

**ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

УДК 336.76(477)(043.5)

ФАРАПОНОВ ГЕННАДІЙ АНАТОЛІЙОВИЧ

ДИСЕРТАЦІЯ

**ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ НА РИНКУ
НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ**

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Галузь знань – 07 «Управління та адміністрування»

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

_____ Г. А. Фарапонов

Науковий керівник:
Виговська Наталія Георгіївна,
доктор економічних наук, професор

Житомир – 2026

АНОТАЦІЯ

Фарапонов Г.А. Фінансова політика держави на ринку небанківських фінансових установ. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» – ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА» Міністерства освіти і науки України, Житомир, 2026 р.

Дисертація присвячена вирішенню наукової задачі, що полягає у розвитку теоретичних засад, удосконаленні науково-методичних підходів та обґрунтуванні практичних рекомендацій з удосконалення фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ України.

У дисертаційній роботі шляхом узагальнення виокремлено наявні теоретичні підходи до змістовної сутності фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ та структуровано основні складові фінансової політики у їх тісному взаємозв'язку; запропоновано визначення фінансово-економічної сутності фінансової політики на ринку небанківських фінансових установ з точки зору комплексного підходу; уточнено поняття «державного регулювання на ринку небанківських фінансових установ». Комплексний підхід дозволив розглянути змістовну сутність фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ з точки зору інтеграції основних механізмів впливу на розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів небанківських фінансових установ (далі – НБФУ), узгодження інструментів фіскальної та монетарної політики, акцентувати увагу на наявних ризиках сектору в умовах зростання ролі фінансового посередництва. Комплексний підхід дозволив значно ширше розглянути змістовну сутність фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ, не лише як сукупність інструментів (завдань, способів, прийомів, методів та інструментів впливу) або систему заходів держави у певній сфері регулювання,

а як послідовну цілеспрямовану інтегровану управлінську діяльність для підтримки макроекономічної стабільності.

Фінансова політика – це послідовна цілеспрямована інтегрована управлінська діяльність держави, яка передбачає формування фіскальних, монетарних (грошово-кредитних), валютних, інвестиційних та інших механізмів розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, акумульованих НБФУ для їх спрямування та ефективного використання в національній економіці, а також створення передумов макрофінансовій стабільності сектору НБФУ для підтримки важливих фінансових послуг.

Внаслідок аналізу та узагальнення наявних підходів до трактування державного регулювання на ринку небанківських фінансових установ (як функція, як процес впливу, ототожнення державного регулювання із нормативно-правовим впорядкуванням роботи посередників, із сукупністю інструментів з застосуванням інструментального підходу), уточнено його змістовну сутність з використанням системного підходу. На відміну від інших поглядів, системний підхід дозволив розглянути державне регулювання як складову фінансової політики на ринку НБФУ на мезорівні, концентруючись на інструментах врегулювання окремих сегментів ринку НБФУ. В порівнянні з існуючими підходами, така позиція дозволяє розглядати державне регулювання не лише як завдання фінансової політики, або нормативно-правове регулювання, а як сукупність інструментальних прийомів для впливу на фінансових посередників через створену систему норм та інструментів регулювання діяльності. Державне регулювання на ринку небанківських фінансових установ – складова фінансової політики розвитку ринку небанківських фінансових установ, яка охоплює сукупність інструментів регулювання органів управління у цій сфері, спрямованих на впорядкування, унормування, формування організаційно-правових засад роботи учасників небанківського фінансового сектору при наданні споживачам небанківських фінансових послуг.

Визначено вплив фіскальних, монетарних інструментів фінансової політики держави на розвиток ринку небанківських фінансових установ на макрорівні. В результаті систематизації та класифікації охарактеризовано види інструментів державного регулювання ринків небанківських фінансових установ на мезорівні (валютного, кредитного, ринку цінних паперів, страхового, інвестиційного). Детально проаналізовано основні групи факторів впливу на вибір фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ, класифіковані за сферою виникнення на політичні, економічні, соціальні, правові, інституційні, технологічні з акцентом на економічних чинниках, які виникають у фінансовому посередництві як передумови для вибору моделі державного регулювання та обґрунтування комплексу інструментів фінансової політики впливу на діяльність фінансово-кредитних установ.

В процесі оцінювання діяльності небанківських фінансових установ України впродовж 2014-2024 років виділено основні особливості їх роботи для подальшого обґрунтування вибору фінансової політики держави: перебування ринку небанківського фінансового посередництва України на етапі стабілізації; низький рівень зв'язку сектору із банківським сектором; низький ступінь розвитку сектору, порівняно з країнами ЄС, як наслідок тривалих проблем прозорості, підзвітності небанківських фінансово-кредитних установ, кредитних ризиків та ризику ліквідності; впровадження ризик-орієнтованого регулювання та нагляду за фінансовими посередниками та пруденційних інструментів впливу на небанківські фінансові установи; скорочення кількості установ у 2014-2024 роках при зростанні їх активів та збільшенні частки їх активів у загальному обсязі активів фінансових установ у 2024 році в результаті зміни підходів до регулювання; переважання діяльності фінансових компаній на ринку за обсягами активів, зважаючи на потреби національної економіки у фінансових послугах; поширеність послуг з торгівлі валютними цінностями та переказу коштів серед небанківських фінансових установ упродовж 2014-2024 років, зважаючи на високий попит на них з боку роздрібних споживачів;

скорочення обсягів кредитування населення кредитними спілками; зростання вартості та обсягів кредитування населення ломбардами упродовж 2014-2024 років.

Автором окреслено та узагальнено специфічні риси фінансової політики в країнах ЄС на ринку небанківських фінансових послуг, сформовані в результаті компаративного аналізу показників діяльності небанківського сектору в розрізі основних сегментів в країнах-членах ЄС, з акцентом на інструментах макропруденційного регулювання та нагляду, інвестиційних стимулах, створених для розвитку відповідних ринків, інструментах податкової політики, а саме: підтримка цінової стабільності через низьку облікову ставку ЄЦБ сприяє розвитку фінансового посередництва (збільшення активів сектору та його частки у фінансовому секторі та економіці ЄС), заохоченню участі фінансово-кредитних інституцій у банківських операціях та зростанню інвестиційної активності; роль небанківських фінансових установ ЄС – забезпечення фінансової різноманітності, що вирішує завдання зі створення єдиного (спільного) фінансового ринку при зростанні системних ризиків через значні зв'язки з банківським сектором ЄС, особливо ризику ліквідності; нормативно-правове регулювання (окремі директиви до діяльності інвестиційних фондів та страхових компаній) визначається основним засобом впливу на стабільність діяльності ринку, адаптація якого до економічних умов та викликів дозволяє підтримувати стійкість сектору (перегляд вимог ліквідності інвестиційних фондів, нові стандарти управління ризиками, посилення вимог до розкриття інформації інвесторами, стрес-тестування небанківських фінансово-кредитних установ).

В процесі дослідження фінансової політики України на ринку небанківських фінансових установ за її складовими та інструментами регулювання до 2020 та після 2020 року виявлено її особливості та відмінності, в результаті чого запропоновано основні напрямки покращення. Особливу увагу акцентовано на заходах стимулювання інвестиційної активності сектору,

правилах та стандартах впорядкування діяльності інвестиційних фондів, вимогах до прозорості та підзвітності.

Визначено основні напрями фінансової політики розвитку страхового ринку України: регулювання платоспроможності за спрощеним підходом; ліцензування на основі гнучкого підходу; підзвітність; здійснення ризик-орієнтованого, пропорційного нагляду за страховими компаніями; застосування заходів впливу НБУ; регулювання інших аспектів діяльності. Запропоновано впровадити пруденційні інструменти нагляду, включаючи індикатори оцінювання ризиків страхових компаній для підтримки фінансової стабільності сегменту: коефіцієнт левериджу (співвідношення капіталу 1 рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань) для недопущення надмірного боргового навантаження; коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) для недопущення дефіциту ліквідності; норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (не більше 7% від сукупного обсягу активів) для стимулювання інвестиційної активності страхових компаній; норматив загальної суми інвестування (не більше 30% від сукупного обсягу активів) за кожною установою.

Обґрунтовано заходи фінансової політики за її складовими на фондовому ринку України, які сприятимуть його модернізації, цифровізації та сталому розвитку в контексті фінансової інтеграції до ЄС: регуляторні заходи (проведення міжнародного аудиту діяльності регулятора); нормативно-правове забезпечення (продовження процесів імплементації норм європейських Директив MiFID II, MiFIR, MiCA та гармонізації законодавства з нормами Регламенту ЄС 2023/2631 про «зелені» облігації); заходи цифрового розвитку інфраструктури (розробка цифрових платформ торгівлі цінними паперами, автоматизація процесів звітування учасників фондового ринку, аудит цифрової готовності (зрілості) інфраструктури фондового ринку України); політика сталого фінансування та сталого інвестування (розробка стандартів випуску «зелених» облігацій, формування стимулів для «зелених» інвестицій приватного

сектору (податкові пільги, субсидії); податкова політика та інвестиційне стимулювання (запровадження податкових пільг для інституційних інвесторів України, податкових кредитів для екологічно орієнтованих підприємств); розробка заходів покращення захисту прав інвесторів (створення електронного реєстру скарг та пропозицій для інвесторів, впровадження стандартів прозорості відповідно до ESG принципів).

Обґрунтовано концептуальні засади фінансової політики розвитку пенсійних, інвестиційних та венчурних фондів в контексті пенсійної реформи, які полягають у забезпеченні переходу до гнучкого, прозорого, ефективного регулювання інвестиційного, страхового ринку в інтересах населення як основного вкладника коштів. В процесі кількісної оцінки показників діяльності інвестиційних, венчурних фондів виявлено їх важливу роль у функціонуванні ринку капіталу України при значних обмеженнях впливу цих інститутів через ряд фінансових, інституційних, правових чинників та перешкод, проблем захисту капіталу. Регіональна концентрація їх активності та нерівномірний доступ до фінансових послуг залишаються викликами формування внутрішнього інвестиційного ринку України. У поєднанні з низьким рівнем фінансової грамотності населення це суттєво стримує використання диверсифікованих інструментів фінансування реального сектору економіки. Проблеми захисту інвесторів, особливо дрібних, відсутність ефективної фінансової політики й слабкість механізмів регулювання обумовлюють низький рівень довіри до інвестиційних фондів.

Виявлено, що між діяльністю інституційних інвесторів та системою пенсійного забезпечення простежується низький ступінь взаємозв'язку через застарілі підходи до функціонування пенсійної системи. В умовах добровільного недержавного пенсійного забезпечення та превалювання солідарного пенсійного захисту в Україні потрібно запровадити більш ефективну фінансову політику, включаючи стимулювання розвитку професійних НПФ, забезпечення прозорості, підзвітності їх діяльності в

інтересах населення. В роботі обґрунтовано, що недостатній попит на послуги НПФ навіть в умовах дефіциту Пенсійного фонду України свідчить про недієвість чинної фінансової політики в контексті стимулювання пенсійного інвестування, що потребує впровадження та розвитку другого рівня обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення. Внесені пропозиції до впровадження обов'язкової участі населення у системі накопичувального пенсійного забезпечення України шляхом створення індивідуальних пенсійних рахунків громадян з наданням права доступу до рахунків працівникам та можливістю їх відкриття у банківських установах. Обґрунтовано встановити сплату індивідуальних пенсійних внесків на рівні 2,0% або 2,5% від розміру посадового окладу (заробітної плати) працездатної особи у складі діючої ставки єдиного соціального внеску в розмірі 18%. Запропонована ставка обов'язкового внеску в розмірі 2,0 % – 2,5% відповідає досвіду Швеції, де визначено ставку в розмірі 2,5%, а також є прийнятною з точки зору фінансового навантаження на працівника/роботодавця, за рахунок яких здійснюватимуться відрахування. Запропонований механізм відрахувань та акумуляції внесків у недержавних пенсійних фондах відповідає практиці провідних країн ЄС із розвиненим пенсійним недержавним забезпеченням (Польщі та Швеції), в яких встановлено обов'язкову участь громадян у другому рівні пенсійного забезпечення та створено прозорі механізми відрахувань обов'язкових пенсійних внесків від імені працівника/ роботодавця на обов'язкові індивідуальні пенсійні рахунки. Прозорі механізми відрахувань Польщі та Швеції гарантували успішність реформи, на відміну від інших запропонованих раніше підходів до створення другого рівня недержавного пенсійного забезпечення (зокрема, згідно законопроект «Про накопичувальне пенсійне забезпечення» від 17 квітня 2023 року №9212, яким запропоновано недостатньо прозорі механізми відрахувань внесків шляхом акумулювання в уповноваженому державою пенсійному фонді та співфінансування внесків державою, що створювало б додаткове фінансове навантаження на державний бюджет).

Ключові слова: небанківські фінансові установи, фінансова політика, державне регулювання, фінансові інструменти, фінансове посередництво, фінансово-кредитні інститути, фінансовий ринок, ринок фінансових послуг, страхування, страхова компанія, пенсійні фонди, кредитний ринок, фінансові технології, ринок капіталу, віртуальні активи.

ABSTRACT

Faraponov H.A. State financial policy in the market of non-bank financial institutions. – Qualification scientific work in the form of a manuscript. Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in the specialty 072 – ‘**Finance, Banking and Insurance**’ – State University “Zhytomyr Polytechnic” of the Ministry of Education and Science of Ukraine, Zhytomyr, 2026.

The dissertation is devoted to solving a scientific problem, which consists in developing theoretical foundations, improving scientific and methodological approaches, and substantiating practical recommendations for improving the state financial policy in the market of non-bank financial institutions of Ukraine.

The dissertation work, by means of generalization, identifies existing theoretical approaches to the substantive essence of the state financial policy in the market of non-bank financial institutions and structures the main components of financial policy in their close relationship; proposed a definition of the financial and economic essence of financial policy in the market of non-banking financial institutions from the point of view of a comprehensive (holistic) approach; the concept of "state regulation in the market of non-banking financial institutions" was clarified. The comprehensive approach allowed us to consider the substantive essence of the state's financial policy in the market of non-banking financial institutions from the point of view of integrating the main mechanisms of influence on the distribution and redistribution of financial resources of non-banking financial institutions (hereinafter referred to as NBFIs), coordinating fiscal and monetary policy instruments, and focusing on the existing risks of the sector in the context of the growing role of financial intermediation. The comprehensive approach allowed us to consider much more broadly the substantive essence of the state's financial policy in the market of non-banking financial institutions, not only as a set of instruments (tasks, methods, techniques, and instruments of influence) or a system of state measures in a certain area of regulation, but as a consistent, purposeful integrated management activity to maintain macroeconomic stability.

Financial policy is a consistent purposeful integrated management activity of the state, which involves the formation of fiscal, monetary (monetary), currency, investment and other mechanisms for the distribution and redistribution of financial resources accumulated by NBFIs for their direction and effective use in the national economy, as well as the creation of prerequisites for macro-financial stability of the NBFI sector to support important financial services.

