

СТРАТЕГІЧНА ТРАЄКТОРІЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ У ФОРМАТІ ВЗАЄМОДІЇ СКЛАДОВИХ ЙОГО ІНФРАСТРУКТУРНОГО ПОТЕНЦІАЛУ

©2018 ОНИШКО С. В., ЧУНИЦЬКА І. І.

УДК 336.71:336.76

Онишко С. В., Чуницька І. І. Стратегічна траєкторія розвитку фінансового ринку у форматі взаємодії складових його інфраструктурного потенціалу

У статті розкривається важливість задіяння потенціалу фінансового ринку при визначенні шляхів його стратегічного розвитку. Наголошується, що постійне трансформування (відповідно до викликів реальної фінансової практики) характерних рис, сегментації, регулювання фінансового ринку приводить до змін не лише в кількісних, але й у сутнісних характеристиках його інфраструктурного забезпечення, до недостатньої злагодженості такого забезпечення стосовно окремих сегментів фінансового ринку. Обґрунтовано, що при формуванні стратегічної траєкторії розвитку фінансового ринку вирішальна роль належить пошуку умов і механізмів дотримання балансу: 1) між власними цілями та суспільними потребами, 2) між стійкістю та гнучкістю фінансового ринку, 3) між його існуючою та необхідною інфраструктурою. Визначено основні причини недостатньої злагодженості в інфраструктурному забезпеченні окремих сегментів фінансового ринку. Обґрунтована важливість взаємодії процесів формування та реалізації інфраструктурного потенціалу на кожному із сегментів фінансового ринку.

Ключові слова: фінансовий ринок, сегменти фінансового ринку, інфраструктура, потенціал, розвиток, стратегічна траєкторія, взаємодія.

Табл.: 2. **Бібл.:** 16.

Онишко Світлана Василівна – доктор економічних наук, професор, завідувачка кафедри фінансових ринків, Національний університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, Ірпінь, Київська область, 08201, Україна)

E-mail: onyshko_sv@ukr.net

Чуницька Ірина Іванівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансових ринків, Національний університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, Ірпінь, Київська область, 08201, Україна)

E-mail: chunira@ukr.net

УДК 336.71:336.76

Онышко С. В., Чуницкая И. И. Стратегическая траектория развития финансового рынка в формате взаимодействия составляющих его инфраструктурного потенциала

В статье раскрывается важность задействования потенциала финансового рынка при определении путей его стратегического развития. Отмечается, что постоянные трансформации (в соответствии с вызовами реальной финансовой практики) характерных черт, сегментации, регулирования финансового рынка приводят к изменениям не только количественных, но и существенных характеристик его инфраструктурного обеспечения, к недостаточной слаженности такого обеспечения в отношении отдельных сегментов финансового рынка. Обосновано, что при формировании стратегической траектории развития финансового рынка решающая роль принадлежит поиску условий и механизмов соблюдения баланса: 1) между собственными целями и общественными потребностями; 2) между устойчивостью и гибкостью рынка; 3) между его существующей и необходимой инфраструктурой. Определены основные причины недостаточной слаженности в инфраструктурном обеспечении отдельных сегментов финансового рынка. Обосновано, что не менее важно для стратегической траектории развития финансового рынка является также взаимодействие процессов формирования и реализации инфраструктурного потенциала на каждом из сегментов финансового рынка.

Ключевые слова: финансовый рынок, сегменты финансового рынка, инфраструктура, потенциал, развитие, стратегическая траектория, взаимодействие.

Табл.: 2. **Библ.:** 16.

Онышко Светлана Васильевна – доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой финансовых рынков, Национальный университет государственной фискальной службы Украины (ул. Университетская, 31, Ирпень, Киевская область, 08201, Украина)

E-mail: onyshko_sv@ukr.net

Чуницкая Ирина Ивановна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансовых рынков, Национальный университет государственной фискальной службы Украины (ул. Университетская, 31, Ирпень, Киевская область, 08201, Украина)

E-mail: chunira@ukr.net

UDC 336.71:336.76

Onyshko S. V., Chunitska I. I. The Strategic Trajectory of the Financial Market Development in the Format of Interaction of Components of its Infrastructural Potential

The article discloses importance of tapping potential of the financial market in determining the ways of its strategic development. It is noted that constant transformations (in accordance with the challenges of real financial practice) of characteristic features, segmentation, regulation of the financial market lead to changes not only of quantitative, but also of the essential characteristics of its infrastructure support, to the lack of coherence of such provision in relation to the individual segments of financial market. It is substantiated, that at formation of strategic trajectory of development of financial market the decisive role belongs to search of conditions and mechanisms for observance of balance: 1) between own purposes and public needs; 2) between the stability and flexibility of the market; 3) between its existing and necessary infrastructure. The main reasons of lack of coherence in infrastructure provision of the individual segments of financial market are identified. It is substantiated, that the interaction of processes of formation and implementation of infrastructural potential in each of segments of financial market is also important for strategic trajectory of development of financial market.

