повинна виглядати компанія в очах потенційних клієнтів. Знаючи хто споживачі, і, вивчивши дії конкурентів, необхідно заздалегідь визначити, який образ приверне увагу й запам'ятається споживачам. Сайтом формується думка про себе в клієнта, тобто дизайн - це ілюзія, за допомогою якої людина орієнтується в рівні компанії, яка представлена на сайті.

3) Розробка порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності.

Розбудова інформаційної архітектури, яка включає в себе принципи систематизації інформації й навігації по ній з метою допомогти відвідувачам більш успішно знаходити й обробляти потрібні їм дані.

Важливо пам'ятати, портал, у першу чергу, створюється для виконання вами певних завдань. І наповнення порталу потрібно планувати саме на основі таких завдань, а не за принципом - зробимо як у всіх. Також потрібно відразу визначити, які сервіси й функціонал сайту допоможе відвідувачам легко й вільно переглядати вашу інформацію. Буде потрібно також визначити, яка додаткова інформація про компанію, послуги або товари, може бути цікава відвідувачам. Цю інформацію можна «пропонувати» відвідувачеві, у вигляді інформаційних блоків, спеціальних пропозицій тощо.

Перебуваючи десь на сайті, відвідувач, не просто може не знати, а дійсно не знає, яку ще інформацію, він може почерпнути на сайті, яка буде йому цікава.

Перебуваючи на першій сторінці, користувач буде бачити, перший рівень навігації, і текст про компанію.

Картинки й візуальні складові - викликають у людини емоції, які або працюють на компанію, або проти компанії.

4) Інформаційна й технічна підтримка - набір послуг по інформаційній і технічній підтримці дозволяє заощадити час і зусилля компанії замовника в підтримці власного сайту.

Інформаційна й технічна підтримка може включати:

- додавання новин/статей на сайт;
- адміністрування каталогу продукції;
- обробка графічних зображень;
- зміна структури сайту / навігації;
- розміщення на сайті рекламних/графічних модулів;
- усунення помилок програмного коду;

- доробка програмних модулів сайту.

Отже, аналізуючи дані про компанію, клієнтів і конкурентів, можна розробити таку стратегію просування, яка буде вкрай ефективною задля залучення нових клієнтів та вдоволення їх потреб.

ВИСНОВКИ

За результатами досліджень, що здійснено у роботі, робимо наступні висновки:

1) Традиційний підхід до фінансового посередництва полягає в розгляді цієї діяльності як процесу акумуляції фінансових ресурсів фізичних або юридичних осіб, їх примноженню і наданню господарюючим суб'єктам та іншим позичальникам.

Зарубіжні фахівці та науковці акцентують увагу на тому, що основою діяльності посередників на фінансовому ринку є інформаційні асиметрії, тобто брак інформації про певні характеристики фінансового ринку у його суб'єктів. Окрім того, діяльність посередників на фінансовому ринку ґрунтується на різниці між ринковою ціною фінансових ризиків та фактичним ризиком за фінансовими операціям. Розмір премій фінансових посередників можна розглядати при цьому як платню за інформацію та розподіл частини ринкового ризику за фінансовими операціями.

У законодавстві більшості країн, що розглядаються, фінансові посередники визначаються невід'ємними учасниками фінансового ринку, які залучають грошові кошти, що вивільнилися з господарського обороту, і надають їх у тимчасове користування іншим суб'єктам економіки; приймають на себе частину ризиків за фінансовими операціями; залучають інвестиції; виконують функцію ринкової інфраструктурної інституції, що здійснює або сприяє актам купівлі-продажу фінансових ресурсів; усувають інформаційні асиметрії, тобто брак інформації про певні характеристики фінансового ринку у його суб'єктів, що у свою чергу потребує належного їх правового регулювання.

2) Основними типами фінансових посередників на міжнародному фінансовому ринку є такі дві основні групи фінансових посередників: банківська система (Національний банк, універсальні та спеціалізовані банки) та небанківські фінансові інститути. Різновидом небанківських

фінансових інститутів є: кредитні спілки, страхові компанії, ломбарди, недержавні пенсійні фонди, лізингові та факторингові компанії. Правове регулювання яких здійснюється в рамках розрізаних нормативно-правових актів, які необхідно належним чином гармонізувати між собою.