As a result of the analysis and generalization of existing approaches to the interpretation of state regulation in the market of non-banking financial institutions (as a function, as a process of influence, identification of state regulation with the regulatory and legal regulation of the work of intermediaries, with a set of tools using an instrumental approach), its substantive essence was clarified using a systemic approach. Unlike other views, the systemic approach allowed us to consider state regulation as a component of financial policy in the NBFI market at the meso level, focusing on tools for regulating individual segments of the NBFI market. Compared to existing approaches, this position allows us to consider state regulation not only as a task of financial policy, or regulatory and legal regulation, but as a set of instrumental methods for influencing financial intermediaries through the created system of norms and instruments for regulating activities. State regulation in the market of non-banking financial institutions is a component of the financial policy for the development of the market of non-banking financial institutions, which includes a set of instruments for regulating the management bodies in this area, aimed at streamlining, normalizing, and forming organizational and legal foundations for the work of participants in the non-banking financial sector in providing consumers with non-banking financial services.

The impact of fiscal and monetary instruments of the state's financial policy on the development of the non-banking financial institutions market at the macro level was determined. As a result of the systematization and classification, the types of instruments of state regulation of the non-banking financial institutions markets at the meso level (currency, credit, securities market, insurance, investment) were

characterized. The main groups of factors influencing the choice of the state's financial policy on the non-banking financial institutions market were analyzed in detail, classified by the sphere of occurrence into political, economic, social, legal, institutional, technological with an emphasis on economic factors that arise in financial intermediation as prerequisites for choosing a model of state regulation and substantiating a set of financial policy instruments influencing the activities of financial and credit institutions.

In the process of assessing the activities of non-banking financial institutions of Ukraine during 2014-2024, the main features of their work were highlighted for further substantiating the choice of the state's financial policy: the presence of the non-banking financial intermediation market of Ukraine at the stabilization stage; low level of connection of the sector with the banking sector; low degree of development of the sector, compared to EU countries, as a result of long-standing problems of transparency, accountability of non-bank financial and credit institutions, credit risks and liquidity risk; introduction of risk-based regulation and supervision of financial intermediaries and prudential instruments of influence on non-bank financial institutions; reduction in the number of institutions in 2014-2024 with an increase in their assets and an increase in the share of their assets in the total assets of financial institutions in 2024 as a result of a change in regulatory approaches; predominance of financial companies in the market by asset volume, taking into account the needs of the national economy in financial services; prevalence of foreign exchange trading and money transfer services among non-bank financial institutions during 2014-2024, given the high demand for them from retail consumers; reduction in the volume of lending to the population by credit unions; growth in the cost and volume of lending to the population by pawnshops during 2014-2024.

The author outlines and summarizes the specific features of financial policy in EU countries on the non-banking financial services market, formed as a result of a comparative analysis of the performance indicators of the non-banking sector in terms of the main segments in the EU member states, with an emphasis on

macroprudential regulation and supervision instruments, investment incentives created for the development of relevant markets, and tax policy instruments, namely: maintaining price stability through a low ECB discount rate contributes to the development of financial intermediation (increasing the sector's assets and its share in the financial sector and the EU economy), encouraging the participation of financial and credit institutions in banking operations and increasing investment activity; the role of non-bank financial institutions of the EU - ensuring financial diversity, which solves the task of creating a single (common) financial market with increasing systemic risks due to significant connections with the EU banking sector, especially liquidity risk; regulatory and legal regulation (separate directives on the activities of investment funds and insurance companies) is determined as the main means of influencing the stability of market activity, the adaptation of which to economic conditions and challenges allows maintaining the stability of the sector (revision of liquidity requirements for investment funds, new risk management standards, strengthening requirements for disclosure of information by investors, stress testing of non-bank financial and credit institutions).

In the process of studying the financial policy of Ukraine in the market of non-bank financial institutions by its components and regulatory instruments until 2020 and after 2020, its features and differences were identified, as a result of which the main areas of improvement were proposed. Particular attention was paid to measures to stimulate investment activity in the sector, rules and standards for regulating the activities of investment funds, requirements for transparency and accountability.

The main areas of financial policy for the development of the insurance market of Ukraine were identified: regulation of solvency according to a simplified approach; licensing based on a flexible approach; accountability; implementation of risk-oriented, proportional supervision of insurance companies; application of NBU influence measures; regulation of other aspects of activity. It is proposed to introduce prudential supervision tools, including indicators for assessing the risks of insurance

companies to support the financial stability of the segment: leverage ratio (ratio of Tier 1 capital to total assets and off-balance sheet liabilities) to prevent excessive debt burden; liquidity coverage ratio (LCR) to prevent liquidity deficit; standard for investing in securities separately for each institution (no more than 7% of total assets) to stimulate investment activity of insurance companies; standard for the total investment amount (no more than 30% of total assets) for each institution.

Financial policy measures are substantiated by its components on the Ukrainian stock market, which will contribute to its modernization, digitalization and sustainable development in the context of financial integration with the EU: regulatory measures (conducting an international audit of the regulator's activities); regulatory and legal support (continuation of the processes of implementation of the norms of the European Directives MiFID II, MiFIR, MiCA and harmonization of legislation with the norms of EU Regulation 2023/2631 on "green" bonds); digital infrastructure development measures (development of digital securities trading platforms, automation of reporting processes of stock market participants, audit of the digital readiness (maturity) of the Ukrainian stock market infrastructure); sustainable financing and sustainable investment policy (development of standards for issuing "green" bonds, formation of incentives for "green" private sector investments (tax breaks, subsidies); tax policy and investment incentives (introduction of tax breaks for institutional investors of Ukraine, tax credits for environmentally friendly enterprises); development of measures to improve the protection of investor rights (creation of an electronic register of complaints and proposals for investors, implementation of transparency standards in accordance with ESG principles).

The conceptual principles of the financial policy for the development of pension, investment and venture funds in the context of pension reform are substantiated, which consist in ensuring the transition to flexible, transparent, effective regulation of the investment and insurance market in the interests of the population as the main depositor of funds. In the process of quantitative assessment of the performance indicators of investment and venture funds, their important role in

the functioning of the capital market of Ukraine was revealed with significant limitations on the influence of these institutions due to a number of financial, institutional, and legal factors and obstacles, problems of capital protection. Regional concentration of their activity and uneven access to financial services remain challenges to the formation of the domestic investment market of Ukraine. Combined with the low level of financial literacy of the population, this significantly hinders the use of diversified instruments of financing the real sector of the economy. Problems of investor protection, especially small ones, the lack of effective financial policy, and the weakness of regulatory mechanisms lead to a low level of trust in investment funds.

It was found that there is a low degree of interrelation between the activities of institutional investors and the pension system due to outdated approaches to the functioning of the pension system. In the conditions of voluntary non-state pension provision and the prevalence of solidarity pension protection in Ukraine, it is necessary to introduce a more effective financial policy, including stimulating the development of professional NPFs, ensuring transparency, accountability of their activities in the interests of the population. The paper substantiates that insufficient demand for NPF services even in the conditions of a deficit of the Pension Fund of Ukraine indicates the ineffectiveness of the current financial policy in the context of stimulating pension investment, which requires the introduction and development of the second tier of mandatory funded pension provision. Proposals are made to introduce mandatory participation of the population in the funded pension system of Ukraine by creating individual pension accounts of citizens with the right to access accounts for employees and the possibility of opening them in banking institutions. It is reasonable to establish the payment of individual pension contributions at the level of 2.0% or 2.5% of the official salary (wages) of an able-bodied person as part of the current single social contribution rate of 18%. The proposed mandatory contribution rate of 2.0% - 2.5% corresponds to the experience of Sweden, where a rate of 2.5% is determined, and is also acceptable from the point of view of the financial burden on

the employee/employer, at the expense of which the deductions will be made. The proposed mechanism for deductions and accumulation of contributions in non-state pension funds corresponds to the practice of leading EU countries with developed non-state pension provision (Poland and Sweden), which have established mandatory participation of citizens in the second pillar of pension provision and have created transparent mechanisms for deducting mandatory pension contributions on behalf of the employee/employer to mandatory individual pension accounts. Transparent deduction mechanisms in Poland and Sweden guaranteed the success of the reform, unlike other previously proposed approaches to creating a second tier of non-state pension provision (in particular, according to the draft law "On funded pension provision" dated April 17, 2023 No. 9212, which proposed insufficiently transparent mechanisms for deducting contributions by accumulating them in a state-authorized pension fund and co-financing contributions by the state, which would create an additional financial burden on the state budget).

Keywords: non-bank financial institutions, financial policy, government regulation, financial instruments, financial intermediation, financial and credit institutions, financial market, financial services market, insurance, insurance company, pension funds, credit market, financial technology, capital market, virtual assets.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Фарапонов Г. А. Перспективи розвитку факторингу в умовах модернізації фінансових технологій. *Управління змінами та інновації*. 2023. № 6. DOI: <https://doi.org/10.32782/CMI/2023-6-6> (0,45 д.а.).
2. Фарапонов Г. А. Сутність та складові політики держави на ринку небанківських фінансових установ. *Сталий розвиток економіки*. 2024. № 2 (49). DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-49-31> (0,59 д.а.).
3. Фарапонов Г. А. Особливості фінансової політики ЄС на ринку небанківських фінансових послуг. *Економіка, управління та адміністрування*. 2025. № 2(112). С. 153–158. DOI: [https://doi.org/10.26642/ema-2025-2\(112\)-153-158](https://doi.org/10.26642/ema-2025-2(112)-153-158) (0,56 д.а.).
4. Faraponov, H. A. European practice of financial regulation of non-bank intermediation in the context of digitalization. *Social Development: Economic and Legal Issues*. 2026. № 13. URL: <https://www.eu-scientists.com/index.php/sdel/article/view/602> (0,65 д.а.).
5. Фарапонов Г. А. Ефективність небанківських фінансових установ в ЄС. *Актуальні питання економічних наук*. 2025. № 18. URL: <https://a-economics.com.ua/index.php/home/article/view/1210> (0,76 д.а.).

Праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

6. Фарапонов Г. А. Стан політики держави на ринку небанківських фінансових установ під час війни: тези доповідей XXVII Всеукраїнської науково-практичної конференції (Миколаїв, 6–10 листопада 2024 року). Миколаїв: ЧНУ ім. Петра Могили. 2024. 132 с. С. 63-64. URL: <https://dspace.chmnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/2515/1/%d0%9c%d0%a7-2024.%20%d0%9e%d1%81%d0%b2%d1%96%d1%82%d0%b0%20%d1%82%d0%b0%20%d1%81%d1%83%d1%81%d0%bf%d1%96%d0%bb%d1%8c%d0%bd%d1%96%20%d0%bd%d0%b0%d1%83%d0%ba%d0%b8.pdf> (0,04 д.а.).

7. Фарапонов Г. А. Зміни в регулюванні небанківських фінансових установ: тези доповідей XXVIII Всеукраїнської щорічної науково-практичної конференції (Миколаїв, 10–14 листопада 2025 року). Миколаїв: ЧНУ ім. Петра Могили. 2025. 108 с. С. 94-98. URL: <https://dspace.chmnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/3008/1/%d0%9c%d0%a7-2025.%20%d0%95%d0%ba%d0%be%d0%bd%d0%be%d0%bc%d1%96%d0%ba%d0%b0.pdf> (0,26 д.а.).

8. Фарапонов Г. А. Фінансова політика ЄС на ринку небанківських фінансових послуг: *«Ольвійський форум 2025: стратегії країн Причорноморського регіону в геополітичному просторі»*: тези доповідей XXIII Міжнародної наукової конференції (Миколаїв, 29 червня – 4 липня 2025 року). Миколаїв. С. 164-166. URL: <https://ema.ztu.edu.ua/article/view/335999/324786> (0,19 д.а.).

9. Фарапонов Г. А. Напрями розвитку страхового ринку України: тези *Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу*: тези виступів VI Міжнародної науково-практичної конференції (Житомир, 06-07 листопада 2025 року). Житомир: Держаний університет «Житомирська політехніка». 2025. 475 с. С. 366-368. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/suchasni-vyklyky-staloho-rozvytku-biznesu-tezy-vystupiv-vi-mizhnar-nauk-prakt-konferentsiyi-06-07lystopada-2025-roku/> (0,17 д.а.).

ЗМІСТ

ВСТУП	21
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ.....	34
1.1. Сутність фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ	34
1.2. Складові фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ	62
1.3. Фактори впливу на фінансову політику на ринку небанківських фінансових установ	76
Висновки до першого розділу.....	93
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ.....	96
2.1. Оцінювання діяльності небанківських фінансових установ України.....	96
2.2. Аналіз фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових послуг у зарубіжних країнах.....	117
2.3. Особливості формування та реалізації фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових послуг в Україні.....	133
Висновки до другого розділу	153
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ УКРАЇНИ	158
3.1. Пріоритетні напрями фінансової політики, спрямованої на розвиток страхового ринку	158
3.2. Удосконалення фінансової політики на ринку цінних паперів та фондовому ринку	177

3.3. Фінансова політика регулювання пенсійних, інвестиційних та венчурних фондів в контексті пенсійної реформи	197
Висновки до третього розділу	215
ВИСНОВКИ	220
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	226
ДОДАТКИ	256

ВСТУП

Трансформація фінансових систем у світі, включаючи Україну, супроводжується зростанням ролі та значення небанківського фінансового сектору, зростання частки якого не лише забезпечує розширення спектру фінансових послуг, а й призводить до виникнення численних системних ризиків в небанківському сегменті. Внаслідок цих змін зростає увага урядів до небанківських фінансово-кредитних установ (інститутів) (далі – НБФУ, НБФІ), інструментів їх регулювання, які відіграють роль стабілізатора фінансових ринків, забезпечуючи джерелами довгострокового капіталу та виступають фактором інвестиційних процесів в економіці. В умовах євроінтеграції України до фінансового простору ЄС, реформування небанківського фінансового сектору та пенсійної системи, потреби забезпечення повоєнної відбудови фінансовими ресурсами питання ефективної фінансової політики у сфері регулювання ринку НБФУ набуває особливої актуальності.

Фінансова політика розвитку та стимулювання діяльності НБФІ має відповідати сучасним викликам політико-економічного, фінансово-інвестиційного середовища, забезпечувати прозорість, фінансову стабільність, інвестиційну привабливість та захист прав споживачів фінансових послуг. Особливої уваги потребує вдосконалення нормативно-правового регулювання, посилення інституційної спроможності регуляторів за учасниками ринку: страховими, фінансовими, лізинговими компаніями, кредитними спілками, інституційними інвесторами тощо. З огляду на останні зміни в середовищі функціонування НБФУ України після реформи «спліт», формування ефективної, результативної та якісної стимулюючої фінансової політики є необхідною передумовою майбутньої фінансової стабільності фінансового сектору в цілому.

Водночас існуюча фінансова політика розвитку НБФУ в Україні залишається фрагментарною, інструменти фінансового впливу на їх діяльність

обмежені у використанні, натомість регулятори більшою мірою використовують заходи наглядово-контрольного характеру. Низький рівень захисту прав інвесторів, фінансових інтересів населення, низький ступінь фінансової грамотності та обмежені можливості для накопичення довгострокового капіталу потребують пошуку засобів та способів вирішення цих проблем. Реалізація пенсійної реформи, розвиток обов'язкового накопичувального та добровільного пенсійного забезпечення, потреба у стимулюванні діяльності інституційних інвесторів зумовлюють необхідність ґрунтовного перегляду фінансової політики на ринку НБФУ. У цьому контексті також важливо розглянути можливості запровадження європейської практики регулювання, цифровізації фінансового нагляду, підходи та методи управління системними ризиками.