Keywords: financial market, segments of financial market, infrastructure, potential, development, strategic trajectory, interaction.

Tbl.: 2. **Bibl.:** 16.

Onyshko Svitlana V. – D. Sc. (Economics), Professor, Head of the Department of Financial Markets, National University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universytetska Str., Irpin, Kyiv region, 08201, Ukraine)

E-mail: onyshko_sv@ukr.net

Chunitska Iryna I. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Financial Markets, National University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universytetska Str., Irpin, Kyiv region, 08201, Ukraine)

E-mail: chunira@ukr.net

Сформувати в Україні економічно потужну та конкурентоспроможну ринкову економіку неможливо без ефективно функціонуючого фінансового ринку, що є її об'єктивним атрибутом і водночас рушієм. Незважаючи на актуальність розвитку в Україні фінансового ринку, складно стверджувати, що його потенціал завжди використовується на користь соціально-економічного прогресу.

У віртуалізації фінансових потоків, що сьогодні перетворилася в невід'ємну рису суспільного розвитку, внесок фінансового ринку очевидний. Природно, що це не сприяє нарощуванню інвестиційної потужності для реалізації соціально-економічного поступу. Щодо причин такого стану, то їх перелік надзвичайно широкий, і не завжди ці причини лежать лише в площині функціонування фінансового ринку, як це інколи проглядає в економічній літературі.

На жаль, до сьогодні цілком не спростовано бачення фінансових активів як додатка до реального сектора економіки, а фінансових посередників – як технічну складову управління фінансовими потоками та здійснення розрахунків. Тобто, існують підстави вести мову про розмежування економіки на два, слабо пов'язані (з позиції економічного зростання) між собою, реальний сектор і фінансовий сектор. Разом з тим, включення фактора фінансового посередництва як ендогенної змінної до моделі економічного зростання, здійснене М. Пагано [1], підтверджує, що недостатньо ефективна робота фінансових посередників зменшує норму збереження та, відповідно, процес генерації інвестицій, що обумовлює гальмування економічного зростання.

Однак не слід скидати з рахунку й широке коло причин, що безпосередньо пов'язані з функціонуванням фінансового ринку та діяльністю його учасників. У межах предмета нашої статті обмежимося тими, що торкаються організації функціонування та діяльності на фінансовому ринку, зокрема стратегічних планів досягнення поставлених цілей. Адже стратегія в загальному підході – це детальний всебічний комплексний план досягнення поставлених цілей, а у більш конкретній постановці – це взаємопов'язаний комплекс дій для зміцнення життєздатності та потужності суб'єкта господарювання стосовно його конкурентів. У підсумку можна констатувати, що стратегічний розвиток повинен втілювати потребу сталості, стійкості й задоволення майбутніх і суспільних потреб, а також потреб усіх учасників такого розвитку. Повною мірою потреба сталості, стійкості й задоволення майбутніх власних і суспільних потреб стоїть і перед стратегічним розвитком фінансового ринку.

Основи стратегічного розвитку фінансового ринку ґрунтуються, насамперед, на науковому опрацюванні багатьма науковцями теоретичних засад, сегментації, інфраструктурного забезпечення, характерних рис, об'єктивного призначення та регулювання фінансового ринку, які постійно трансформували-

ся відповідно до нових викликів реальної фінансової практики. Серед вітчизняних науковців слід виділити таких дослідників, як Д. Ванькович [2], Л. Волощенко [3], Ю. Коваленко [4], С. Онишко [5], Т. Паєнтко [6] та багатьох інших.

Визначенню теоретичних і практичних концепцій і підходів щодо стратегічного вектора розвитку фінансових відносин загалом у контексті наростання процесів фінансової глобалізації, вирішення завдань політики довгострокового сталого розвитку в умовах розбудови нової економіки, що обумовлюють й стратегічну траєкторію розвитку фінансового ринку, присвячено праці Д. Базилевича, А. Даниленка, В. Гейця, А. Гриценка, В. Зимовця, Б. Кваснюка, В. Опаріна, В. Федосова, А. Чухна, С. Юрія та інших.

Водночас зміна зовнішніх і внутрішніх умов функціонування фінансового ринку об'єктивно призводить як до ускладнень, так і до поступового втрачання практичної цінності окремих наукових напрацювань, особливо тих, що стосувалися поточного розвитку фінансового ринку. При цьому підвищені вимоги висувуються до визначення стратегічних орієнтирів розвитку, що віддзеркалюють, по аналогії з ризиком, відносини «...між дійсністю та можливостями її трансформації у деяку майбутню дійсність як рівнодіючу причин і наслідків, випадкового і необхідного, внутрішніх і зовнішніх умов, існуючої невизначеності» [7, с. 43]. Тобто, з наведеного випливає необхідність при визначенні стратегічних орієнтирів особливо увагу приділити розкриттю категорії потенціалу, що не дозволить залишити за полем зору незадіяні резерви у сферах функціонування та управління. Як наголошує В. Геєць, «...парадигмально визначення стратегії розвитку має відбуватися через нову систему уявлень, що формують і сучасний суспільний, і економічний розвиток» [8, с. 75]. Потрібний розвиток, коли рух вперед забезпечується за рахунок включення механізмів, які дозволяють потенційні сили всіх сегментів змотивувати й організувати в єдиному стремлінні до розвитку.