3) Аналіз правового регулювання банківської діяльності показує, що участь банків на ринку фінансового посередництва здійснюється на підставі різних моделей, за якими банки допускаються на фінансові ринки у якості посередників в залежності від сукупності умов та вимог, що прописані у нормативно-правових документах відповідних державних органів регулювання тієї чи іншої країни і стосуються діяльності банків на фондових ринках.

4) Механізм правового регулювання ринків фінансових послуг України - взаємопов'язана система форм, методів та інструментів, які впливають на всіх учасників ринку фінансових послуг.

5) Ринок банківських послуг є чи не найважливішою складовою ринку фінансових послуг. Сутність ринку банківських послуг полягає в організації законодавчо обумовленої системи взаємовідносин між його суб'єктами, а тому потребує належного, повного та системного регулювання з боку держави.

6) Фондовий ринок також є одним з основних елементів сучасної ринкової економіки в цілому і ринку фінансових послуг, зокрема. Він виступає ваговою складовою фінансової системи будь якої країни та являється складним і багатогранним утворенням. Регулювання його діяльності є на сьогодні одним з основним завдань для України.

7) Провідним напрямом розвитку посередницької діяльності фінансових установ у світі та в Україні найближчим часом може стати посередницька фінансова діяльність банків на ринку інновацій. Таким чином досить актуальним є розширення правового регулювання в цій сфері за рахунок включення нових форм й інструментів фінансового посередництва для вільного руху інтелектуального капіталу, що потребує злагоджених дій

різних державних інституцій: ВРУ, НБУ, Державною службою інтелектуальної власності тощо.

8) Важливою роллю небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності є прийняття частини ризиків за фінансовими операціями. Треба зазначити, що проблемною сферою для небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності є сфера інформаційного забезпечення трансакцій. Від повноти фінансової інформації залежить ефективність прийняття рішень в умовах ризику, що є важливим не тільки для окремого торговця ринку цінних паперів, а й для самого ринку взагалі, оскільки сукупність всіх небанківських фінансових установ безпосередньо формує ринок фінансових послуг.

Залучення сучасних інструментів управління ризиками професійної діяльності фінансових посередників покращить виконання ролі небанківських фінансових установ України у посередницькій діяльності, що полягає у прийнятті частини ризиків за фінансовими операціями. Нагальною потребою також є створення комплексних управлінських систем, що містять контроль за ризиками, так як на сьогодні в вітчизняних компаніях переважно існують лише розпорошені контрольні процедури.

9) Імплементацию провідного світового досвіду правового регулювання посередництва на ринку фінансових послуг в український ринок запропоновано здійснювати у напрямку адаптації досвіду правового регулювання послуг фінансового посередництва на ринку інновацій. Цей досвід було ілюстровано на прикладі діяльності американського інноваційного банку Ocean Tomo LLC, але ми пропонуємо застосувати цей досвід у діяльність небанківського фінансового посередника (умовно взятої компанії X) у формі створення порталу з торгівлі правами на об'єкти інтелектуальної промислової власності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Знання, 2013. 382 с.
2. Фінансовий ринок : навч. посіб. [Л. М. Алексеєнко та ін.]; Терноп. нац. екон. ун-т. Тернопіль : Паляниця В. А., 2016. 189 с.
3. Шелудько В. М. Фінансовий рино : навч. посіб. Київ : Знання-Прес, 2002. 535 с.
4. Долан Э.Дж., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика : пер. с англ. В. Лукашевича. Москва, 1996. 448 с.
5. Долан Э. Дж., Домненко Б.И. Экономикс: англо-русский словарь-справочник. Москва, 1994. 821 с.
6. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Кн. 3: Процесс капиталистического производства, взятый в целом. Москва : Политиздат, 1989. Т. 3. / Под ред. Ф. Энгельса. 508 с.
7. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика : пер. с англ. со 2 го изд. Москва, 1993. 698 с.
8. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Київ : Мультимедійне видавництво Strelbooks, 2019. 957 с.
9. Ильина Т. Г. Финансовое посредничество в экономике. ПУФ. 2011. №4. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/finansovoe-posrednichestvo-v-ekonomike>,
10. Хейне П. Экономический образ мышления [П. Хейне и др.] ; пер. с англ. и ред. Т. А. Гуреш. - 10-е изд. Киев : Издательский дом "Вильямс", 2005. 530 с.
11. Самуэльсон Пол Э., Д. Нордхаус Вильям. Экономика ; [пер. с англ. О. Л. Пелявского ; ред. А. В. Кравченко и А. А. Старостиной]. Киев : Вильямс, 2015. 1358 с.