Отже, дослідження фінансової політики на ринку НБФУ в контексті поточних реформ та потреби фінансової стабільності необхідне для формування ефективного, прозорого, інклюзивного фінансового середовища в Україні. Цим обумовлюється наукова новизна, теоретична та практична значущість дисертаційної роботи.

Особливості функціонування та діяльності небанківських фінансових установ розглядають у своїх наукових розвідках Барановський О. І., Бойко А.О., Левченко В. П., Поліщук Є. А., Бороденко Т., Буряченко А., Гапонюк М., Діденко Л. В., Кобзар І. А., Ханалієва І. С., Дребот Н. П., Танчак Я. А., Миколишин М. М., Іваницька О. М., Македон В. В., Машкіна К. О., Миськів Г. В., Михайленко О. Г., Петренко О. П., Бужора А. Л., Прокопенко Ж. В., Пшик Б. І., Руда О. Л., Сарахман О. М., Трусова Н.В., Шурпенкова Р. К., Семенча І. Є., Резник Г. І., Скасько О. І., Кухарчук В. Й., Ронак Н., Черкасова С., Медвідь Л., Міценко Н., Харламова, А. О., Якименко, М. С. та інші вчені.

Проблематику державного регулювання ринку небанківських фінансових установ України висвітлюють у своїх працях Бачо Р. Й., Бондаренко А. І., Борисов І. В., Буга Г. С., Васильєв Є. О., Гармашова Ю. О., Гончаренко О., Диба О. М., Залєтов О., Клименко К. В., Колосов І. П., Науменкова С. В., Міценко В.

І., Перехрест Л. М., Плиса В., Попова А. В., Поліщук, Є. А., Панасюк К. С., Шумедла Я., Свириденко О. О., Солошкіна І. В., Сулима М., Несвідома М., Тахтай О. В., Васенко В. К., Черкашина К., Черкасова С., Ф., Ящищак О. Р., Шорох В., Холодилова А. О. та інші.

Фінансову політику держави на ринку небанківських фінансових установ вивчали Гапонюк О. І., Давидова І. І., Картамишева, О. Є., Скаско О. І., Максимюк А. В., Поліщук В. Г., Шкляр А. І., Шлапак А. В., Шовкопляс Г. М., Федішин М. П. Проте на сьогодні в умовах реформування державного регулювання небанківського фінансового сектору як складової фінансової політики та розвитку моделей регулювання валютного, страхового, кредитного, інвестиційного та інших ринків досить обмежені наукові дослідження фінансової політики на відповідних ринках надання небанківських фінансових послуг.

Актуальність обраної теми зумовлена необхідністю системного висвітлення та обґрунтування наявної та майбутньої фінансової політики розвитку НБФУ в умовах поглиблення процесів євроінтеграції, впровадження комплексних реформ небанківського сектору. Важливість вдосконалення фінансового регулювання та нагляду за НБФУ посилюється викликами макроекономічної нестабільності, потребами в довгостроковому капіталі для повоєнного зростання, стимулювання інституційних інвесторів до участі у внутрішньому фінансовому ринку, створенні конкурентного середовища надання якісних фінансових послуг.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертацію виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Чорноморського національного університету імені Петра Могили Міністерства освіти і науки України за темою НДР «Фінансові механізми забезпечення соціально-економічного розвитку України», (номер державної реєстрації 0121U114009), у межах якої досліджено вплив фінансової політики держави на розвиток ринку небанківських фінансових установ та сформовано рекомендації

для вдосконалення фінансової політики на страховому, фондовому, інвестиційному ринках в умовах пенсійної реформи.

Мета і завдання дисертаційного дослідження. Метою дисертаційної роботи є наукове обґрунтування та поглиблення теоретичних засад формування та реалізації фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ України й розробка практичних рекомендацій щодо її удосконалення в контексті забезпечення макрофінансової стабільності економіки та інтеграції країни до фінансового простору ЄС.

Для досягнення мети дисертаційного дослідження поставлено наступні **завдання**:

- уточнити сутність фінансової політики та державного регулювання ринку небанківських фінансових установ;
- визначити складові фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ на макрорівні та класифікувати інструменти державного регулювання ринків небанківських фінансових установ;
- ідентифікувати та охарактеризувати фактори впливу на фінансову політику держави на ринках небанківських фінансових установ;
- провести аналіз основних показників діяльності НБФУ з метою виявлення ефективності фінансової політики на ринках небанківського фінансового посередництва;
- здійснити компаративний аналіз фінансової політики на небанківських фінансових ринках в країнах ЄС для оцінки можливостей імплементації провідного зарубіжного досвіду в українську практику реалізації фінансової політики;
- дослідити особливості фінансової політики України на ринку небанківських фінансових установ за її складовими та інструментами регулювання до 2020 та після 2020 року;
- запропонувати напрями удосконалення фінансової політики держави щодо регулювання страхового ринку в Україні;

- розробити систему заходів фінансової політики на ринку цінних паперів та фондовому ринку;
- окреслити концептуальні засади, цілі та заходи фінансової політики пенсійних, інвестиційних та венчурних фондів в контексті пенсійної реформи України.

Об'єктом дослідження є фінансова політика держави на ринку небанківських фінансових установ.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та організаційні аспекти формування та реалізації фінансової політики держави на ринку НБФУ України.

Методи дослідження. У процесі дослідження застосовано комплекс загальнонаукових та спеціальних методів, включаючи: методи логічного, структурно-функціонального аналізу та синтезу - для визначення сутності, напрямів та складових фінансової політики на ринку НБФУ; порівняльного та статистичного аналізу - для зіставлення показників розвитку небанківського сектору в різних країнах ЄС протягом 2014-2024 років, виявлення динаміки змін цього сегменту та відмінностей між країнами, метод індукції - для формулювання висновків щодо особливостей інвестиційного ринку в ЄС, домінування певних фінансових інструментів; структурного аналізу - для характеристики структури активів та зобов'язань НБФУ в ЄС; компаративного аналізу - для виявлення особливостей фінансової політики України на ринку небанківських фінансових установ до реформи «спліт» 2020 року та після реформи; методи багатовимірного статистичного аналізу - для виявлення взаємозв'язків між фінансовою політикою України та різними сегментами ринку НБФУ України, визначення його ролі у фінансовому секторі України та зв'язків з банківським сектором; методи регресійного аналізу - для оцінювання впливу інструментів фінансової політики на розвиток ринку НБФУ протягом 2014-2024 років.

Інформаційною базою дослідження є наукові джерела (монографії, фахові наукові статті вітчизняних і зарубіжних науковців, матеріали

науково-практичних конференцій з питань фінансової політики та державного регулювання ринку небанківських фінансових установ); офіційні статистичні дані, стратегічні документи, аналітичні звіти Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), Європейського управління зі страхування та професійних пенсій, Європейського управління цінних паперів і ринків, Європейської Комісії, Євростату, Європейського центрального банку, Міжнародного валютного фонду, Державної служби статистики України; фахові інтернет-ресурси.

Технології штучного інтелекту (ChatGPT) використовувалися: для перекладу нормативно-правових актів щодо регулювання ринку небанківських послуг на міжнародному рівні на українську мову з англійської. Технології штучного інтелекту не використовувалися для генерування тексту.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в науковому обґрунтуванні та поглибленні теоретичних засад, формуванні практичних рекомендацій та пропозицій щодо удосконалення фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ. Найбільш вагомими результати дослідження полягають у наступному:

удосконалено:

- трактування поняття «фінансова політика на ринку НБФУ» із застосуванням комплексного підходу (це послідовна цілеспрямована управлінська діяльність держави, яка передбачає формування комплексу фіскальних, монетарних (грошово-кредитних), валютних, інвестиційних та інших механізмів розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, акумульованих НБФУ для їх спрямування та ефективного використання в національній економіці, а також створення передумов макрофінансової стабільності сектору НБФУ для надання важливих фінансових послуг), що, на відміну від існуючих підходів, дозволяє поєднати секторальну, просторову та управлінську складові фінансової політики, визначити механізми впливу на розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів НБФУ для сприяння

макрофінансовій стабільності, особливо в кризових умовах, акцентувати увагу на наявних ризиках сектору в умовах зростання ролі фінансового посередництва. Уточнено сутність державного регулювання на ринку небанківських фінансових установ з використанням системного підходу (як складової фінансової політики розвитку ринку небанківських фінансових установ, що охоплює сукупність інструментів регулювання органів управління у цій сфері, спрямованих на впорядкування, унормування, формування організаційно-правових засад роботи учасників небанківського фінансового сектору при наданні споживачам небанківських фінансових послуг);

- складові фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ на макrorівні із застосуванням системного підходу (бюджетна, податкова, боргова, валютна, грошово-кредитна, інвестиційна), що дозволило розглядати ринок фінансового посередництва у тісному взаємозв'язку із фінансовим сектором та запропонувати класифікацію інструментів фінансової політики за окремими сегментами ринку (валютний, кредитний ринок, ринок цінних паперів, страховий, інвестиційний ринок) та підтипом інструментів (загальні/ринкові, індивідуальні, обов'язкові, нефінансові, корпоративні). В середовищі діяльності фінансових посередників додатково виокремлено інструменти саморегулювання за предметом регулювання (економічна діяльність; фінансові операції; ділова етика) та інструменти загального врегулювання фінансового посередництва). Уточнення класифікації інструментів фінансової політики сприятиме поглибленню теоретичних засад фінансової політики НБФУ;

- виокремлення факторів впливу на фінансову політику держави на ринках небанківських фінансових установ (політичні, економічні, соціальні, правові, інституційні, технологічні) та визначено пріоритетність впливу технологічних факторів, які обумовлюють вибір заходів фінансової політики в сучасних умовах цифрової економіки, спрямованих на використання цифрових

технологій регуляторами, фінансовими посередниками, цифровізацію фінансових послуг та підвищення рівня цифровій грамотності населення;

- напрями розвитку фінансової політики та державного регулювання страхового ринку України з урахуванням європейської практики та норм Директиви «Платоспроможність II» від 25 листопада 2009 №2009/138/ЄС, що передбачають регулювання платоспроможності за спрощеним підходом; ліцензування на основі гнучкого підходу; покращення підзвітності страховиків; здійснення ризик-орієнтованого, пропорційного нагляду за страховими компаніями; регулювання інших аспектів діяльності. Запропоновано впровадити пруденційні інструменти нагляду, включаючи індикатори оцінювання ризиків страхових компаній для підтримки фінансової стабільності сегменту: коефіцієнт левериджу (співвідношення капіталу 1 рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань) для недопущення надмірного боргового навантаження; коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) для недопущення дефіциту ліквідності; норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (не більше 7% від сукупного обсягу активів) для стимулювання інвестиційної активності страхових компаній; норматив загальної суми інвестування (не більше 30% від сукупного обсягу активів) за кожною установою. Впровадження запропонованих напрямів сприятиме забезпеченню фінансової стабільності страхових компаній, стимулюванню інвестиційної діяльності страховиків та мінімізації ризику ліквідності;

- заходи удосконалення фінансової політики держави за її складовими на фондовому ринку України, що сприятимуть його модернізації, цифровізації та сталому розвитку, а саме: регуляторні заходи (проведення міжнародного аудиту діяльності регулятора); правові заходи (продовження процесів імплементації норм європейських Директив MiFID II, MiFIR, MiCA та гармонізації законодавства з нормами Регламенту ЄС 2023/2631 про «зелені» облігації); заходи цифрового розвитку інфраструктури (розробка цифрових платформ торгівлі цінними паперами, автоматизація процесів звітування

учасників фондового ринку, аудит цифрової готовності (зрілості) інфраструктури фондового ринку України); заходи зі сталого фінансування та сталого інвестування (розробка стандартів випуску «зелених» облігацій); податкові заходи (запровадження податкових пільг для інституційних інвесторів України, податкових кредитів для екологічно орієнтованих підприємств); заходи покращення захисту прав інвесторів (створення електронного реєстру скарг та пропозицій для інвесторів; впровадження стандартів прозорості відповідно до ESG принципів);

набули подальшого розвитку:

- визначення особливостей функціонування ринку небанківських фінансово-кредитних установ України впродовж 2014-2024 років на підставі аналізу динаміки показників діяльності НБФУ, що свідчать про ефективність фінансової політики після реформи «спліт» у 2020 році та покращення державного регулювання на цих ринках, а саме: скорочення кількості НБФУ (фінансових компаній, страхових компаній, кредитних спілок та ломбардів) при зростанні обсягів їх активів та збільшенні частки активів у сукупних активах фінансового сектору України; низький рівень взаємозв'язку ринків небанківського фінансового посередництва України з банківським сектором; стабілізацію діяльності НБФУ у 2021-2024 роках; покращення рівня фінансової стійкості як результат запровадження пруденційних інструментів; системоутворюючу роль фінансових компаній на ринку НБФУ за часткою їх активів в активах НБФУ в умовах зростання потреб національної економіки у специфічних фінансових послугах (гарантії, поручительства, позики, фінансовий факторинг та лізинг, торгівля валютними цінностями, переказ коштів);

- імплементація окремих напрямів реалізації фінансової політики держави на ринках небанківських фінансових установ в країнах-членах ЄС у вітчизняну практику, а саме: впровадження в Україні стандартів для стимулювання інноваційної діяльності НБФУ та розвитку ринку роздрібного,

професійного інвестування шляхом адаптації норм Директиви 2009/65 «Про компанії колективного інвестування в переказні цінні папери» UCITS для створення безбар'єрного ринку для фондів спільного інвестування в цінні папери, доступного для роздрібних інвесторів; та норм Директиви ЄС 2011/61 «Про альтернативні інвестиційні фонди», AIFMD для пайового та альтернативного інвестування професійних інвесторів. Впровадження європейського досвіду для регулювання ринку небанківських фінансових установ сприятиме адаптації українського державного регулювання роздрібного та професійного ринків інвестування до європейських норм та стандартів, важливих для розвитку інвестиційного ринку України;

- виокремлення особливостей фінансової політики та державного регулювання на ринку небанківських фінансових установ України за її складовими та інструментами впливу із застосуванням компаративного аналізу до 2020 (адміністративні бар'єри виходу на ринок; складні процедури ліцензування та реєстрації, відсутність податкових стимулів та проблеми подвійного оподаткування, відсутність пруденційних нормативів, вимог до капіталу, якості активів та розкриття звітності, жорсткі валютні обмеження, відсутні заходи розвитку інвестиційного ринку; інструменти: режим інфляційного таргетування, ставка податку на прибуток 18%, крім страховиків, пороги обов'язкового продажу валютної виручки в межах 30-75%) та після 2020 року (спрощені підходи до регулювання, ліцензування небанківських фінансових установ, веденні пруденційні нормативи, запроваджені вимоги до капіталу, платоспроможності, якості активів та загальні вимоги до інвестиційної діяльності страховиків та розширено джерела фінансування фінансових компаній, пом'якшені валютні обмеження; інструменти: режим керованої гнучкості обмінного курсу, валютні інтервенції, ставка податку на прибуток 25%, крім страховиків), що дозволило комплексно оцінити фінансову політику та запропонувати напрями її покращення;

- пропозиції до впровадження обов'язкової участі населення у системі накопичувального пенсійного забезпечення України шляхом створення індивідуальних пенсійних рахунків громадян з наданням права доступу до рахунків та можливістю їх відкриття у банківських установах. З урахуванням провідного зарубіжного досвіду у запровадженні обов'язкової участі населення у системі накопичувального пенсійного забезпечення, обґрунтовано встановити сплату індивідуальних пенсійних внесків на рівні 2,0% або 2,5% від розміру заробітної плати працездатної особи у складі діючої ставки єдиного соціального внеску в розмірі 18%. Реалізація запропонованих пропозицій сприятиме розвитку другого рівня пенсійного забезпечення та дозволить акумулювати пенсійний капітал для його подальшого перерозподілу в економіці країни.