Мета статті – визначити передумови реалізації стратегічної траєкторії розвитку фінансового ринку на основі аналізу викликів і можливостей у фінансовому секторі.

У контексті вищесформованих засад розкриття потенціалу та можливостей взаємодії для забезпечення єдиного прагнення до розвитку всіх сегментів фінансового ринку насамперед слід наголосити на існуванні різних, підчас суперечливих, підходів до розуміння власне змісту та функцій фінансового ринку. Не меншою різноманітністю характеризуються й підходи до змісту та сегментації інфраструктури фінансового ринку. Природно, що існуючі розбіжності не дають можливості чітко визначити спільну для всіх сегментів фінансового ринку та його інфраструктурного забезпечення кінцеву ціль. Цим створюються відповідні перешкоди для визна-

чення чітких орієнтирів на майбутнє, формування та реалізації стратегічних цілей, яким мають бути підпорядковані тактичні цілі.

Відштовхуючись від твердження, висловленого ще Аристотелем, про те, що «блага всюди залежить від дотримання двох умов – правильного встановлення кінцевих цілей та пошуку відповідних засобів, що ведуть до кінцевої мети» [9, с. 84], серед розмаїття визначень фінансового ринку та його інфраструктури важливо обрати для даного дослідження ті, які наближають нас саме до відображення ними кінцевих цілей. Проте не менш очевидним є й те, що цільова установка не може бути відірваною від функціональної ролі фінансового ринку. Отже, мова повинна йти про приділення основної уваги функціонально-цільовому підходу при формуванні стратегічної траєкторії розвитку фінансового ринку.

Наступний методологічно важливий крок пов'язаний із твердженням про те, що «в стратегічному управлінні ніщо не закінчено, і всі попередні дії змінюються залежно від збурень оточуючого середовища чи появи нових можливостей, здатних покращити стратегію» [9, с. 86]. Тобто, тут мова йде про гнучкість фінансового ринку та його інфраструктурного забезпечення, їх адаптивність до змін з боку оточуючого середовища, втілення яких невіддільне від виявлення та реалізації потенційних можливостей.

Таким чином, як напрямок розгортання ефективності фінансового ринку актуалізується стратегія, спрямована на пошук умов і механізмів дотримання балансу: 1) між власними цілями та суспільними потребами, 2) між стійкістю та гнучкістю фінансового ринку, 3) між його існуючою та необхідною інфраструктурою, що в підсумку покликане та здатне забезпечити створення конструктивного середовища реалізації такої системної стратегії.

Для здійснення окресленого задуму вагомим значення набуває систематизація характерних особливостей формування окремих підходів до визначення сутності фінансового ринку та його інфраструктури. За результатами такої систематизації та в контексті поставленої мети слід виділити визначення фінансового ринку як «...механізму торгівлі на окремих, але пов'язаних ринках конкретними видами фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на них, обов'язковими атрибутами якого є чіткі правила торгівлі, наявність професійних учасників та розвинена інфраструктура, яка забезпечує мінімальні витрати та максимальну надійність укладання угод, а в підсумку – сталий соціально-економічний розвиток держави та її громадян» [10, с. 43–44]. Крім вказівки на важливість існування конкретних інфраструктурних форм, не можна обійти увагою й потребу виявлення та реалізації невикористаного потенціалу інфраструктурного забезпечення. На це вказує, у тому числі, й наявність ряду проблем, які перешко-

джають ефективній діяльності фінансового ринку та його окремих сегментів, з якими пов'язана стратегія їх розвитку. Так, наприклад, незважаючи на досить обґрунтовану й поширену позицію, згідно з якою розвиток інформатизації сприяє розширенню стратегічного простору розвитку фінансового ринку, нерозвиненість інфраструктурного забезпечення одночасно зумовлює його розбалансованість та деструктивні явища. Серед останніх небезпека монополії, зростання вартості капіталу, ризик шахрайства, зменшення прозорості й відкритості тощо. Це вимагає нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, щоб протистояти зазначеним загрозам, зокрема в частині інструментів його регулювання.

Недостатність злагодженості в інфраструктурному забезпеченні окремих сегментів фінансового ринку на фоні відсутності чітких меж між ними (оскільки одні й ті ж суб'єкти можуть діяти на різних сегментах) та внаслідок об'єктивності процесів інтеграції вказує на можливості розширення простору функціонування фінансового ринку, тобто на стратегічні перспективи даного ринку. Зазначені можливості фактично охоплюються поняттям «інфраструктурний потенціал», а тому його нагромадження та реалізація постають наступним методологічно важливим кроком на шляху стратегічного розвитку фінансового ринку. Як зазначає О. А. Лактіонова, хоча можливий вибір траєкторії розвитку глибоко закладений у попередньому розвитку самої системи (у нашому випадку – системи фінансовий ринок), у момент її якісного стрибка результат залежатиме від сформованого ресурсного потенціалу [11, с. 48].