12. Долан Э. Дж., Линдсей Д. Е. Рынок: микроэкономическая модель : пер. с англ. В. Лукашевич. Москва : АНК, 1996. 496 с.
13. Корнева С. С. Финансовое посредничество: институциональный анализ. Москва : Известия ОГАУ, 2007. №16-1. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/finansovoe-posrednichestvo-institutsionalnyy-analiz>,
14. Матчеву Ю.В. Финансовое посредничество в рыночной инфраструктуре. Москва : Вестник СГЭА, 2001. № 1(5). С. 17–26
15. Москвитин В. Н. Коммерческие банки как финансовые посредники в воспроизводственной системе переходной экономики» : дис.... к.э.н : 08.00.01. 2001. 225 с.
16. Сухоруков Д. В. Региональный аспект развития организационно-правовых форм финансового предпринимательства на основе политики долевого участия (на примере Астраханской области) : автореф. дис. к.э.н. 09.00.05. Астрахань, 2003. – 24 с.
17. Власенкова Ю. Б. Развитие интегрированных финансовых посредников в условиях глобализации финансовых рынков: автореф. дис..к.э.н. 08.00.14. СПб., 2007. 22 с.
18. Маршалл А. Принципы экономической науки. Т. 1.: пер. с англ. Москва : Прогресс, 1993. 416 с.
19. Стрельцов А. В. Моделирование деятельности финансовых посредников : дис. к.э.н. 08.00.13. СПб., 2004. 167 с.
20. Баирова Н. И. Финансовые посредники в трансформации сбережений населения в инвестиционный капитал : дис.... к.э.н. 08.00.10. Волгоград, 2006. 174 с.
21. Шарп, У. Ф., Александер Г.Д., Бэйли Д.В. Инвестиции : учебник : пер. с англ. А.Н. Буренина, А.А. Васина. Москва : ИНФРА-М, 2022. 1028 с.
22. Слободина М. Ю. Банки в системе трансформации сбережений населения в инвестиции : автореф. дис. к.э.н. 08.00.10. 2007. 24с.

23. Финансы / Под ред. В. В. Ковалева. 2-е изд : Москва, Проспект, 2009. 329 с.
24. Adrian T. Shadow Banking and Market Based Finance. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/09/13/sp091417-shadow-banking-and-market-based-finance>
25. Лаврик А. Л. Мировые модели финансового посредничества. Научные ведомости Белгородского государственного университета. Серия : Экономика. Информатика. 2013. №22-1 (165). URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/mirovye-modeli-finansovogo-posrednichestva>
26. Ковалева Ю.В. Методы анализа и регулирования банковских рисков. Интеллектуальные технологии в образовании, экономике и управлении. Сборник материалов III Международной научно-практической конференции. Воронеж : Из-во им. Е. А. Болховитинова, 2006. С. 47-49.
27. Шапран В. С. Банки на ринку корпоративних цінних паперів в Україні : дис. канд. екон. наук: 08.04.01 / В. С. Шапран; Київський національний економічний ун-т. Київ, 2005. 241 с.
28. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции развития и инструменты. Москва: Экзамен, 2000. 768 с.
29. Рубанов П. М. Види та роль фінансових посередників на сучасному етапі розвитку фінансової системи. Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки. 2012. № 3 (15). С. 204 – 209.
30. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок: Профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ. — Москва : Перспектива, 2005. 534 с.
31. Фінансовий ринок: Навч. посібник / Арутюнян С.С., Доброніна Л.В. та інші. Київ : Гуляєва В.М., 2018. заг. ред. С.С. Арутюнян. 484 с.
32. Вишнеvский В.П., Матюшин А.В., Анненков И.В. Современные подходы в теории банковского финансового посредничества. Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. Випуск 34–2. С. 12–21.