Практичне значення результатів дисертаційного дослідження полягає у можливості застосування запропонованих напрямків та заходів фінансової політики ринку НБФУ України в діяльності регуляторів, використання запропонованих пруденційних інструментів нагляду страховими компаніями, включаючи індикатори оцінювання ризиків страхових компаній для підтримки фінансової стабільності сегменту.

Матеріали дисертаційної роботи впроваджено в освітній процес Чорноморського національного університету імені Петра Могили при викладанні таких дисциплін «Фінансовий ринок», «Страхування», «Ринок фінансових послуг» при підготовці здобувачів вищої освіти за першим (бакалаврським) рівнем за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» (довідка №03/191-08 від 31.03.2026). Наукові та практичні результати, які стосуються формування рекомендацій щодо основних напрямів фінансової політики на ринку небанківських фінансових установ, впроваджено в діяльність страхової компанії ПрАТ «УСК «КНЯЖНА ВІЄННА ІНШУРАНС ГРУП» (довідка №1 від 30.03.2026 року) та враховані у діяльності ПрАТ СК «АРСК» (довідка б/н від 30.03.2026 року).

Особистий внесок здобувача. Всі основні результати дисертаційного дослідження, які представлені до захисту, одержані автором особисто (звіт подібності сформований за допомогою програми StrikePlagiarism додається). Дисертація є самостійно виконаним і завершеним науковим дослідженням. Наукові результати, висновки та рекомендації, які викладені в роботі та виносяться на захист, отримані особисто й належать здобувачеві. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертаційній роботі використано лише ті ідеї, положення та розробки, які є результатом самостійної роботи автора.

Апробація результатів дослідження. Основні результати дослідження, викладені у дисертації, було обговорено та схвалено на засіданні кафедри фінансів та цифрової економіки Державного університету «Житомирська політехніка». Основні теоретичні положення і практичні результати дослідження доповідалися, обговорювалися та одержали схвальну оцінку на 4 міжнародних і всеукраїнських наукових та науково-практичних конференціях, а саме: XXVII Всеукраїнській науково-практичній конференції «Могилянські читання – 2024: досвід та тенденції розвитку суспільства в Україні: глобальний, національний та регіональний аспекти» (Миколаїв, 6–10 листопада 2024 року); XXVIII Всеукраїнській щорічній науково-практичній конференції «Досвід та тенденції розвитку суспільства в Україні: глобальний, національний та регіональний аспекти» до 30-річчя ЧНУ імені Петра Могили (Миколаїв, 10–14 листопада 2025 року); XXIII Міжнародній науковій конференції «Ольвійський форум 2025: стратегії країн Причорноморського регіону в геополітичному просторі» (Миколаїв, 29 червня – 4 липня 2025 року); VI Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу» (Житомир, 06-07 листопада 2025 року).

Публікації. Основні положення і наукові результати дослідження опубліковано у 9 наукових працях загальним обсягом 3,67 авт. арк. (особисто автору належить 3,67 авт. арк.), з яких 5 – у наукових фахових виданнях України та 4 публікацій апробаційного характеру в інших наукових виданнях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основний текст роботи викладено на 274 сторінках. Дисертаційна робота містить 27 таблиць, 21 рисунок, 11 додатків. Список використаних джерел становить 308 найменувань.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

1.1. Сутність фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ

Після фінансової кризи 2008-2009 років світову фінансову політику переорієнтовано на посилення нагляду за фінансовими ринками, змінилися підходи до державного регулювання як складової фінансової політики для стимулювання економічного зростання. Монетарні та фіскальні заходи передбачали впровадження більш жорстких правил для забезпечення стабільності, базуючись на інструментах підтримки попиту та виробництва. Подібні тенденції поширилися у фінансовій системі України, особливо з початку євроінтеграції 2014 року, а заходи фінансової політики спрямовані на консолідацію, мобілізацію фінансових ресурсів для економічного зростання, посилення регуляторних правил та нагляду не лише за банківським сектором, а за ринком небанківських фінансових установ (далі – НБФУ), роль якого почала зростати.

З 2020 року в Україні змінюються як нормативно-правові засади регулювання ринку небанківських фінансових установ, так і в цілому підходи, принципи, організація діяльності регуляторів у цій сфері. Вказане позначилося на фінансовій політиці впливу на функціонування фінансово-кредитних інститутів (далі – ФКІ). Законодавчі нововведення та перехід до Національного банку України (далі – НБУ) функцій регулювання та нагляду більшості інститутів небанківського фінансового сектору, гнучкість та адаптивність його політики до умов воєнного часу зумовлюють актуальність теоретико-методичних та практичних аспектів дослідження обраної проблематики.

Особливості функціонування та діяльності небанківських фінансових установ розглядають у своїх наукових розвідках Барановський О. І., Левченко В. П., Поліщук Є. А., Бороденко Т., Буряченко А., Гапонюк М., Діденко Л. В., Кобзар І. А., Ханалієва І. С., Дребот Н. П., Танчак Я. А., Миколишин М. М., Іваницька О. М., Македон В. В., Машкіна К. О., Миськів Г. В., Михайленко О. Г., Петренко О. П., Бужора А. Л., Прокопенко Ж. В., Пшик Б. І., Руда О. Л., Сарахман О. М., Шурпенкова, Р. К., Семенча І. Є., Резник Г. І., Скасько О. І., Кухарчук В. Й., Ронак Н., Черкасова С., Медвідь Л., Міценко Н., Харламова, А. О., Якименко, М. С. та інші вчені.

Проблематику державного регулювання ринку небанківських фінансових установ України висвітлюють у своїх працях Бачо Р. Й., Бондаренко А. І., Борисов І. В., Буга Г. С., Васильєв Є. О., Гармашова Ю. О., Гончаренко О., Диба О. М., Залєтов О., Клименко К. В., Колосов І. П., Науменкова С. В., Міценко В. І., Перехрест Л. М., Плиса В., Попова А. В., Поліщук, Є. А., Панасюк К. С., Шумедла Я., Свириденко О. О., Солошкіна І. В., Сулима М., Несвідома М., Тахтай О. В., Васенко В. К., Черкашина К., Черкасова С., Ф., Ящищак О. Р., Шорох В., Холодилова А. О., та інші.

Фінансову політику держави на ринку небанківських фінансових установ вивчали Гапонюк О. І., Давидова І. І., Картамишева, О. Є., Скаско О. І., Максимюк А. В., Поліщук В. Г., Шкляр А. І., Шлапак А. В., Шовкопляс Г. М., Федішин М. П. Проте на сьогодні в умовах реформування державного регулювання небанківського фінансового сектору як складової фінансової політики та розвитку моделей регулювання валютного, страхового, кредитного, інвестиційного та інших ринків досить обмежені теоретико-практичні дослідження фінансової політики на відповідному ринку.

Формуванню та висвітленню теоретико-практичних засад макропруденційної фінансової політики присвячені роботи Баумана О. С., Жердецької Л. В., Крилова А. О., Науменкової С. В., Міщенка В. І., Петрика О.

І., Ніколайчука С., Полікарпової О. С., Унковської Т. Є. та інших вітчизняних науковців.

В науковій вітчизняній літературі переважає інструментальний підхід до трактування фінансової політики, яку розглядають «як сукупність цілей, завдань, засобів, напрямів, пріоритетів розвитку, способів досягнення цілей» в окремій сфері державного регулювання [11, с. 189; 13].

Менш поширений системний підхід, згідно якого фінансову політику розглядають як широкий набір дій для ефективного управління фінансовими ресурсами країни, до завдань якої належать створення передумов максимізації фінансових ресурсів, реалізація механізмів раціонального їх розподілу, використання, належне регулювання, стимулювання, контроль економічних процесів з використанням сукупності фінансових методів, та інші [12, с. 10; 21, с. 25; 29].

При цьому, наявні дві протилежні позиції щодо сукупності монетарних та фіскальних заходів впливу на фінансовий ринок: ряд науковців визначають поняття як складову, інструмент державного регулювання, інші вчені розглядають державне регулювання засобом, способом або складовою державної фінансової політики. Останнє зумовлено виділенням регулюючого типу фінансової політики в умовах державного втручання в економічні процеси, в якій головну роль відіграють державні видатки, та механізми податкового регулювання. Відтак, Давидова І. І. зазначає, що фінансова політика – вагома складова системи державного регулювання, основа реалізації механізму державного впливу на економічні процеси [31]. У своїй монографії Школьник І. О., Васильєва Т. А., Леонов С. В. дотримуються думки, що «формування та реалізація фінансової політики – складова механізму регулювання соціально-економічного розвитку» [155, с. 9].

Згідно позиції Лук'яненка І., Віта Д., Олісевича М., Шумської С., Близнюка В., Прімерова О., Донкоглової Н. фінансова політика – інструмент державного регулювання, що включає широкий спектр заходів впливу на

податкову систему, державні витрати, державний борг, а також включаючи заходи валютної та кредитної політики в цілях підтримки стабільності економічного середовища [71, с. 10-11]. Подібна позиція акцентує увагу на основних складових регулюючого типу фінансової політики: податковій, бюджетній, борговій, валютно-курсовій та кредитній, ототожнюючи заходи впливу з інструментами державного регулювання.

В науковій думці існує протилежна позиція, згідно з якою державне регулювання та нагляд – складова або спосіб досягнення цілей фінансової політики. Відзначимо, що така позиція є обгрунтованою при визначенні фінансової політики як управління / управлінської діяльності держави / окремого напрямку управління. Подібної позиції дотримуються вітчизняні науковці (Черкасова С. [202-205], Гармашова Ю. О. [23], Тахтай О. В. [177], Коровій В. В. [63]), погляди яких збігаються в тому, що державне регулювання учасників небанківського фінансового сектору здійснюється саме для реалізації державної політики з різними цілями (розвиток інституційного інвестування, покращення механізмів залучення вкладів, створення умов добросовісної конкуренції, захист майнових прав клієнтів та інвесторів). Згідно думки Коровій В. В.: «державне фінансове регулювання – складова економічної політики держави, яка в свою чергу впливає на суспільний розвиток, визначає основні напрями економічного зростання, передбачає розробку відповідних механізмів регулювання та стимулювання економічних, соціальних процесів» [63].

Водночас, законодавець розглядає політику у більш вузькому значенні, зосереджуючись на ринку фінансових послуг, ототожнюючи державну політику із завданням державного регулювання діяльності з надання фінансових послуг, в тому числі, що здійснюють НБФУ: «формування та реалізація єдиної, ефективної державної політики державного регулювання та нагляду на ринку фінансових послуг належить до завдань державного регулювання» [153].

В цілому сутність наукової категорії «фінансова політика держави» згідно інструментального підходу зводиться до сукупності цілеспрямованих заходів

державних органів влади щодо формування, мобілізації, розподілу, використання фінансових ресурсів різних секторів економіки для забезпечення стабільності соціально-економічного розвитку. Натомість системний підхід розглядає фінансову політику в більш широкому значенні як сферу економічної діяльності, як комплексні незалежні дії, управління / вид управлінської діяльності, яка охоплює «сукупність заходів, методів, та форм організації та використання фінансів/ фінансових ресурсів» для досягнення соціально-економічних цілей (таблиця 1.1).

Таблиця 1.1

Змістовна сутність фінансової політики держави

Автор	Визначення фінансової політики
Інструментальний підхід: як сукупність заходів або дій щодо мобілізації, розподілу, використання фінансових ресурсів	
Добросюк С.	Фінансова політика – це сукупність цілеспрямованих заходів держави щодо формування, ефективного використання фінансових ресурсів країни – ресурсів регіонів, секторів економіки, підприємств, домогосподарств – для забезпечення стабільності соціально-економічного розвитку з використанням фінансових та монетарних важелів впливу на фінансову систему країни та створенням інституційного середовища [39]
Даниленко А.	Фінансова політика держави – це сукупність цілеспрямованих заходів впливу держави на стан формування та використання фінансових ресурсів відповідно до обраної моделі розвитку країни [13]
Філіпенко Т. В.	Фінансова політика – це сукупність державних заходів щодо мобілізації фінансових ресурсів, їх розподілу, використання для досягнення соціально-економічних цілей з врахуванням суспільних інтересів [194, с. 3]
Федосов В., Опарін В.	Фінансова політика держави – це комплекс дій, заходів державної влади в межах наданих їм функцій та повноважень у фінансовій сфері для забезпечення економічного зростання з використанням механізмів впливу на попит, пропозицію, інвестиції, споживання [155]
Опіщева В. І., Романенко О. Р.	Фінансова політика – це комплекс цілеспрямованих та взаємопов'язаних заходів держави щодо мобілізації, розподілу, використання фінансових ресурсів для реалізації стратегії, програми соціально-економічного розвитку [13]
Системний підхід: як вид управлінської діяльності	
Василик О.	Фінансова політика – це сфера діяльності виконавчої, законодавчої влади, що містить сукупність заходів, методів, та форм організації та використання фінансів для забезпечення соціально-економічного розвитку [155]
Теліженко О. М., Боронос, В. Г.	Фінансова політика – це комплексна економічна категорія, яка включає різні дії органів державної влади (державного управління), незалежні один від одного, які у тісній взаємодії забезпечують досягнення цілей соціально-економічного розвитку в країні [178, с. 35]
Кудряшов В. П., Онишко С. В.	Фінансова політика – це управління / вид управлінської діяльності держави, спрямований на формування, мобілізацію, ефективний розподіл фінансових ресурсів держави для забезпечення стабільного економічного розвитку [155]

Джерело: узагальнено автором [13; 39; 62; 155; 178; 212]

Систематизація поглядів науковців дозволяє визначити поняття «фінансова політика» (англ., політика – стратегія, план органів управління) на ринку НБФУ з точки зору комплексного підходу – це послідовна цілеспрямована інтегрована управлінська діяльність держави, яка передбачає формування фіскальних, монетарних (грошово-кредитних), валютних, інвестиційних та інших механізмів розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, акумульованих НБФУ для їх спрямування та ефективного використання в національній економіці, а також створення передумов макрофінансовій стабільності сектору НБФУ для підтримки важливих фінансових послуг.

На відміну від існуючих підходів до фінансової політики, комплексний підхід дозволяє впровадити інтегроване управління небанківським фінансовим сектором України, що поєднує секторальну, просторову та управлінську складову фінансової політики, виділивши НБФУ як важливий елемент фінансового сектору та сформувати окремі фінансові стратегії впливу на його розвиток.

На відміну від існуючих позицій науковців, комплексний підхід дозволяє інтегрувати та узгодити основні механізми впливу на розвиток небанківського фінансового сектору в умовах зростання його ролі в національній економіці, а також сприяти регуляторній співпраці та координації. Послідовна інтегрована управлінська діяльність передбачає інтеграцію механізмів впливу на ринок НБФУ з пруденційними інструментами підтримки фінансової стійкості. Підтримка фінансової стійкості окремих сегментів НБФУ важлива в умовах кризи, яка зумовлює ризики значного відтоку інвестиційних, фінансових ресурсів від ринку НБФУ, ризики ліквідності та платоспроможності, значні кредитні ризики.