У такому контексті з позиції процесів формування та реалізації інфраструктурного потенціалу на стратегічній траєкторії розвитку фінансового ринку важлива, по-перше, взаємодія названих процесів на кожному із сегментів фінансового ринку, які нерідко відбуваються відірвано від фінансового ринку, в їх автономному, а тому обмеженому, просторі. Досягнення такої взаємодії дозволить синтезувати індивідуальні якості окремих сегментів у системні якості інфраструктурного потенціалу фінансового ринку загалом. По-друге, на цій траєкторії поряд зі статичними (що відповідають певним умовам функціонування) на чільне місце має вийти задоволення динамічних (що адаптують до змінних умов) інфраструктурних запитів до кожного сегмента, що в підсумку забезпечить реалізацію динамічних запитів фінансового ринку загалом, виходячи із його цільових завдань та функціональних властивостей.

Повертаючись до тези про стійкість і гнучкість фінансового ринку та його інфраструктурного забезпечення, а також їх адаптивності до змін з боку оточуючого середовища, втілення яких невіддільне від виявлення та реалізації потенційних можливостей, заслуговують на увагу ряд висновків, сформульова-

них Онишко С. В. Мова йде, зокрема, по-перше, про «... потребу узгоджених дій для забезпечення стійкості функціонування фінансового ринку і його гнучкості щодо перспектив економічного зростання...». По-друге, про «...збереження його можливостей у виборі власних цілей, умов самодостатнього розвитку його суб'єктів, розміщення активів з урахуванням прибутковості, ліквідності та безпечності, здатних забезпечити зростання його інвестиційної пропозиції». По-третє, про необхідність «...забезпечення реальної довгострокової стійкості фінансового ринку [5, с. 125]. Не складно помітити, що в кінцевому рахунку мова йде формування балансу між власними цілями фінансового ринку та суспільними потребами, а також між стійкістю та гнучкістю фінансового ринку, покликаного забезпечити конструктивне середовище для реалізації системної стратегії розвитку фінансового ринку в умовах циклічності, як невід'ємної риси сучасності.

Продовжуючи тезу про важливість узгодження стійкості та гнучкості фінансового ринку та в контексті реалізації функціонально-цільового підходу кожним сегментом фінансового ринку й забезпечення інвестиційної привабливості (як ключового призначення фінансового ринку), викликають інтерес такі ознаки інвестиційних інструментів, як надійність, дохідність та ліквідність. Так, щодо надійності – гарантування повернення інвестованих коштів – зазначається, що це майнове забезпечення (у його різних формах) зобов'язань емітента по цінних паперах. У частині гарантування дохідності – це встановлення доходу за фінансовим інструментом за ставкою, що враховує рівень інфляції або зміну курсу національної валюти (валютне застереження). У частині підтримання ліквідності – це наявність зобов'язань емітента або його пов'язаної особи щодо обов'язкового викупу цінного папера взагалі або за настання певних обставин [8, с. 568].

Можна помітити, що виконання зазначених вимог тісно пов'язане з рівнем розвитку інфраструктурної компоненти фінансового ринку. Те, що не всі фінансові інструменти сьогодні повною мірою відповідають зазначеним вимогам, спричинене недосконалістю законодавства щодо встановлених характеристик цінних паперів, нерозвиненістю ринку таких інструментів, порушенням прав власників, відсутністю організаційних можливостей для випуску надійних фінансових інструментів та сприятливої інституційної структури, здатної забезпечити підвищення капіталізації тощо. Крім того, серйозною проблемою залишається організаційне та технологічне розширення видів цінних паперів як об'єктів інвестування. Тобто, це свідчить про недостатність процесів формування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Проведені нами розрахунки [10] свідчать і про неналежний для забезпечення гнучкості фінансового ринку ступінь реалізації інфраструктурного потенці-

алу, що також потребує нарощування потенціалу регулюючого інструментарію в частині його і державної, і саморегульованої складових.

Проте можна зробити й більш узагальнюючі висновки. Справа в тому, що сформовані ключові теоретичні та організаційно-методичні засади функціональної та організаційної побудови фінансового ринку та його інфраструктури відображають їх функціонування переважно як окремих структурних утворень. Недостатньо реалізованим залишається потенціал їх діалектичного поєднання та взаємозв'язку. Саме в такому випадку, на наш погляд, з'являються всі можливості реалізувати потенціал як інституціональної теорії, так і потенціал носіїв таких категорій, як інфраструктура та фінансовий ринок в їх органічній єдності. Це жодним чином не викривлює природу кожного із виділених об'єктів. Їх розгляд на певних інституційних засадах дозволяє повніше реалізувати їх функціональне призначення.