33. Федоткина О. П. Перспективы интеграции финансовых посредников. Сервис в России и за рубежом. 2012. №7. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/perspektivy-integratsii-finansovyh-posrednikov>
34. Спасти будущее: первый рейтинг инновационных компаний Украины. Как инновации и наука способны возродить украинскую экономику URL: <http://forbes.net.ua/magazine/forbes/1416757-spasti-budushchee-pervyj-rejting-innovacionnyh-kompanij-ukrainy>
35. European Banking Authority URL: <http://www.eba.europa.eu/>
36. Uiboupin Janek. Effects of Foreign Banks Entry on Bank Performance in the CEE Countries. Tartu University Press. 2014. 44 p.
37. Leading banks worldwide as of April 2020, by market capitalization (in billion U.S. dollars) URL: <https://www.statista.com/statistics/264905/top-10-banks-by-market-capitalization/>
38. Подчесова В., Сидоренко М. Иноземний капітал на банківському ринку України URL: archive.nbuv.gov.ua/e-journals/Sepid/2012_2/12pvybru.pdf
39. Levine R. International Financial Liberalization and Economic Growth. Review of International Economics, 9(4). 2001. P. 688—702.
40. Банківські операції: Підручник / А.М. Мороз, М.І. Савлук, М.Ф. Пуховкіна та ін.; Київ : КНЕУ, 2000. за ред. А.М. Мороза. 384 с.
41. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків: Пер. з англ. Київ: Основи, 1998. 963 с.
42. Why Glass-Steagall, Reviled for Decades, Just Won't Go Away. The Wall Street Journal. 1998. April 10. P. 32-37.
43. Плешаков А. Банки и рынок ценных бумаг // Банковское дело в Москве. 2001. № 3. С. 27-28.
44. Соколов Б.И., Воронов В.С. Новый формат финансового посредничества в инновационной экономике: институциональная среда финансовых инноваций. ПСЭ. 2010. №3. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/novyuy-format-finansovogo-posrednichestva-v-innovatsionnoy-ekonomike-institutsionalnaya-sreda-finansovyh-innovatsiy>

45. Lumpkin, Stephen. Supervision of Financial Services in the OECD Area. OECD. 2002. 52 p. URL: <http://www.oecd.org/pensions/insurance/2089622.pdf>

46. Евстратенко Н.Н., Турбанов А.В. Интеграция финансового регулирования: мировой опыт. Деньги и кредит. 2013. № 10. С. 8—13.

47. Драчов О.В. Європейські стандарти в сфері правового регулювання ринку фінансових послуг. Міжнародна науково-практична конференція «Сучасні міжнародні відносини: актуальні проблеми теорії і практики» Т. 1. С. 145 URL: http://fmv.nau.edu.ua/wp-content/uploads/2020/10/1_%D1%82%D0%BEm_new.pdf#page=145

48. Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosiere. 25 February 2009. 86 p. URL: http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_en.pdf?b5c069d57cd18ce2065ddce1cb77b5d8

49. Establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision № 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC: Regulation (EU) N 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 URL: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESMAen.pdf?-8d02dc34ce11cd4b0a212a3ca1f4b280>

50. Балдич Н. Інституційні основи європейської системи регулювання та нагляду за фінансовими ринками. Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. 2012. Вип. 4. С. 148—155. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnadu_2012_4_20

51. Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosiere. The de Larosiere Group, Brussels. 25 February 2009. 86 p. URL: http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_en.pdf?b5c069d57cd18ce2065ddce1cb77b5d8

52. Карчева Г.Т., Хоружий С.Г. Реформування державного регулювання та нагляду за фінансовими установами в Україні. Науковий

вісник Полісся. № 4 (12). Ч. 2. 2017 URL: http://journals.uran.ua/nvp_chntu/article/viewFile/125929/120482

53. Регулювання фінансового сектору України значно наблизилося до європейських стандартів. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/regulyuvannya-finansovogo-sektoru-ukrayini-znachno-nablizilosya-do-yevropeyskih-standartiv>