Крім цього, при практичному впровадженні фінансової політики комплексний підхід дозволяє забезпечити міжвідомчу координацію

(узгодження) механізмів, заходів та інструментів опосередкованого регуляторного впливу на сектор НБФУ (НБУ – Мінфін – НЦКФПР), яку не враховують класичні підходи. За такого підходу, фокус уваги зміщується від функцій контролю, регулювання, яку традиційно розглядають науковці при визначенні економічної сутності фінансової політики, до послідовного інтегрованого управління та нагляду за НБФУ, превентивного реагування на ризики фінансовій стабільності шляхом створення передумов макрофінансової стабільності (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Порівняння відмінностей інструментального, системного та комплексного (авторського) підходу до визначення сутності фінансова політика на ринку НБФУ

Основні ознаки порівняння	Інструментальний	Системний	Комплексний
Форма реалізації	Сукупність цілеспрямованих заходів держави	Комплексні незалежні дії, управління / вид управлінської діяльності	Послідовна цілеспрямована інтегрована управлінська діяльність
Основні цілі	Стабільність соціально-економічного розвитку Досягнення соціально-економічних цілей	Забезпечення соціально-економічного розвитку країни	Спрямування та ефективне використання фінансових ресурсів НБФУ в національній економіці Створення передумов макрофінансової стабільності Підтримка важливих фінансових послуг
Основні інструменти	Сукупність заходів впливу на фінансові ресурси фінансових посередників	Сукупність заходів, методів, форм організації та використання фінансів / фінансових ресурсів НБФУ	Фіскальні (бюджетно-податкові), монетарні (грошово-кредитні), валютні, інвестиційні механізми впливу на розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів НБФУ Пруденційні інструменти сприяння стабільності

Джерело: розроблено автором.

Актуальність застосування комплексного підходу до фінансової політики зростає як наслідок збільшення зв'язків банківського та небанківського фінансового сектору, особливо в країнах ЄС, досвід яких важливий для України, зважаючи на подальше регуляторне зближення в умовах фінансової інтеграції. Відзначимо, що досвід ЄС у фінансовому регулюванні фінансових посередників демонструє важливість забезпечення послідовного узгодженого впливу через механізми координації основних органів регулювання, що також підтверджує доцільність застосування комплексного підходу. Крім цього, українська практика врегулювання небанківських фінансових посередників демонструє впровадження пруденційного нагляду на основі пруденційних інструментів впливу на діяльність установ.

Фінансова політика держави на ринку небанківських фінансових установ охоплює сукупність цілей, завдань, заходів підтримки фінансової стабільності у взаємно узгодженості із економічною політикою держави, має забезпечувати прозорість ринку небанківських фінансових послуг (страхового, валютного, інвестиційного, кредитного, ринку цінних паперів), формування довіри учасників ринку до посередників за допомогою інструментів державного регулювання та нагляду за діяльністю НБФУ, які визначаються державними органами влади відповідно до наявних системних ризиків та проблем небанківського фінансового сектору.

Забезпечення макрофінансової стабільності стало одним із завдань регуляторів фінансових ринків. Макропруденційний підхід до забезпечення стабільності, зміцнення фінансової системи, зменшення проциклічності та масштабів фінансових криз став одним із найбільш поширених після фінансової кризи 2008-2009 років [282, с. 37].

Зазначимо, що термін «макропруденційний» виник в середині 1970-х років та використовувався для визначення взаємозв'язків системного нагляду та стану макроекономіки, ставши більш поширеним після фінансової кризи 2008

року у зв'язку з дослідженнями монетарної політики та фінансової стабільності як основної мети макропруденційної політики.

У вітчизняній науковій літературі макропруденційна політика ототожнюється з фінансовою політикою держави або ж виокремлюється як її складова [205]. Відтак, Федішин М. П. ототожнює поняття макропруденційної та фінансової політики, визначаючи перше як фінансову політику, спрямовану на забезпечення стабільності фінансової системи для запобігання скороченню кредитування, підтримки важливих фінансових послуг, стабільності економічного зростання [202]. Шлапак А. В. зазначає, що макропруденційні заходи можуть бути впроваджені в рамках державної політики для обмеження ризикових фінансових операцій небанківських фінансових установ, таким чином, запобігаючи створенню фінансових бульбашок, їх негативному впливу на економіку [213]. Вважаємо, що такі позиції досить обмежено розкривають сутність макропруденційної політики, не враховуючи різних видів системних ризиків фінансової стабільності. До таких ризиків можуть належати не лише внутрішні загрози фінансового сектору, а й зовнішні, такі як дисбаланси на ринках нерухомості, ризикова політика уряду.

Подібної думки дотримуються Скаско О. І., Максимюк А. В., які зазначають, що макропруденційна політика має сприяти формуванню стабільності фінансового сектору країни в довгостроковому періоді через скорочення негативного впливу системних ризиків та ризиків циклічності [171, с. 182]. Як стверджує Шкляр А. І., макропруденційна політика спрямована на обмеження загальносистемних фінансових ризиків, скорочення рівня макроекономічних втрат в умовах фінансової нестабільності через колективну поведінку фінансових установ [211, с. 33].

Підсумовуючи, мета макропруденційної політики на ринку небанківських фінансових установ полягає у виявленні, оцінці, моніторингу системних ризиків фінансовій стабільності у цьому секторі, розробці та реалізації заходів їх

мінімізації та поширення на інші сектори, включаючи небанківський фінансовий сектор.

В науковій літературі сформувалося два підходи до визначення фінансової стабільності [248]: перший передбачає ототожнення поняття зі стійкістю фінансової системи до зовнішніх шоків; другий – стійкість фінансової системи до ендегенних (внутрішніх) потрясінь. З точки зору деяких вчених [292-293; 306], стабільність фінансової системи передбачає її повернення до виконання стандартних функцій, а що стосується небанківського фінансового сектору – його повернення до виконання функцій посередництва, акумуляції, розподілу, збереження, накопичення фінансових ресурсів.

Фінансова стабільність, згідно позиції Петрик О., полягає у спроможності фінансової системи ефективно здійснювати розподіл фінансових ресурсів, абсорбувати шоки, таким чином, запобігаючи їх здатності негативно впливати на фінансову систему чи реальний сектор економіки [111].

Забезпечення фінансової стабільності ототожнюють з пом'якшенням циклів падіння цін на активи, кредити [228-229] та скороченням вразливості банківських зобов'язань [291], а макропруденційна політика має на меті зменшити ймовірність настання фінансової кризи та їх наслідків впливу на фінансовий сектор [306] з використанням різноманітних інструментів регулювання та нагляду.

У зв'язку із цим, макропруденційний нагляд передбачає ретельний аналіз системних ризиків, які загрожують фінансовій стабільності. Інструменти макропруденційної політики використовуються для виявлення, моніторингу та оцінки системних ризиків та загроз фінансовій стабільності. Цілі макропруденційної та мікропруденційної політики на ринку небанківських фінансових установ наведені у Додатку А.

Важливість забезпечення фінансової стабільності та необхідність макропруденційної політики зросли у зв'язку з фінансовою кризою. Після кризи глобального масштабу регуляторні органи мають на меті створення стабільної

фінансової системи для ідентифікації ризиків на ранніх етапах. Як зазначають Ніколайчук С. та Підвисоцький Р. «після кризи сформувався консенсус щодо необхідності приділяти більше уваги макропруденційному нагляду, який ґрунтується на аналізі системних ризиків та спрямований на запобігання фінансовим кризам» [89, с. 6].

На мікроекономічному рівні забезпечення фінансової стійкості для усунення системних ризиків має бути покладено на гравців ринку та регулювання НБФУ, проте в практичній діяльності досить часто ця функція не виконується. Власне тому важливого значення набувають інструменти державного регулювання фінансових установ на макроекономічному рівні. Посилення макропруденційних заходів впливу на стан небанківського фінансового сектору вважають найбільш ефективним способом антикризового менеджменту [23, с. 59]. Водночас деякі методи регулювання можуть зумовлювати негативні наслідки. За дослідженням ОЕСР, посилення вимог до фінансових компаній в умовах кризи в перспективі можуть призвести до нарощування ризикованих угод.

Між мікропруденційною та макропруденційною політикою має бути налагоджений взаємозв'язок, адже якісний, ефективний нагляд важливий як для окремих фінансових установ, так і для фінансової системи в цілому. Для такого взаємозв'язку варто забезпечити обмін інформацією, проводити спільний аналіз ризиків. В деяких випадках мікропруденційні органи та макропруденційні органи регулювання дотримуються однакової точки зору щодо нормативних вимог, натомість в періоди економічних потрясінь позиція регуляторів зазвичай відрізняється. Мікропруденційні органи віддають перевагу захисту інтересів вкладників окремих НБФУ в складних економічних умовах, тоді як макропруденційні – наполягатимуть на послабленні нормативних вимог, що впливають на положення про надання кредитів. Для уникнення таких протиріч, макропруденційна політика має визначити достатні буфери капіталу у відповідності з позицією мікропруденційного нагляду.

Поширення макропруденційної політики на небанківський фінансовий сектор є достатньо новою тенденцією, про що, в тому числі, свідчить досвід України у фундаментальному оновленні нормативно-правових актів регулювання ринків відповідних послуг. Традиційно увага регуляторів зосереджувалася на встановленні нормативів та вимог до страхових компаній, встановленні єдиних регуляторних вимог до всіх кредиторів. Проте виникнення системних ризиків за межами банківського сектору зумовила потребу у впровадженні макропруденційної та мікропруденційної політики за ринками небанківських фінансових установ.

Системні ризики небанківського фінансового сектору активно обговорюються вітчизняними науковцями [18-19; 214-215]. Системний ризик розглядають як прояви екзогенних ринкових ризиків, вплив якого спочатку відбувається на рівні окремої компанії (установи), а потім охоплюють всіх учасників, поширюючись за короткий проміжок часу та розповсюджуючись між різними сегментами фінансового сектору. Формування системного ризику відбувається через нерівномірну концентрацію активів та направленість фінансових потоків, що зумовлює фінансові диспропорції в діяльності окремих сегментів ринку. Тому, крім макропруденційного регулювання та нагляду, важливим є запровадження мікропруденційних заходів.

Про відмінність понять «фінансова політика» та «державне регулювання» вказують цілі фінансової політики на ринку небанківських фінансових установ, які відмінні від цілей державного регулювання, зокрема передбачають: розробку системи виявлення, моніторингу наявних системних ризиків та загроз, проблем забезпечення фінансової стабільності, які виникають у зв'язку з діяльністю НБФУ; моніторинг та поточний аналіз ринку небанківських фінансових послуг для своєчасного реагування та вжиття заходів запобігання негативного впливу виявлених ризиків на стан фінансової стабільності; посилення відкритості, підзвітності, прозорості в діяльності НБФУ та органів державного регулювання та нагляду за їх роботою; підвищення ступеня

платоспроможності, ліквідності, фінансової стійкості НБФУ та належний захист прав споживачів їх послуг; запобігання непродуктивного виведення капіталу за кордон через НБФУ [177, с. 280].

У літературі сформувалося три основні підходи до тлумачення державного регулювання на ринку небанківських фінансових установ: ототожнення державного регулювання із управлінською функцією для унормування поведінки учасників, впорядкування їх діяльності; трактування наукової категорії як діяльності, спрямованої на нормативно-правове регулювання ринку; з точки зору інструментального підходу як сукупність заходів, форм, методів, інструментів регулювання ринку НБФУ, розвитку послуг, захисту інтересів учасників. Останній підхід пояснює ототожнення фінансової політики та державного регулювання діяльності НБФУ.

Перший з них передбачає ототожнення цього терміну з цілеспрямованим впливом державних органів управління на функціонування ринку небанківських ФУ [59; 205]. Відтак, Картамішева О. Є. розглядає державне регулювання НБФУ як функцію управлінської діяльності органів державної влади, що передбачає унормування поведінки цих інститутів шляхом втручання в їх діяльність, встановлення певних обмежень [59]. Попова А. визначає регулювання ринків небанківських фінансових послуг як впорядкування діяльності суб'єктів господарських правовідносин у сфері ринків НФП, операцій між ними та клієнтами з боку держави [125]. Таким чином, ця позиція вказує на розуміння державного регулювання як функції впорядкування діяльності НБФУ з ціллю встановлення певних обмежень. Подібний підхід свідчить, що фінансова політика значно ширше поняття за цілями її формування та реалізації, порівняно із державним регулюванням, спрямованим на обмеження та впорядкування роботи фінансових посередників.

Другий підхід визначає державне регулювання з точки зору заходів зі створення, вдосконалення регуляторних норм, які формують основні засади діяльності на ринку небанківських ФУ [59; 125; 153]. Поняття державного

регулювання діяльності посередників у фінансовому секторі наводять Науменкова С. В., Міщенко В. І., які під державним регулюванням фінансового сектору розуміють процес розробки, дотримання правил та норм діяльності фінансових інститутів (установ). Нагляд за діяльністю установ фінансового сектора автори визначають як форму діяльності державних органів влади із забезпечення та підтримки законності, стабільності, прозорості ведення підприємництва [86; 87, с. 5]. Подібна точка зору більшою мірою відповідає нормативно-правовому регулюванню діяльності фінансових посередників, визначеному в юридичній науці. З юридичної точки зору, державне регулювання діяльності небанківських фінансових установ – це нормотворча законодавча діяльність, що передбачає встановлення основ організації та функціонування НБФУ спеціально уповноваженим від імені держави органом управління, що з використанням форм та методів забезпечує стабільність їх діяльності, захист прав боржників, кредиторів [152]. Тобто такий підхід передбачає ототожнення державного регулювання із заходами створення та покращення системи норм у сфері управління небанківськими фінансовими установами.

Подібної позиції дотримується законодавець, адже згідно Закону України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 20 червня 2024 № 1953-IX «державне регулювання діяльності з надання фінансових та супровідних послуг – це здійснення заходів державою для захисту законних інтересів та прав клієнтів з розробки та покращення системи норм, які визначають принципи діяльності надання таких послуг, регулювання надавачів послуг, встановлюють порядок нагляду за діяльністю надавачів послуг та відповідальність за їх порушення» [153].

У системі поглядів вітчизняних науковців існує позиція, згідно якої державне регулювання на ринку небанківських фінансових установ трактується згідно інструментального підходу. Гармашова Ю. О. трактує державне регулювання ринку фінансових послуг як комплекс заходів держави, які

здійснюються в цілях регулювання та нагляду за діяльністю установ з метою проведення єдиної державної політики у цій сфері [23]. Коровій В. В. тлумачить державне фінансове регулювання як вагомий інструмент цілеспрямованого впливу країни на соціально-економічний розвиток, темпи та якість економічного зростання [63]. Наукові підходи до тлумачення поняття «державне регулювання» ринку небанківських фінансових установ узагальнені на рис. 1.1.