Обмеженість інфраструктурної гнучкості фінансового ринку віддаляє нас від цілісності й завершеності інфраструктурного забезпечення фінансового ринку. Адаже важко спростувати тезу про те, що рівень розвиненості інфраструктури фінансового ринку значною мірою обумовлює ступінь зрілості цього ринку. Сучасний етап розвитку світової економіки генерує як нові можливості для нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, передусім його інформаційної та функціональної складових, так і є джерелом нових викликів, реакція на які багато в чому визначатимуть гнучкість і глибину розвитку фінансового ринку України.

Слід зазначити, що одним з головних викликів, який водночас і генерує нові можливості, є інновативність фінансових ринків. Вони прагнуть задовольнити зростаючі потреби клієнтів, довіру та прихильність яких у сучасному світі завоювати не так просто. Разом з тим, дослідження провідних консалтингових компаній свідчать, що лише половина світових фінансових лідерів поводяться етично та як пріоритети розглядають інтереси клієнтів, а не свої власні.

Фінансові інновації пропонують точкові рішення в таких сферах, як платежі, грошові перекази, заощадження та інвестиції, особисте фінансове управління, фінансування малого та середнього бізнесу, кредитування та страхування. Інновації також спрямовані на такі процеси, як дотримання антимонопольного законодавства (AML-KYC), кредитний скоринг, андеррайтинг та управління ризиками, обслуговування клієнтів, збір та відновлення, діяльність на ринках капіталу, сек'юритизація активів, офісна звітність тощо.

Оскільки індустрія фінансових послуг стає дедалі складнішою, то здатність до інновацій стане ключовим фактором успіху, незважаючи на те, що ризики зростатимуть разом з інноваційністю.

Турбулентність світового фінансового сектора часто спонукає фінансові установи до креативу – створення нових сервісів та продуктів, тримаючи їх у постійному тонусі, оскільки тільки таким чином фінансові установи здатні витримати конкуренцію. Водночас турбулентність є одним із джерел кризи довіри. Довіра є одним з найбільших активів фінансових установ, тому її втрата є руйнівним чинником для інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Криза довіри супроводжується зростанням неорганізованих заощаджень населення, що в Україні є одним із ключових факторів дефіциту внутрішніх інвестиційних ресурсів.

Вплив інформаційних трансформацій на фінансовий ринок та його інфраструктурний потенціал обумовлені тенденціями діджиталізації економіки загалом. Цифрова трансформація, яка покращила практично всі сфери життя суспільства, не оминула і сектор фінансових послуг. Цей процес не можна оцінювати позитивно чи негативно, він був неминучий, оскільки фінансові послуги нематеріальні, й тому їх набагато простіше надавати в цифровому режимі. Хоча комп'ютеризація фінансових послуг почалася вже давно, однак її вплив на нарощування та реалізацію інфраструктурного потенціалу фінансового ринку став очевидним протягом останніх десяти років. Каналами впливу на нарощування інфраструктурного потенціалу є зменшення регуляторних бар'єрів, усунення бюрократичних перешкод, доступність фінансових послуг у режимі онлайн цілодобово. За таких умов процеси нарощування та реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку відбуваються фактично одночасно. Ще одним із джерел генерування викликів та можливостей є збільшення обсягів інформації та її доступності. З одного боку, більші обсяги інформації відкривають більше можливостей для учасників фінансового ринку, однак, з іншого

боку, нерівномірний розподіл інформації, неоднаковий доступ породжує передумови до поглиблення інформаційної асиметрії та загострення проблеми принципал – агент. Небезпека зазначеної проблеми полягає у зростанні ризиків маніпулювання інформацією особами, які є більш обізнаними (агенти), і на цій підставі зростання ризиків обману принципала.

Підсумовуючи, матрицю викликів та можливостей нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку можна зобразити таким чином (табл. 1).

Слід зазначити, що на різних ринках сила і напрями прояву визначених джерел можливостей та викликів будуть проявлятися по-різному. Це пов'язано як зі зрілістю ринку як такого, так і з традиціями регулювання та його ефективністю. Спільною рисою для фінансових ринків усіх країн є інноваційність, оскільки фінансові установи конкурують за клієнтів і мають швидко пристосовуватися до нових потреб і водночас пропонувати продукти, які відрізняються від продуктів конкурентів. Усі без винятку фінансові ринки відчують на собі наслідки турбулентного розвитку економіки, однак у країнах з розвиненими ринками ця турбулентність згладжується завдяки ефективнішому регулюванню. Регулювання на розвинених ринках є ефективнішим завдяки більшому досвіду та можливостям застосувати більше регуляторних інструментів порівняно з емерджентними ринками. Турбулентність на емерджентних фінансових ринках є більш небезпечною, оскільки спричиняє негативні наслідки не тільки економічного, але й інституціонального характеру.