54. Директива Європейського Парламенту і Ради 2013/36/ЄС від 26 червня 2013 року про доступ до діяльності кредитних установ і пруденційний нагляд за кредитними установами та інвестиційними фірмами, про внесення змін до Директиви 2002/87/ЄС та про скасування директив 2006/48/ЄС та 2006/49/ЄС URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_036-13#Text

55. Регламент Європейського Парламенту і Ради (ЄС) № 575/2013 щодо нормативно-технічних стандартів застосування методів розрахунку вимог до достатності капіталу для фінансових конгломератів. URL: <https://xn--80aagahqwyibe8an.com/download/-2018-67203.html>

56. Директива Європейського Парламенту і Ради (ЄС) 2015/2366 від 25 листопада 2015 року про платіжні послуги на внутрішньому ринку, про внесення змін до Директив 2002/65/ЄС, 2009/110/ЄС та 2013/36/ЄС і Регламенту (ЄС) № 1093/2010 та про скасування Директиви 2007/64/ЄС . URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_030-15#Text

57. Директива Європейського Парламенту і Ради 2009/110/ЄС від 16 вересня 2009 року про започаткування та здійснення діяльності установами-емітентами електронних грошей і пруденційний нагляд за нею, про внесення змін до директив 2005/60/ЄС і 2006/48/ЄС та про скасування Директиви 2000/46/ЄС URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_a18#Text

58. Директива Європейського Парламенту і Ради від 25 листопада 2009 року про початок і ведення діяльності у сфері страхування і перестраховування (Платоспроможність II)

59. Директива Європейського Парламенту і Ради (ЄС) 2016/97 від 20 січня 2016 року про розповсюдження страхових послуг (нова редакція) URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_049-16#Text

60. Річний звіт за 2016 рік національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку URL:http://www.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1499943860.pdf

61. Рішення «Про затвердження Порядку та умов видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів)». Документ z0854-13, чинний, поточна редакція — Редакція від 08.09.2017, підстава z0993-17 URL:<http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0854-13>

62. Радзієвська В. Економічна безпека: взаємозв'язок науки та практики (на прикладі ринку цінних паперів). Наука та наукознавство. 2000. - №3(29). С.46-50

63. Зинкевич В.А. Карта рисков - эффективный инструмент управления / В. А. Зинкевич, В.Н. Черкашенко URL:<http://www.consult.ru/themes/default/publication.asp?folder=1924&publicationid=146>

64. Конов Ю. Стоимость права на патент, товарный знак и ноу-хау как предмет залога. Интеллектуальная собственность. 2008. 3. С. 3.

65. Edwards D. Patent Backed Securitization: Blueprint for a New Asset Class. Gerling NCM Credit Insurance, 2002. URL:http://www.securitization.net/pdf/gerling_new_0302.pdf

66. Rutberg S. IPIOffers Guaranties on Loans Secured by Intellectual Property. The Secured Lender. Jul/Aug 2004. URL:http://findarticles.com/p/articles/mi_qa5352/is_200407/ai_n21353124/

67. Офіційний сайт інноваційного банку Ocean Tomo LLC URL:<http://www.oceantomo.com/>

68. Державна служба статистики України. URL:<http://www.ukrstat.gov.ua/>

69. Пошукова платформа OTI для забезпечення професійної діяльності в сфері права інтелектуальної власності, фінансів, бізнесу та інформації URL: <http://www.oceantomo.com/oti-data-networks/>

70. Офіційний сайт патентного рейтингу PatentRatings® URL:
<http://patentratings.mynetworksolutions.com/>