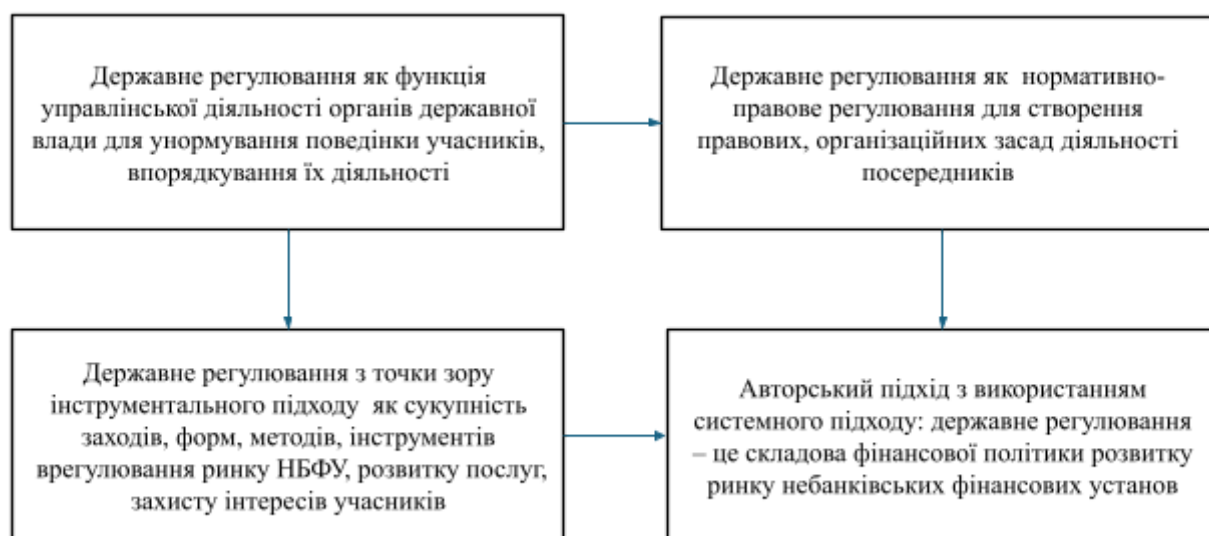


Рис. 1.1. Підходи до трактування поняття державне регулювання ринку небанківських фінансових установ

Джерело: систематизовано автором.

У роботі Черкашиної К. Ф. регулювання небанківських фінансово-кредитних установ тлумачиться як сукупність форм, методів та інструментів, що використовуються для регулювання соціально-економічних процесів на ринку небанківських послуг для захисту прав та інтересів споживачів [205]. Черкашина К. Ф. також ототожнює державне регулювання з механізмом забезпечення виконання фінансовими установами чинного законодавства [205]. Подібної думки дотримуються Плиса В., Шумедла Я., Бачо Р. Й., які надають наступне тлумачення науковій категорії: система цілеспрямованих способів, заходів, методів забезпечення державного сталого

розвитку небанківських фінансових послуг через визначення меж та правил функціонування відповідного сектору для надання відносинам організованого характеру, систематизації дій учасників таких відносин, захисту інтересів їх учасників [5-6].

Подібної думки дотримуються Тахтай О. В. та Васенко В. К., подаючи більш широке тлумачення цієї наукової категорії: «державне регулювання діяльності фінансових посередників небанківського сектору» – це процес цілеспрямованого, активного впливу наддержавних, державних органів управління на роботу фінансових посередників, здійснення заходів комплексного характеру для контролю, впорядкування, нагляду за різними типами інститутів, запобігання та попередження зловживань у цій сфері [177]. Тахтай О. В. та Васенко В. К. поєднують два попередні підходи та визначають наукову категорію як здійснення заходів комплексного характеру для впорядкування, нагляду, контролю та запобігання порушенням та незаконним зловживанням у цій сфері управління з використанням форм та методів комплексної дії [177].

Тож, зважаючи на наявні визначення державного регулювання на ринку небанківських фінансових інститутів, запропоновані вітчизняними науковцями, та з використанням системного підходу, сформуємо авторське тлумачення наукової категорії.

Державне регулювання на ринку небанківських фінансових установ – це складова фінансової політики розвитку ринку небанківських фінансових установ, яка охоплює сукупність інструментів регулювання органів управління у цій сфері, спрямованих на впорядкування, унормування, формування організаційно-правових засад роботи учасників небанківського фінансового сектору при наданні споживачам небанківських фінансових послуг.

У науковій літературі також розглядаються форми державного регулювання на ринку НБФУ, серед яких найбільш детально охарактеризовані нормативно-правове регулювання, ліцензування, здійснення нагляду. У таблиці

1.3 автором доповнено та розширено форми державного регулювання на ринку НБФУ, зокрема виокремлено такі форми, як: складання, ведення реєстрів НБФІ, реєстрів осіб з правом надання окремих фінансових послуг, які не є фінансовими установами; загальне та спеціальне регулювання НБФІ; ліцензування; застосування заходів впливу уповноваженими державними органами; нормування діяльності небанківських ФУ.

Таблиця 1.3

Форми державного регулювання на ринку НБФУ

Форма державного регулювання	Характеристика
1) складання, ведення реєстрів НБФУ, реєстрів осіб з правом надання окремих фінансових послуг, які не є фінансовими установами;	Надання права ББФУ здійснювати фінансові послуги, скорочення ризиків зловживань, підвищення ступеня надійності установ, надання повної інформації про законність діяльності небанківських фінансових установ користувачам їх послуг
2) нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ;	Визначає загальні та спеціальні норми, вимоги, порядок діяльності небанківських ФУ
<i>Загальне регулювання діяльності НБФУ</i>	Врегулює загальні питання функціонування НБФУ: вимоги до структури власності, порядок розкриття інформації учасниками ринку небанківських ФУ, складання та подання ними звітності, організація статистичної звітності для НБУ, взаємодія з НБУ,
<i>Спеціальне регулювання діяльності НБФУ</i>	Включає спеціальні нормативно-правові акти з врегулювання окремих аспектів функціонування різних типів НБФУ: вимоги до кредитних посередників на ринку споживчого кредитування ринку; пруденційні вимоги до фінансових компаній, положення про реєстрацію страхових та перестрахових брокерів, впорядкування діяльності на ринку фінансового лізингу, врегулювання діяльності кредитних спілок та інші.
<i>Ліцензування діяльності з надання фінансових послуг, реєстрація</i>	Передбачає врегулювання питань із надання, переоформлення, поновлення, зупинення, анулювання права регуляторами на здійснення діяльності з надання фінансових послуг
4) здійснення нагляду за діяльністю гравців на ринках небанківських фінансових послуг (за винятком споживачів таких послуг);	Норми та положення нормативно-правових актів у цій сфері визначають порядок нагляду, авторизація надавачів фінансових послуг, організація та проведення інспекційних перевірок, здійснення безвиїзного нагляду.
5) застосування заходів впливу уповноваженими державними органами	Норми та положення нормативно-правових актів у цій сфері визначають порядок застосування НБУ коригувальних заходів, заходів впливу та раннього втручання
6) нормування діяльності небанківських ФУ	Встановлення нормативів ліквідності, платоспроможності, економічних нормативів, пруденційних нормативів (капіталу, кредитного ризику, короткострокової ліквідності) для забезпечення належного рівня стабільності та безпеки

Джерело: доповнено автором за даними [5-6; 23; 177]

За загальне та спеціальне регулювання ринку послуг НБФІ, ліцензування, реєстрацію, нагляд, ведення та подання звітності відповідальний Національний банк України (НБУ), а також за регулювання ринків страхування, кредитування фінансовими установами, лізинг, валютні операції, кредитні спілки, платіжні послуги, інші небанківські фінансові послуги. Для цього НБУ здійснює розробку, впровадження нових регуляцій шляхом ухвалення спеціальних актів для впорядкування діяльності небанківських ФУ з метою дотримання останніми законодавчих вимог.

Розвиток державного регулювання на ринку НБФУ відбувався поетапно під впливом політичної, економічної, соціальної ситуації в країні, наявних ризиків та проблем функціонування небанківського фінансового сектору, що потребувало інституційних перетворень, вдосконалення нормативно-правового регулювання діяльності окремих установ та посилення контролю й нагляду за НБФУ в цілях захисту інтересів їх споживачів, кредиторів, інвесторів (таблиця 1.4).

Таблиця 1.4

Змістовна характеристика етапів державного регулювання на ринку НБФУ

Етап державного регулювання	Змістовна характеристика
1	2
З 1991 року до 1999 року	Становлення ринку НБФУ в результаті прийняття ряду нормативно-правових актів, які визначали основи діяльності: кооперативів та територіальних кооперативних банках з правом мобілізації вільних коштів, залучення коштів у підприємств, здійснювати посередницькі операції на ринку цінних паперів, визначати порядок та умови страхування; довірчих товариств, інвестиційних фондів, інших фінансових посередників; кредитних спілок; страхових компаній, регулювання та нагляд за їх діяльністю тощо. Тенденції до створення самоврядних органів управління. Закон України «Про пенсійне забезпечення» від 05 листопада 1991 року №1788-XII Декрет «Про страхування» від 10 травня 1995 року №47-93 (нагляд, ліцензування) Указ Президента «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» в редакції від 15 березня 2001 року №55/94 (врегулювання функціонування фондового ринку)

продовження табл.1.4

1	2
З 2000 року до 2011 року	Запровадження секторальної моделі регулювання НБФУ у зв'язку з прийняттям у 2002 році Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» № 2664-III в редакції від 01.10.2018 та створенням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, що діяла у 2003-2011 роках, започаткувавши процес європейської інтеграції для усунення проблеми фрагментарності правового регулювання ринків НБФП. У грудні 2007 року створено профільний комітет Верховної Ради України з питань фінансів і банківської діяльності, прийнято ряд НПА у цій сфері регулювання, які визначали загальні та спеціальні правові засади функціонування ринків НБФУ. Проблеми цього етапу державного регулювання: обмежена правова база, рамкове законодавство щодо захисту прав споживачів, кредиторів, інвесторів, відсутність спеціального законодавства для регулювання окремих НБФУ, недостатня інвестиційна привабливість НБФУ, висока вартість їх послуг. Державне регулювання та нагляд за НБФУ був недостатньо ефективним у зв'язку з надмірним регулюванням процедур надання дозволів, недоброчесної поведінкою державних службовців при перевірках.
З 2011 року до 2020 року	Розвиток секторальної моделі регулювання та нагляду за діяльністю НБФУ та розподіл повноважень щодо їх регулювання за: створеною у 2011 році Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (регулювання інших ринків фінансових послуг) (припинила діяльність у 2020 році); створеною у 2015 році Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку – державний колегіальний орган, підпорядкований Президенту, підзвітний ВРУ (регулювання ринку цінних паперів, деривативів); Активна підготовка до реформи «спліт» для вирішення проблем діяльності НБФУ.
З 2020 року до сьогодні	Впровадження моделі єдиного нагляду за діяльністю НБФУ – НБУ, що передбачає концентрацію більшості регуляторних, наглядових функцій у центрального банку. Фундаментальне оновлення нормативно-правової бази регулювання НБФУ: страхових компаній, ломбардів, кредитних спілок, фінансових компаній. Розробка спеціальних секторальних нормативно-правових актів, запровадження постійних регуляцій з ліцензування, нагляду, розкриття звітності та структури власності, заходів впливу та оцінки ризиків. Врегулювання проблематики простроченої заборгованості. Розробка нових моделей регулювання НБФУ за окремими ринками, поширення макроруденційної політики на небанківський фінансовий сектор, що передбачає встановлення вимог для діяльності страхових компаній, вирівнюванні регуляторних умов для всіх кредиторів.

Джерело: доповнено автором за даними [146; 150; 152-153; 177-178]

З початку здобуття незалежності Україною у 1991 році впроваджені нормативно-правові зміни, які визначили правові та організаційні засади функціонування ринку НБФУ, сприяли активізації діяльності кооперативів, довірчих товариств, страхових компаній, кредитних спілок, інших фінансових посередників. Кооперативи відповідно до Закону України «Про кооперацію в СРСР» від 26 травня 1988 року наділені широким колом повноважень у фінансовій сфері, зокрема на ринку цінних паперів, страховому, кредитному ринку. На цьому етапі також були здійснені перші спроби створення

регуляторного органу ринку НБФУ, зокрема недержавного пенсійного забезпечення. Для цього періоду розвитку державного регулювання також характерна: відсутність лізингових та факторингових компаній, функції яких виконували банки; відсутність механізмів державного моніторингу та контролю за діяльністю учасників ринку через прогалини в правовій базі у зв'язку з відсутністю єдиного уповноваженого органу управління з реалізації політики у цій сфері. Як наслідок, населення зазнало значних втрат у зв'язку з діяльністю фінансових посередників, нерегульованих державою, а рівень довіри до НБФУ був надзвичайно низьким.

З початку 2000-х років розпочався новий етап розвитку державного регулювання діяльності НБФУ, для якого характерно формування загального та спеціального законодавства в цілях розвитку ринків фінансових послуг, зокрема страхового, кредитного, інвестиційного. На цьому етапі розвитку державного регулювання були здійснені спроби усунути проблеми фрагментарності правового регулювання, зокрема шляхом розвитку даного напрямку діяльності повноважних суб'єктів управління як європейська інтеграція, а також запровадженням загальних регуляцій та норм, що визначають правові засади функціонування фінансових, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних установ.

У 2002 році створено Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг – центральний орган виконавчої влади, підпорядкований Кабінету Міністрів України, що відповідав за формування, реалізацію державної політики у цій сфері та вплив на діяльність фінансових компаній, страховиків, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів. У 2011 році зв'язку з оптимізацією діяльності органів виконавчої влади цей уповноважений орган управління ліквідований.

У 2011 році створено Національну комісію, що здійснювала державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (НКЦПФР), а саме такими НБФУ як страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, корпоративні

інвестиційні фонди, та інші. НКЦПФР виконувала регуляторні та наглядові функції, створюючи умови для належного функціонування ринку цінних паперів.

У червні 2020 року у зв'язку з потребою реформування ринку НБФУ, підвищенням ступеня прозорості функціонування його учасників, потребою у законодавчих змінах для забезпечення фінансової стабільності Національна комісія припинила діяльність. Функції регулювання та нагляду за страховими компаніями, ломбардами, лізинговими, факторинговими компаніями, кредитними спілками, фінансовими установами перейшли до центрального банку. Такі інституційні зміни пов'язані з такими проблемами, як створення НБФУ для незаконного виведення капіталу через придбання цінних паперів, нерухомості, надання кредитів пов'язаним особам; або ж фінансові піраміди на страховому ринку, створені для відмивання коштів, ухилення від сплати податків, що призводило до численних порушень прав споживачів; спрямування коштів кредитних спілок у сумнівні активи, висока вартість кредитування населення фінансовими компаніями; незрозуміла структура власності, майна НБФУ, що зумовлювали проблеми неплатоспроможності та неякісного надання фінансових послуг.

У 2020-2023 роках відбулося фундаментальне оновлення загального та спеціального законодавства у сфері регулювання НБФІ, впроваджено ризик-орієнтований підхід до регулювання та нагляду за діяльністю НБФУ. Особливістю цього етапу є розробка стратегій регулювання окремих фінансово-кредитних інститутів та вибір найбільш дієвих інструментів впливу на стан окремих ринків (валютного, кредитного, страхового, тощо). Спеціальний Комітет з питань нагляду та регулювання діяльності небанківських фінансових послуг виконує основні наглядові повноваження щодо НБФУ. В організаційній структурі НБУ створені підрозділи для нагляду за НБФІ.