Одним із вирішальних факторів розвитку сучасної економіки є активне застосування цифрових технологій. Електронна комерція, електронний банкінг, поширення криптовалют – усе це відбувається

Таблиця 1

Матриця можливостей та викликів нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку

Джерела викликів та можливостей	Виклики	Можливості
Інновативність	Порушення етичних норм, ризики вибору провальних стратегій та неактуальних продуктів	Створення якісно нових фінансових послуг та фінансових продуктів
Турбулентність фінансового сектора	Втрата довіри	Спонування до інновативності, пошук нових форм надання фінансових послуг
Активність клієнтів	Джерело паніки через поширення неправдивої або неповної інформації	Нарощування інфраструктурного потенціалу через зростання потреби в організації поширення інформації
Діджиталізація фінансового ринку	Зростання ризику кіберзлочинності та шахрайства	Нарощування інфраструктурного потенціалу та прискорення його реалізації через усунення адміністративних та регуляторних бар'єрів

Джерело: авторська розробка.

і у країнах з ринками, що розвиваються. Також там відбувається і трансформація фінансових послуг, і в деяких країнах вона перевершила впровадження технологічних бізнес-моделей в інші галузі, наприклад використання мобільних грошей у Кенії та Бангладеш. Однак для країн з емерджентними ринками існують і специфічні виклики. Аналізуючи особливості розвитку фінансового ринку в Україні [12–15], до таких специфічних викликів слід віднести:

- ✦ високу частку неофіційних фінансових послуг;
- ✦ низький рівень доходів більшості населення та низьку фінансову грамотність;
- ✦ низький розвиток фінансових технологій та нестачу кваліфікованих фахівців;
- ✦ слабку інфраструктуру фінансового ринку;
- ✦ інституціональну незрілість населення як учасників фінансового ринку.

Ці виклики зменшують можливості нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку за такими каналами (табл. 2).

Варто зазначити, що виклики, які систематизовані в табл. 2, за своєю суттю є можливостями для нарощування та реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. В усьому світі цифрова трансформація банківських послуг дозволяє розширювати доступ, використовуючи цифрові канали та інформа-

цію про клієнтів, а також змінюючи цінові ланцюги продуктів та процесів, щоб запропонувати нові продукти та обслуговувати клієнтів більш ефективно. У цьому новому контексті кожен з чотирьох викликів можна розглядати і як можливість.

Так, низький рівень формальних фінансових послуг є дійсно викликом для України, однак за умови збалансування адміністративного регулювання (обмеження готівкових розрахунків, посилення вимог до застосування РРО, вимоги до встановлення терміналів) та дерегулювання фінансових інновацій (підтримання розвитку нових платіжних систем, мобільних гаманців тощо) сприятиме розвитку не тільки традиційної, але й інноваційної інфраструктури. Нарощування інфраструктурного потенціалу буде відбуватися з урахуванням потреб конкретного ринку, тому запозичити такий досвід не вдасться. Ми погоджуємось з позицією авторів Куцик П. О., Ковтун О. І. і Башнянин Г. І. [16] щодо посилення тенденцій глобалізації, однак навіть на глобалізованих фінансових ринках локальні ринки зберігатимуть свою індивідуальність і потребуватимуть заходів, орієнтованих на їх споживача.

Низький рівень доходів населення потребує здешевлення вартості фінансових послуг, тому на емерджентних ринках інфраструктурний потенціал

Таблиця 2

Виклики для нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку на емерджентних ринках

Виклик	Канали впливу	Вплив на фінансову глибину та гнучкість фінансового ринку
Висока частка неформальних фінансових послуг	Неформальне кредитування підприємствами нефінансового сектора одне одного, домінування готівки в операціях, велика частка неорганізованих заощаджень, неофіційні валютнообмінні операції	Зменшення фінансової глибини та гнучкості з тенденцією до погіршення
Низький рівень доходів і фінансової грамотності	Здійснення менших за обсягом транзакцій, менші обсяги кредитування та залучення депозитів, низькі комісії фінансових посередників, додаткова потреба в якісних освітніх послугах	Негативний вплив зменшується зі зростанням рівня доходів та фінансової грамотності
Недостатньо розвинені технології фінансування	Брак кваліфікованих фахівців у сфері технологій/фінансів, малі ринки, обмежений потенціал доходів	Зменшення фінансової глибини та гнучкості з тенденцією до погіршення
Порівняно слабка інфраструктура	Слаборозвинені платіжні системи, складність перевірки кредитної історії клієнта, формальне існування ринку цінних паперів, недосконалі юридичні механізми захисту учасників фінансового ринку	Негативний вплив зменшується зі зростанням рівня доходів та фінансової грамотності
Інституціональна незрілість населення як учасників фінансового ринку	Незнання базових принципів функціонування фінансового ринку, небажання брати на себе ризики за власні рішення на фінансовому ринку	Негативний вплив зменшується зі зростанням рівня фінансової грамотності

Джерело: авторська розробка.

зміщується в бік дистанційних технологій та різноманітних варіантів інтернет-банкінгу та інтернет-страхування. З одного боку, у фінансових установ відпадає необхідність утримувати дорогі відділення, а у громадян з'являється можливість отримати послугу дистанційно. З іншого боку, розвиток дистанційних технологій вимагатиме від громадян більш серйозного підходу до підвищення рівня своєї фінансової грамотності.