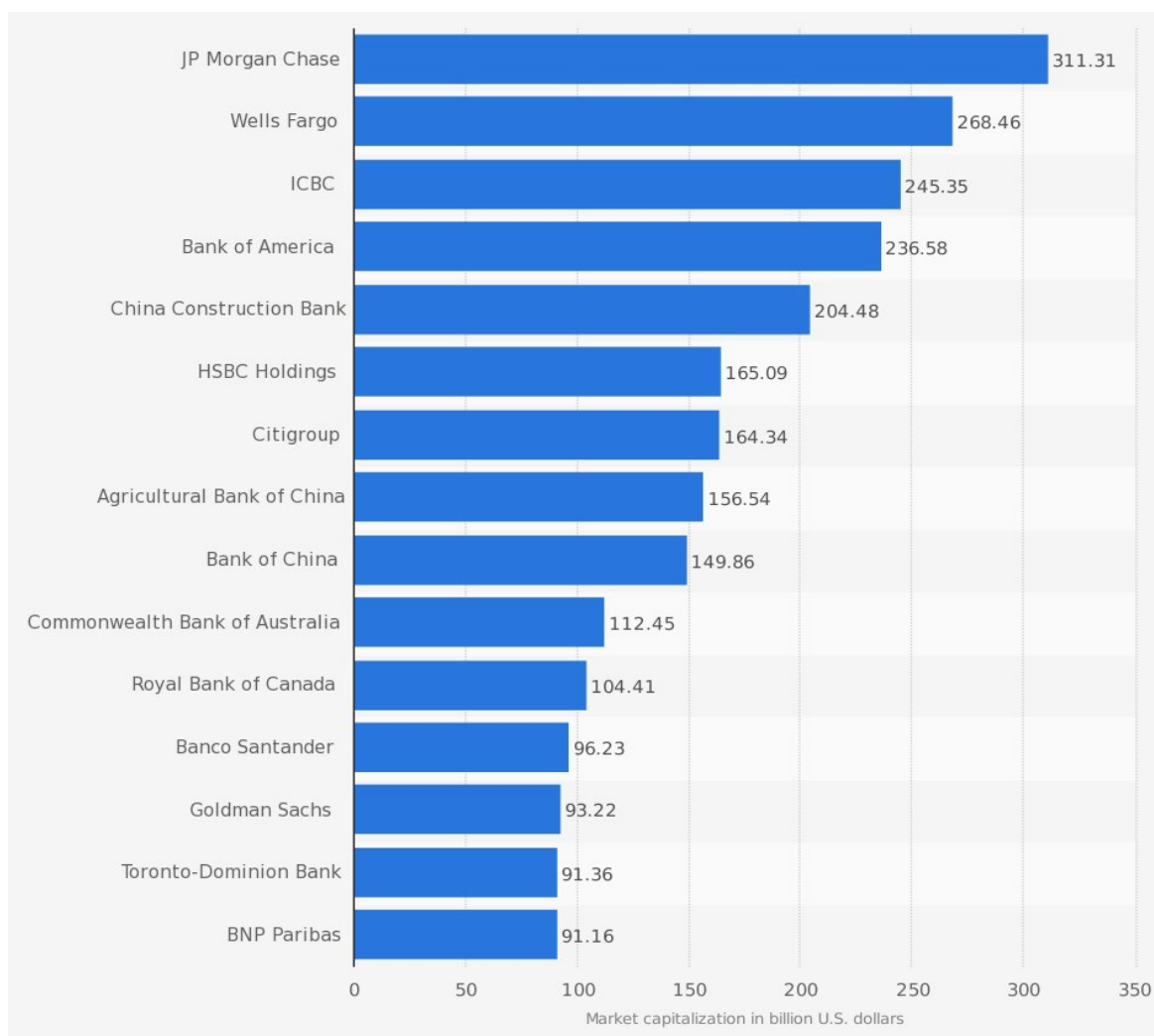
71. Патентний індекс Ocean Tomo 300® URL:
<http://www.oceantomo.com/patent-indexes/>

72. Державна служба статистики України. Статистичний збірник «Наукова та Інноваційна діяльність України. Розділ VII. Діяльність у сфері охорони промислової власності в Україні» (за даними Державного підприємства «Український інститут інтелектуальної власності» Міністерства економічного розвитку і торгівлі України) URL:
<http://www.ukrstat.gov.ua/>

73. В НБУ назвали середню ставку за кредитом і депозитом у гривні URL: <https://news.finance.ua/ua/news/-/347996/v-nbu-nazvaly-serednyu-stavku-za-kredytom-i-depozytom-u-gryvni-na-pochatok-kvitnya>