Огляд та узагальнення наукових розвідок щодо специфіки державного регулювання ринків НБФУ з початку здобуття незалежності в Україні вказує на недосягнення регуляторних цілей. Все ж на сьогодні потребує уваги питання захисту законних інтересів споживачів фінансових послуг, стабільності діяльності багатьох НБФІ та врахування ними соціальних функцій, які вони виконують при наданні послуг. Не досягнуті цілі зі створення конкурентного, надійного, відкритого, інклюзивного середовища надання фінансових послуг для їх споживачів та інвесторів. У зв'язку з постійними інституційними, законодавчими змінами не досягнуто цілі з налагодження механізму координації діяльності між повноважними суб'єктами управління та регулювання. Сфера протидії та запобігання порушенням законодавства, фінансовим злочинам, пов'язаними з відмиванням коштів та вивезенню капіталу за кордон також потребує перегляду регуляторних норм та здійснення відповідної діяльності більш ефективним способом.

Інституційний підхід до трактування НБФУ визначає небанківські фінансові установи як «професійних учасників ринку фінансових послуг, які здійснюють спільне інвестування, управління майном, фінансовими активами, грошовими коштами, виступаючи посередниками при купівлі та продажу фінансових інструментів, виконанні гарантійних, кредитних, лізингових та інших операцій [41]. Власне ці інститути забезпечують розширення доступності фінансових послуг, зокрема серед тих, хто має обмежений доступ до традиційних банківських продуктів через певні причини.

Основна фінансово-економічна мета НБФУ – комерційна, тобто отримання прибутків за рахунок зниження вартості фінансових ресурсів, мінімізації ризиків суб'єктів господарювання, надання управлінських послуг, що зумовлює конкуренцію з банківським сектором [11]. Проте НБФУ також виконують соціально-економічну роль, адже виконують посередницьку функцію між юридичними, фізичними особами, обслуговуючи їх грошові потоки та перерозподіляючи вільні грошові кошти. Останнє сприяє скороченню

ризиків та невизначеності на фінансовому ринку, збалансуванню інтересів клієнтів. Посередницька функція НБФУ забезпечує своєчасний потік платежів, зростання споживчого попиту, прискорення оборотності капіталу [11]. Тож НБФУ впливають на загальний розвиток країни, інвестиційні ресурси, їх спрямування у різні сектори економіки, а їх доступність до системи страхування посилює соціальну роль, що полягає у пенсійному забезпеченні населення.

Небанківський фінансовий сектор, на відміну від банківського, та його учасники диференціюються за такими характерними ознаками, як:

- 1) доступність, оперативність, надійність, швидкість фінансових послуг;
- 2) вартість фінансових послуг;
- 3) ефективність та ступінь ризикованості діяльності НБФУ в розрізі операцій;
- 4) спеціалізація діяльності: види фінансових послуг, їх вартість, терміни кредитування тощо;
- 5) інструменти державного регулювання, які використовуються для впливу на стан, розвиток, стабільне функціонування НБФУ;
- 6) різноманітність функцій, які виконують НБФУ на фінансовому ринку.

Для більш детального розуміння сутності НБФУ розглянемо їх ролі та функції різних видів (таблиця 1.5). Систематизація поглядів науковців на роль та функції фінансових посередників дає змогу виділити основні з них: 1) функція акумуляції фінансових ресурсів; 2) інвестиційна функція; 3) захисна функція, що найбільш характерна для страхових компаній; 4) кредитна функція (фінансові, лізингові, факторингові компанії, кредитні спілки, ломбарди); 5) функція балансу інтересів, адже фінансові посередники задовольняють інтереси як інвесторів, так і кредиторів, підприємств, держави та інших зацікавлених сторін у фінансових послугах, збалансовують попит та пропозицію на фінансові ресурси; 6) функція перерозподілу та скорочення фінансових ризиків між різними гравцями фінансового сектору, диверсифікація ризиків; 7) виробнича (можливість кредитування виробничих потужностей); 8) фінансова (скорочення

трансакційних витрат, збільшення прибутковості фінансових ресурсів, перерозподіл фінансових ресурсів, отримання прибутку від вкладень інвесторам, вкладникам тощо); 9) стимулююча (стимулювання діяльності різних суб'єктів господарювання); 10) інноваційна (можливість залучення фінансових ресурсів в цілях інвестування нових технологій); 11) управлінська (управління майном, грошовими ресурсами тощо); 12) торгівельна (торгівля фінансовими інструментами при реалізації грошових коштів на фінансові активи); 13) посередницька у сфері грошових розрахунків.

Таблиця 1.5

Класифікація НБФУ за роллю, функціями та призначенням

Вид НБФУ	Роль, призначення	Функції
1	2	3
Страхові компанії	Страхові компанії здійснюють захист страхових інтересів клієнтів при страхуванні ризиків Здійснюють інвестиційну діяльність Забезпечують інвесторам страховий захист від різних видів ризиків	Матеріальне страхування різних видів ризиків Можуть розміщувати страхові резерви у реальному секторі економіки Виконують ризикові (перерозподіл та скорочення фінансових ризиків між гравцями фінансового ринку), акумуляційні (консолідація заощаджень), превентивні, ощадні та контрольні функції. Забезпечення рівноваги на ринку капіталу, узгоджуючи попит та пропозицію на фінансові ресурси
Фінансові компанії	Націлені на отримання високих доходів від надання їх спектру послуг Прискорення розвитку небанківського кредитування	Кредитування шляхом надання позик за рахунок фінансових кредитів, гарантій, власних коштів, послуг лізингу, факторингу, управління майном, адміністрування фінансових активів тощо.
Лізингові компанії (не є фінансовими установами за правовим статусом, можуть надавати послуги лізингу за умови їх законності)	Спрямовані на інвестування власних, залучених фінансових ресурсів за рахунок надання у виняткове користування майна на певний термін. Перерозподіл фінансових ресурсів, розширення інвестиційних, виробничих, інноваційних можливостей	Виконують функції кредитування та інвестування за рахунок залучених та запозичених коштів на фінансовому ринку (депозитні вкладення, сертифікати, облігації, кредити банків, товарні кредити). Інші функції включають: баланс інтересів, зниження ризиків, фінансова, виробнича, збутова, інноваційна, маркетингова, за рахунок яких товаровиробники звільнені від повної сплати за товар, можуть тимчасово використовувати виробниче обладнання, розширювати ринки збуту тощо.

продовження табл.1.5

1	2	3
Факторингові компанії	Фінансове посередництво, проведення операцій з фінансовою заборгованістю, торговий факторинг, управління дебіторською заборгованістю. Посередництво, діяльність агентів та маклерів щодо банківських операцій чи надання послуг з переходом права власності на дебіторську заборгованість	Проведення фінансових операцій для продажу дебіторської заборгованості між економічними агентами з метою гарантованого повного погашення заборгованості та миттєвого одержання більшої частини платежу.
Інвестиційні фонди (інститути спільного інвестування)	Вкладення інвестиційних ресурсів, виконують роль посередника при непрямих інвестиціях.	Інвестиційна функція (акції, облігації, метали тощо), управлінська функція (управління коштами інвесторів), акумуляційна функція: мобілізація капіталу для спрямування на розвиток виробництва, створення, запровадження технологій.
Пенсійні фонди (державні та недержавні)	НПФ виконують роль інституційного інвестора (особливо у найбільш розвинених країнах світу) завдяки збереженню пенсійних заощаджень Спеціалізовані фінансові установи, завдання яких – накопичення та подальше збільшення грошових коштів, як наслідок – здійснення грошових виплат особам пенсійного віку.	Функція акумулювання довготермінових фінансових ресурсів від громадян країни та їх зосередження на фінансовому ринку (вкладення у цінні папери, депозити в банках, тощо). Функція акумуляції (накопичення) пенсійних внесків Функція управління пенсійними активами Функція соціального забезпечення
Довірчі товариства	Виконує роль представника власника майна, реалізуючи його права на розпорядження, управління майном	Розпорядження майном, управління майном, корпоративними правами, обслуговування майна, управління акціонерними товариствами, розміщення цінних паперів.
Ломбарди	Споживче кредитування. Виконують роль стабільних, консервативних фінансових інститутів для населення. Націлені на отримання миттєвих, високих доходів від кредитування під заставу	Функція миттєвого кредитування населення під заставу у найбільш кризових ситуаціях Виконують функцію соціально-економічних стабілізаторів, зорієнтованих на видачу фізичним особам короткострокових кредитів Здійснюють діяльність, орієнтовану на видачу короткотермінових споживчих кредитів з заставою найбільш ліквідного майна.

продовження табл.1.5

1	2	3
Кредитні спілки	Неприбуткові фінансові установи з надання кредитних послуг їх членам. Основна мета діяльності – соціальний та фінансовий захист членів спілки. Виконують роль кредитного посередника шляхом видачі дешевих кредитів їх споживачам.	Взаємо кредитування громадян за рахунок їх внесків з врахуванням їх інтересів, таким чином виконуючи функцію захисту членів спілки. Можуть кредитувати кооперативні спілки, надавати інші фінансові послуги. Соціальна, фінансова підтримка учасників спілки на принципах добровільності, рівноправності, самоврядування, гласності, доступності, справедливої вартості за фінансові послуги. Згідно закону можуть надавати такі послуги, як залучення коштів, надання гарантій, фінансові платіжні послуги.
Колекторські компанії	Врегулювання простроченої заборгованості шляхом надання коштів у позику (включаючи умови фінансового кредиту, послуг з факторингу)	Надання допоміжних фінансових послуг Позасудове вирішення проблеми із простроченою заборгованістю. Захист інтересів кредиторів шляхом кредитування.

Джерело: систематизовано автором за [13; 28; 41; 64; 77; 153; 165; 169; 205]

Підсумовуючи, огляд підходів до розуміння сутності державного регулювання ринку небанківських фінансових установ / інститутів вказує на ототожнення цього терміну з цілеспрямованим впливом державних органів управління на функціонування ринку НБФУ, заходами зі створення, вдосконалення регуляторних норм, які формують основні засади діяльності на ринку НБФУ або ж сукупністю форм, методів та інструментів, що використовуються уповноваженими органами для регулювання соціально-економічних процесів на ринку небанківських послуг для захисту прав та інтересів споживачів.

Розвиток державного регулювання НБФУ призвів до еволюції відповідних форм, які почали виокремлюватися з прийняттям законодавства у цій сфері регулювання. На сьогодні до основних форм віднесено: 1) ведення реєстрів

НБФУ; 2) загальне, спеціальне нормативно-правове регулювання, ліцензування діяльності НБФУ; 3) здійснення нагляду за діяльністю гравців на ринках НБФУ (за винятком споживачів таких послуг); 4) застосування заходів впливу уповноваженими державними органами; 5) нормування діяльності НБФУ.

Дослідження розвитку державного регулювання діяльності НБФУ дає змогу виокремити чотири етапи його еволюції, характеристика яких пояснює формування в академічній літературі основних трьох підходів до визначення поняття «державного регулювання»:

1) 1991 року до 1999 року, протягом якого відбулося становлення ринку НБФУ, прийняття нормативно-правових актів, які визначали основи діяльності кооперативів, посередників на ринку цінних паперів, страхових компаній, довірчих товариств, інвестиційних фондів, інших фінансових посередників; кредитних спілок. На цьому етапі простежувалися тенденції до створення самоврядних органів управління НБФУ, адже не було створено уповноваженого органу управління за ринком НБФУ;

2) з 2000 року до 2011 року, особливості якого полягали в запровадженні секторальної моделі регулювання НБФУ, прийняттям нових законодавчих актів та створенням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, що діяла у 2003-2011 роках, започаткувавши процес європейської інтеграції для усунення проблеми фрагментарності правового регулювання ринків НБФП. Саме на цьому етапі законодавчо визначені різні форми державного регулювання, прийняті загальні та спеціальні норми, регуляції. Серед основних проблем – обмеженість правової бази щодо захисту прав споживачів, кредиторів, інвесторів, відсутність спеціального законодавства для регулювання окремих НБФУ, недостатня інвестиційна привабливість НБФУ, висока вартість їх послуг.

3) з 2011 року до 2020 року: розвиток секторальної моделі регулювання та нагляду за діяльністю НБФУ та розподіл повноважень щодо їх регулювання за створеною у 2011 році Національною комісією, що здійснює державне

регулювання у сфері ринків фінансових послуг (припинила діяльність у 2020 році) та створеною у 2015 році Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. На цьому етапі відбувається активна підготовка до реформи «спліт» для вирішення проблем регуляторної діяльності НБФУ.

4) з 2020 року до сьогодні: впровадження моделі єдиного нагляду за діяльністю НБФУ, що передбачає концентрацію більшості регуляторних, наглядових функцій у центрального банку; фундаментальне оновлення нормативно-правової бази регулювання НБФУ: страхових компаній, ломбардів, кредитних спілок, фінансових компаній; розробка спеціальних секторальних нормативно-правових актів, запровадження постійних регуляцій з ліцензування, нагляду, розкриття звітності та структури власності, заходів впливу та оцінки ризиків НБФУ; врегулювання проблематики простроченої заборгованості; розробка нових моделей регулювання НБФУ, поширення макропруденційної політики на небанківський фінансовий сектор, що передбачає встановлення вимог для діяльності страхових компаній, вирівнюванні регуляторних умов для всіх кредиторів.

В ході дослідження змістовної сутності поняття «фінансова політика на ринку небанківських фінансових установ» обґрунтовано застосування комплексного (цілісного) підходу до його трактування, що на відміну від інструментального та системного поглядів дозволяє більш повно відобразити сучасну практику впливу регуляторів на відповідний сектор з врахуванням потреби забезпечення макрофінансової стабільності та мінімізації системних ризиків. В результаті узагальнення наявних точок зору на державне регулювання на ринку небанківських фінансових установ уточнено його визначення з використанням системного підходу як складову фінансової політики впливу на мобілізацію, розподіл та використання фінансових ресурсів фінансовими посередниками.

1.2. Складові фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ

Зростання ролі НБФУ на фінансових ринках супроводжується розширенням відповідних ринків, що потребує від національних регуляторів коригування фінансової політики з урахуванням специфіки діяльності посередників. У цьому контексті особливої актуальності набуває визначення змістовної сутності та складових фінансової політики на ринку фінансово-кредитних інститутів.

У науковій літературі відсутня єдина позиція щодо структури та трактування складових фінансової політики держави. Науковці акцентують увагу на окремих її компонентах, систематизація яких дозволяє виділити два підходи до їх виокремлення. Відзначимо, що вчені зосереджують увагу на фінансовій політиці держави на макрорівні, не розглядаючи окремо ринок НБФУ як сферу регулювання.

Традиційний підхід розглядає фінансову політику на макрорівні як сукупність функціональних напрямів, які охоплюють широкий спектр сфер державного регулювання та заходів держави на фінансових ринках. Представники традиційного підходу виокремлюють перш за все грошово-кредитну, бюджетно-податкову, боргову, амортизаційну політику [60; 62; 178; 221].