Нерозвиненість технологій фінансування також слід розглядати як одну з можливостей, оскільки неможливість «вживити» у вітчизняну фінансову систему зарубіжні технології свідчить про необхідність розробки власних. Передусім такі технології мають бути орієнтовані на потреби малого та середнього бізнесу, який гостро відчуває дефіцит фінансування та через відсутність доступних офіційних фінансових продуктів змушений використовувати неформальні фінансові послуги.

Незважаючи на те, що регулюючі органи в деяких країнах створили сприятливе середовище для цифрових фінансових послуг, пропонуючи гнучку регуляторну систему, яка дозволила розвивати небанківську інфраструктуру або інвестувати в критичну ідентифікаційну та платіжну інфраструктуру та багаторівневу систему ліцензування, у багатьох країнах все ще існує потреба в розбудові інфраструктурної компоненти. Там, де немає загальної фінансової інфраструктури, мережі та інфраструктура діючих банків зберігають значну цінність. Можливість для банків полягає в тому, щоб використовувати свою позицію, яка вже має клієнтську базу, ідентифікаційні та довірчі активи, коли нова інфраструктура надходить в режимі он-лайн. За умов, що склалися в Україні, банки були і ще довго лишатимуться ключовими гравцями на фінансовому ринку, визначаючи домінуючу стратегію розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

ВИСНОВКИ

Важливим теоретичним і водночас практичним напрямом стратегічного розвитку фінансового ринку є адекватне теоретико-методологічне супроводження в частині нарощування та використання його інфраструктурного потенціалу. Економічна значущість останнього лежить у середовищі взаємозв'язку власних закономірностей фінансового ринку, що пояснюють його функціонування, з можливостями інфраструктурного забезпечення. За умови втілення сутнісних і кількісно-якісних перетворень станів окремих сегментів фінансового ринку, що володіють власними закономірностями та інфраструктурою, та поєднуючи їх потенціал у цілісну систему, з'являється реальна можливість перетворити інфраструктурний потенціал із забезпечувального функціонування у стратегічну потужність фінансового ринку.

При формуванні стратегічної траєкторії розвитку фінансового ринку вирішальна роль належить пошуку умов і механізмів дотримання балансу: 1) між власними цілями та суспільними потребами; 2) між стійкістю та гнучкістю фінансового ринку; 3) між його існуючою та необхідною інфраструктурою, що в підсумку покликане та здатне забезпечити створення конструктивного середовища реалізації такої стратегії.

Основні причини недостатньої злагодженості в інфраструктурному забезпеченні окремих сегментів фінансового ринку лежать у площині відсутності чітких меж між ними (оскільки одні й ті ж суб'єкти можуть діяти на різних сегментах) та внаслідок об'єктивності процесів інтеграції. Їх існування вказує на можливості розширення стратегічного простору функціонування фінансового ринку. Незважаючи на те, що розвиток сучасного фінансового ринку характеризується серйозними викликами, слід визнати, що ці виклики досить часто виявляються джерелом нових можливостей для нарощування та реалізації його інфраструктурного потенціалу. Варто зазначити, що стратегії розвитку фінансового ринку не можуть бути однаковими навіть для подібних економік, тому Україні недостатньо лише вивчати зарубіжний досвід, а слід працювати над розробкою власної стратегії з урахуванням наявних викликів і можливостей. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Pagano M.** Financial markets and growth. An overview. *European Economic Review*. 1993. Vol. 37. Issue 2-3. P. 613–622.
2. **Ванькович Д. В.** Теоретико-методологічні засади та механізм реалізації фінансової політики в Україні : монографія. Львів : Міські інформаційні системи, 2014. 348 с.
3. **Волощенко Л. М.** Розвиток фінансового ринку в умовах глобалізації : монографія. Донецьк : ВІК, 2013. 463 с.
4. **Коваленко Ю. М.** Інституціоналізація фінансового сектору економіки : монографія. Ірпінь : НУДПСУ, 2013. 608 с.
5. **Онишко С. В.** Методологічні підходи до узгодження стійкості і гнучкості фінансового ринку в інвестиційному механізмі соціально-економічного розвитку. *Науковий вісник НУДПСУ*. 2015. № 2. С. 123–128.
6. **Паєнтко Т. В.** Інституціоналізація фіскального регулювання фінансових потоків : монографія. Київ : ДКС центр, 2013. 294 с.
7. **Чепурко В. В.** Нова концепція змісту та ієрархічності економічного ризику // Економічна теорія: сучасна парадигма та її еволюція на порозі XXI століття : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (Київ, 1-2 березня 2000 р.). Київ, 2000. 213 с.
8. **Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / за ред. акад. НАН України В. М. Гейця.** Київ : ІЕП ; Фенікс, 2003. 1008 с.
9. **Федулова Л. І.** Актуальні проблеми менеджменту в Україні. Київ : Фенікс, 2005. 320 с.
10. **Чуницька І. І.** Фінансовий ринок України: розбудова інфраструктурної компоненти : монографія. Ірпінь : Університет ДФС України, 2017. 332 с.