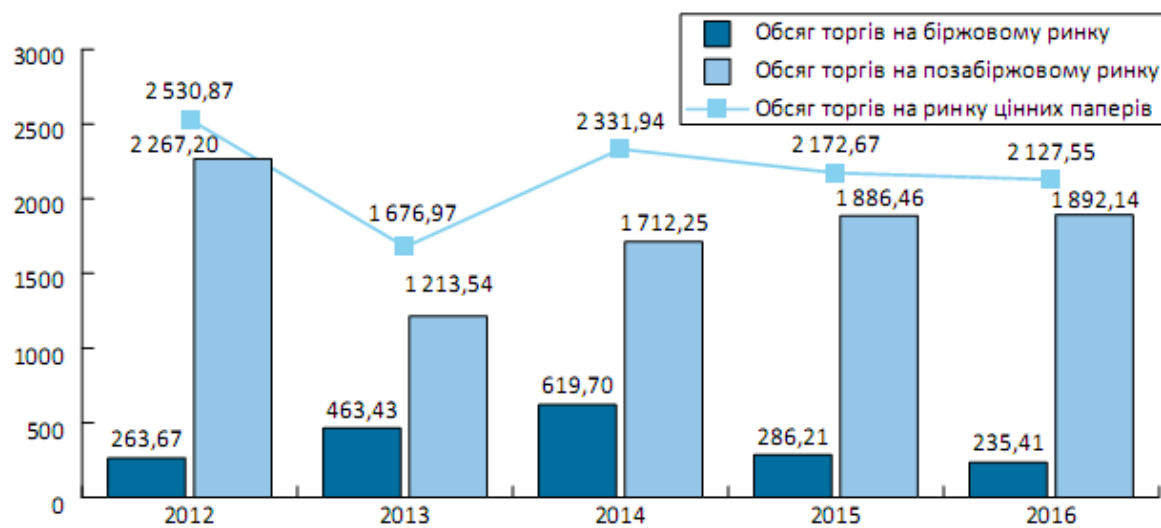
Додаток А

Провідні світові банки за своїми активами станом на квітень 2020 р. [37]