11. Лактіонова О. А. Гнучкість фінансової системи: методологія, оцінка та вектори забезпечення : монографія. Вінниця : ТОВ «Нілан-ЛТД», 2016. 400 с.

12. Лук'янов В. С. Сучасні фінансові ринки : монографія. Київ : Знання, 2013. 479 с.

13. Паєнтко Т. В., Савельєва З. В. Сучасні тенденції банківського кредитування фізичних осіб в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. № 10. С. 40–43.

14. Паєнтко Т., Ковринська Ю. Directions of optimization of the financial flows allocation involving financial intermediaries. *Незалежний аудитор*. 2016. № 15 (1). С. 23–28.

15. Паєнтко Т. В., Гуменний А. А. Чинники формування податкового потенціалу ринку цінних паперів. *Бізнес Інформ*. 2014. № 2. С. 327–331.

16. Куцик П. О., Ковтун О. І., Башнянин Г. І. Глобальна економіка: принципи становлення, функціонування, регулювання та розвитку : монографія. Львів : ЛКА, 2015. 594 с.

REFERENCES

Cherpurko, V. V. "Nova kontseptsiiia zmistu ta iierarkhichnosti ekonomichnoho ryzyku" [New concept of content and hierarchy of economic risk]. *Ekonomichna teoriia: suchasna paradyhma ta yii evoliutsiia na porozh XXI stolittia*. Kyiv, 2000.

Chunyt'ska, I. I. *Finansovyi rynek Ukrainy: rozbudova infrastrukturalnoi komponenty* [Financial Market of Ukraine: Building Infrastructure Components]. Irpin: Universytet DFS Ukrainy, 2017.

Ekonomika Ukrainy: stratehiia i polityka dovrostrokovoho rozvytku [Economy of Ukraine: strategy and policy of long-term development]. Kyiv: IEP; Feniks, 2003.

Fedulova, L. I. *Aktualni problemy menedzhmentu v Ukraini* [Actual problems of management in Ukraine]. Kyiv: Feniks, 2005.

Kovalenko, Yu. M. *Instytutializatsiia finansovoho sektoru ekonomiky* [Institutionalization of the financial sector of the economy]. Irpin: NUDPSU, 2013.

Kutsyk, P. O., Kovtun, O. I., and Bashnianyn, H. I. *Hlobalna ekonomika: pryntsyty stanovlennia, funktsionuvannia, rehulivannia ta rozvytku* [Global economy: principles of formation, functioning, regulation and development]. Lviv: LKA, 2015.

Laktionova, O. A. *Hnuchkist finansovoi systemy: metodolohiia, otsinka ta vektory zabezpechennia* [Flexibility of the financial system: methodology, assessment and support vectors]. Vinnytsia: TOV «Nilan-LTD», 2016.

Lukianov, V. S. *Suchasni finansovi rynky* [Modern financial markets]. Kyiv: Znannia, 2013.

Onyshko, S. V. "Metodolohichni pidkhody do uzgodzhenia stiiikosti i hnuchkosti finansovoho rynku v investytsiinomu mekhanizmi sotsialno-ekonomichnoho rozvytku" [Methodological approaches to the coordination of the stability and flexibility of the financial market in the investment mechanism of socio-economic development]. *Naukovyi visnyk NUDPSU*, no. 2 (2015): 123-128.

Pagano, M. "Financial markets and growth. An overview". *European Economic Review*. Vol. 37, no. 2-3 (1993): 613-622.

Paientko, T. V. *Instytutializatsiia fiskalnoho rehulivannia finansovykh potokiv* [Institutionalization of fiscal regulation of financial flows]. Kyiv: DKS tsentr, 2013.

Paientko, T. V., and Humennyi, A. A. "Chynnyky formuvannia podatkovoho potentsialu rynku tsinnykh paperiv" [Factors for the formation of the tax potential of the securities market]. *Biznes Inform*, no. 2 (2014): 327-331.

Paientko, T. V., and Savielieva, Z. V. "Suchasni tendentsii bankivskoho kredyтуvannia fizychnykh osob v Ukraini" [Current trends of bank lending to individuals in Ukraine]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, no. 10 (2017): 40-43.

Paientko, T., and Koverninska, Yu. "Directions of optimization of the financial flows allocation involving financial intermediaries". *Nezaleznyi audytor*, no. 15 (1) (2016): 23-28.

Vankovych, D. V. *Teoretyko-metodolohichni zasady ta mekhanizm realizatsii finansovoi polityky v Ukraini* [Theoretical and methodological principles and mechanism of realization of financial policy in Ukraine]. Lviv: Miski informatsiini systemy, 2014.

Voloshchenko, L. M. *Rozvytok finansovoho rynku v umovakh hlobalizatsii* [Development of the financial market in the conditions of globalization]. Donetsk: VIK, 2013.