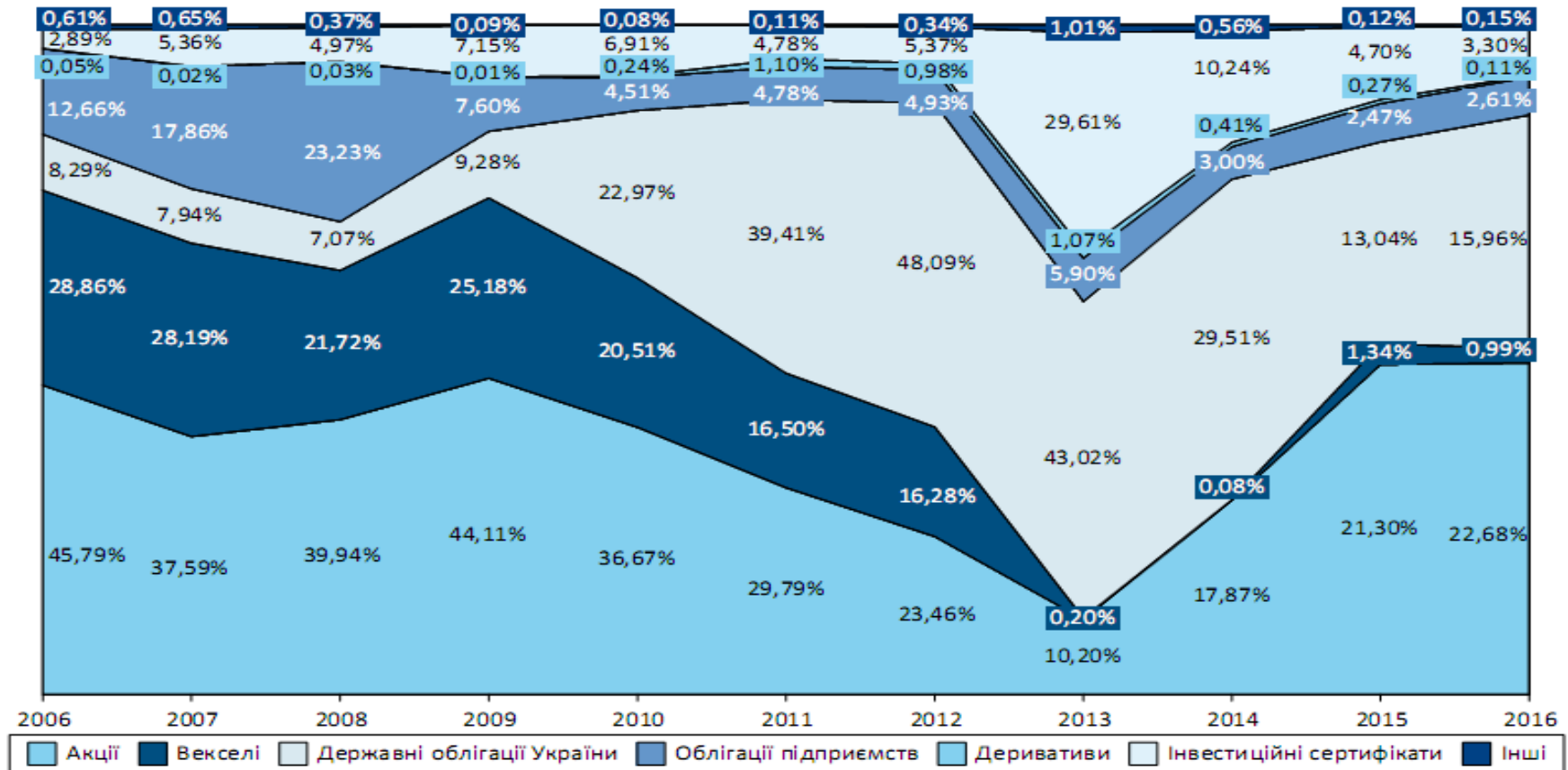
Додаток Б

Динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів в Україні у 2012 – 2016 рр., млрд. грн.. [60]



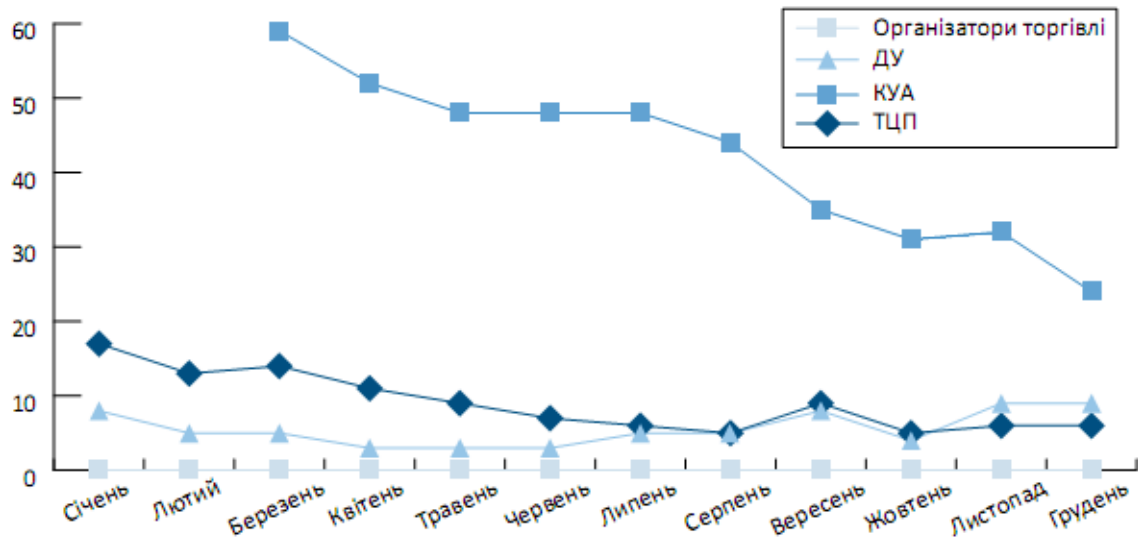
Додаток В

Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів України за фінансовими інструментами у 2006 – 2016 рр., %[60]



Додаток Г

Частка професійних учасників, що мали відхилення від встановлених значень нормативів у 2016 році, %[60]



Частка компаній з управління активами, що мали негативні відхилення від встановлених значень пруденційних нормативів у 2016 році, %[60]