Натомість системний підхід передбачає трактування фінансової політики на макрорівні як багатокомпонентної системи, заходи якої врегульовують внутрішній фінансовий ринок та діяльність його учасників, зовнішню інвестиційну, митну, інноваційну політику. В основоположних працях вчених цього підходу виокремлено монетарну, бюджетну, податкову, боргову, зовнішньоторговельну, митну, інвестиційну, валютну, кредитну, зовнішню політику, політику у сфері фінансового ринку [14; 21; 29; 155; 221]. Узагальнення наукових поглядів на структуру фінансової політики держави та

врахування сучасних тенденцій розвитку небанківського фінансового сектору України слугують підставою виокремлення таких основних її складових на макрорівні: бюджетна, податкова, боргова, монетарна (грошово-кредитна), валютна та інвестиційна (таблиця 1.6). Подібна класифікація складових фінансової політики дозволяє зосередитися на основних механізмах впливу на формування, розподіл, перерозподіл та використання фінансових ресурсів посередників з урахуванням поточної структури ринку НБФУ в Україні.

Таблиця 1.6

Наукові підходи до структуризації складових фінансової політики

Підхід	Складові фінансової політики
<i>Традиційний підхід</i>	<i>Зосереджується на основних напрямках фінансової політики та заходах держави для забезпечення ефективного державного регулювання на фінансових ринках</i>
Теліженко О. М., Боронос В. Г.	Грошово-кредитна, бюджетно-податкова, боргова як основні складові фінансової політики [178, с. 36]
Кобеля М. Я.	Бюджетно-фінансова, податкова та грошово-кредитна політики як самостійні складові частини фінансової політики. Крім розглянутих складових, відносить до фінансової політики також амортизаційну, інноваційну та інші її різновиди [62, с. 95], відзначаючи їх взаємозв'язки та спрямованість на забезпечення досягнення основних цілей соціально-економічного розвитку.
Кириленко В.	Бюджетно-фінансова, податкова, амортизаційна, інноваційна, грошово-кредитна політики [60, с. 95]
Філіпенко Т. В.	Монетарна, фіскальна (або бюджетно-податкова), яка охоплює політику у сферах страхового, фондового ринків та міжнародних фінансів [194]
Гарбар Ж. В.	Бюджетно-податкова, грошово-кредитна (емісійна, яка включає кредитну та курсову політики, валютна політика), політика управління державним боргом [див. 201]
<i>Системний підхід</i>	<i>Ототожнення фінансової політики із багатокomпонентною системою, яка об'єднує не лише внутрішньо ринкові заходи регулювання діяльності учасників фінансових ринків, а й зовнішню інвестиційну, митну, інноваційну політику</i>
Школьник І. О., Васильєва Т. А., Леонов С. В.	Монетарна, бюджетна, податкова, боргова, зовнішньоторговельна [212; 155, с. 10]
Буга В. С.	Інвестиційний, валютний, кредитний, податковий, бюджетний, борговий компоненти фінансової політики [14]
Вінник Т. А.	Бюджетна, податкова, митна, боргова, грошово-кредитна, інвестиційна, зовнішня політика, політика у сфері фінансового ринку [21]
Гордієнко Л. А.	Бюджетна, податкова, митна, боргова, грошово-кредитна [29, с. 22]

Джерело: систематизовано автором.

Класифікація фінансової політики Філіпенко Т. В. передбачає виокремлення монетарної та фіскальної політики. Згідно з таким підходом монетарна політика спрямовується на забезпечення цінової стабільності шляхом управління емісією, регулювання курсу національної валюти та інфляції, управління банківською діяльністю, діяльністю фінансового ринку [194]. Монетарна політика має на меті забезпечити належне, узгоджене з макропруденційними цілями монетарне регулювання для досягнення цінової стабільності, підтримки купівельної спроможності національної грошової одиниці, сприяння досягненню фінансової стабільності, доступності фінансових послуг, підвищення ефективності механізму трансмісії грошово-кредитних заходів держави. Фіскальна політика охоплює не лише бюджетно-податкову, а й політику у сферах страхового та фондового ринків та міжнародних фінансів. Остання містить дії та заходи щодо регулювання та розвитку фондового та страхового ринку, створення гарантій для клієнтів страхових компаній, інституційних інвесторів. Зважаючи на самостійність та комерційну спрямованість діяльності вказаних фінансових інституцій, держава може здійснювати вплив на їхню діяльність подібно до впливу на підприємницькі структури.

У емпіричних дослідженнях зарубіжних науковців останніх 2019-2025 років акцентується увага на двох важливих аспектах фінансової політики. По-перше, фіскальна політика стає все більш вагомим для фінансового регулювання сектору небанківського фінансового посередництва з точки зору фінансової стабільності [241]. По-друге, зростає роль координації макропруденційних інструментів та монетарної політики впливу на сектор НБФУ (в сторону пом'якшення), особливо в умовах посилення регулювання банківського сектору та ризиків тінізації кредитування через небанківські фінансові інститути [250]. Відтак, емпіричні результати дослідження європейського досвіду підтверджують наявність статистично значущих ефектів «витоку» кредитування до НБФУ в умовах посилення макропруденційних вимог

до банківських установ. Висновки важливі з точки зору врахування ефектів впливу макпропруденційної політики на різні сегменти фінансового ринку.

В контексті дослідження фінансової політики на ринку небанківських фінансових установ сформуємо модель впливу основних складових фінансової політики держави на цьому ринку на макрорівні.

Після фінансової кризи 2008-2009 років фіскальна політика з точки зору фінансової стабільності набуває все більшої вагомості поруч з монетарною політикою [233]. Ефективна фіскальна політика сприяє довгостроковій фінансовій стійкості, одночасно скорочуючи системні ризики та підвищуючи стійкість до потрясінь. Неналежне фінансове регулювання ринку НБФУ, їх активів та зобов'язань, особливо в умовах кризи, призводить до посилення системних ризиків фінансовій стабільності, особливо у невеликих за розміром економіках [231]. У сфері управління ринком НБФУ фіскальні заходи спрямовані на підтримку ліквідності на системному рівні.

Податкова політика перебуває у тісному взаємозв'язку із бюджетними заходами впливу на фінансову систему, оскільки забезпечує формування доходів бюджету, визначає умови перерозподілу ВВП. Вона може мати як стимулюючий (через податкові пільги, заохочення інвестицій), так і стримуючий ефект (через підвищення ставок оподаткування) на розвиток діяльності фінансово-кредитних інститутів. До основних податкових механізмів стимулювання діяльності НБФУ належать умови та адміністрування податку на прибуток або корпоративного прибуткового податку, а також податок на додану вартість на окремі види фінансових послуг, що визначає податкове навантаження на НБФУ, впливає на ризики ухилення від сплати податку та незаконне виведення капіталу за кордон. На ринку небанківського фінансового сектору бюджетно-податкова політика визначає можливості інвестиційного розвитку. Вплив основних складових фінансової політики на ринок небанківських фінансових установ відображені на рис. 1.2.

Боргова політика як окрема складова системи фінансових заходів впливає на рівень фінансової стабільності фінансової системи, а також сектору НБФУ. Крива дохідності державних облігацій слугує орієнтиром для їх придбання фінансовими посередниками. Український досвід демонструє, що в умовах зростання дохідності ОВДП страховики стали одними із активних учасників внутрішнього ринку запозичень. При цьому, спрямування страховиками власних активів в ОВДП негативно позначається на їх інвестиційній активності на фінансових ринках.

Грошово-кредитна політика визначається одним із рушіїв циклічної динаміки надання кредитів через сектор НБФУ, при цьому, взаємодіючи зі структурними ризиками та вразливостями. У ряді досліджень доведено, що при послабленні монетарної політики простежується збільшення припливу коштів до сектору інвестиційних фондів, одного з найбільших сегментів у середовищі НБФУ в межах європейських країн, що передбачає зростання можливостей фінансового посередництва [251; 254]. Дослідження трансмісії монетарної політики на сектор інвестиційних фондів Єврозони демонструє вплив шоку експансії на чистий приплив коштів, особливо для найбільш ризикованих типів фондів [251].

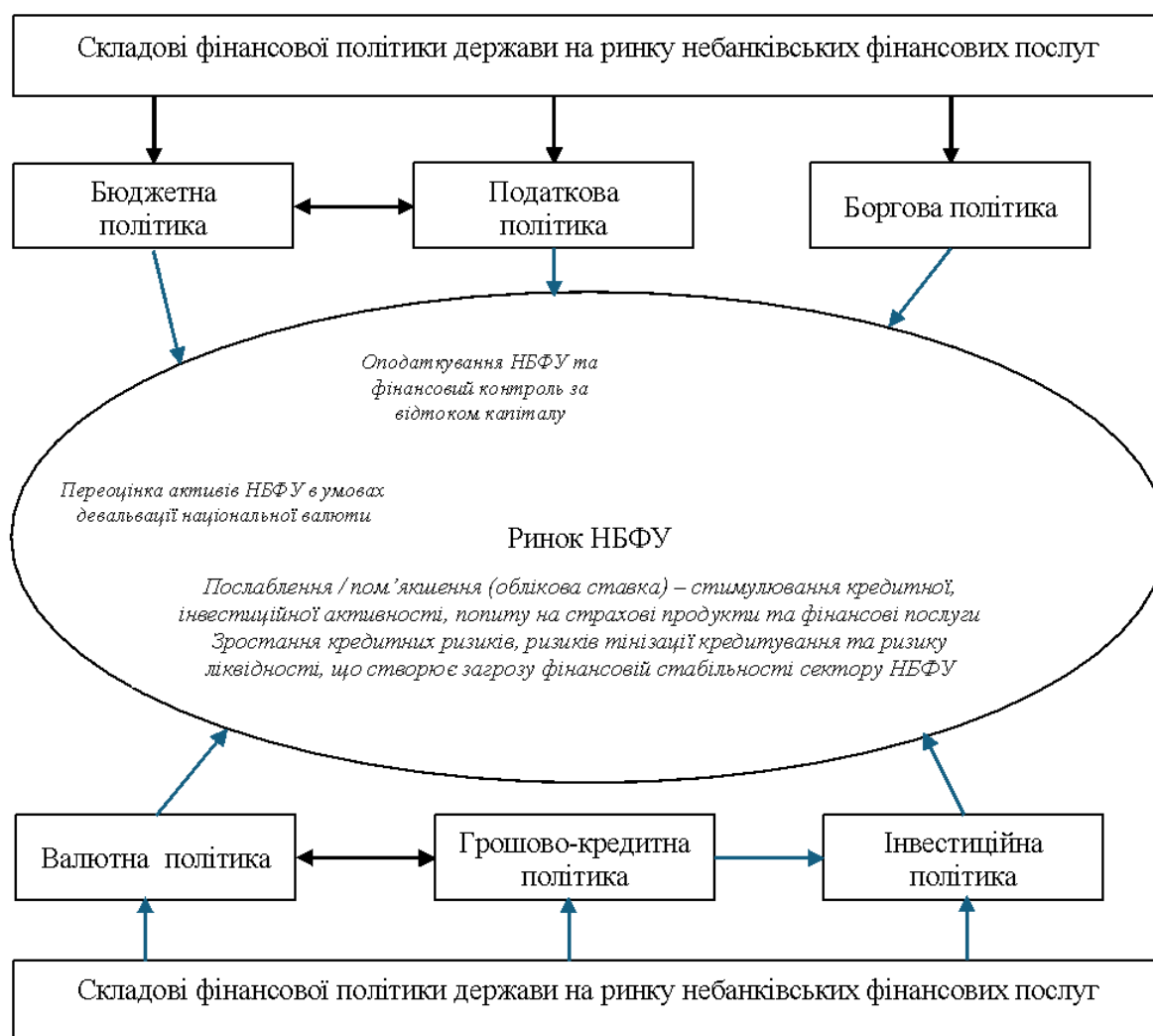


Рис. 1.2. Модель впливу основних складових фінансової політики держави на ринок небанківських фінансових установ

Джерело: сформовано автором.

Подібні зв'язки вказують на перелив капіталу до найбільш дохідних типів активів серед інвесторів. Проте в умовах кризи сектор інвестиційних фондів може зазнати значного ризику ліквідності при відтоку коштів, що вплине на загальну фінансову стабільність фінансового сектору [251].

Одне із емпіричних досліджень інвестиційних потоків корпоративних облігацій та акцій із використанням байєсівської векторної авторегресії на прикладі країн Європи у 2007-2023 роках демонструє, що 44% варіації

інвестиційних потоків фондів пояснюється внутрішніми та міжнародними змінними монетарної політики. До інших важливих чинників впливу належать макроекономічне середовище, інвестиційні настрої (оцінки інвесторами наявних ризиків в секторі як безпрецедентні рушії відтоку інвестицій з інвестиційних фондів на початку пандемії коронавірусу) [254]. До основних механізмів впливу належать послаблення монетарної політики шляхом підвищення вартості активів, як чинник підвищення дохідності інвестиційних фондів.

В умовах зростання страхового сектору як одного із найбільш важливих сегментів ринку НБФУ виявлено значний позитивний вплив монетарної політики на активи страховиків [268]. Падіння процентних ставок позначається на збільшенні обсягів активів страхових корпорацій як другого за величиною типу активів НБФУ. Пом'якшення монетарної політики може стимулювати попит на страхові продукти у зв'язку з її експансіоністським впливом на реальну економічну активність та доходи домогосподарств. Вищий попит на страхові послуги зумовлює збільшення загальних активів в управлінні страховиків, як наслідок, – до росту попиту на активи [268].

Пом'якшення монетарної політики може призводити до скорочення розміру та кредитного забезпечення інших сегментів ринку НБФУ як складових фінансового ринку згідно з європейським досвідом. Для прикладу, посилення монетарної політики зумовлює приплив депозитів до фондів грошового ринку через конкуренцію за депозити з банківською системою [307]. Сильний циклічний зв'язок між обліковими ставками та припливом коштів до кредитних фондів виявлено також у роботі [233]. Однак виявлені зв'язки асиметричні: більш слабкі при підвищенні облікової ставки та більш сильні при зниженні облікової ставки [233]. Рівень ринкових короткострокових ставок також позначається на потоках коштів до кредитних фондів, що вказує на важливість рівня облікової ставки на момент зміни монетарної політики [233].

Важливо зазначити, що проциклічне зростання секторів НБФУ у відповідь на послаблення монетарної політики також супроводжується більшим прийняттям ризиків фінансовими посередниками, як наслідок різні сегменти ринку стають більш вразливими до кредитних, ліквідних та інших ризиків. З одного боку, цілеспрямовані дії регулятора у напрямку експансії монетарної політики можуть зумовлювати прийняття ризиків фінансовими посередниками в тій мірі, в якій заходи дозволяють покращити умови фінансування реального сектору економіки. З іншої сторони, надвисоке прийняття ризиків може означати накопичення вразливих активів та призводить до фінансового стресу в цьому сегментів.

На мезорівні, окрім заходів впливу на фінансовий сектор на макрорівні, які охоплюють загальні цілі забезпечення соціально-економічного розвитку, впливаючи на всіх учасників фінансового ринку, їх фінансові відносини, фінансова політика охоплює інструменти регулювання окремих ринків НБФУ: валютного, кредитного, ринку цінних паперів, страхового, інвестиційного.

Для більш повного розуміння інструментарію регулювання діяльності НБФУ варто розглянути його типологію: 1) за періодичністю використання: постійні (регулярні) інструменти, тимчасові (періодичні), точкові; 2) за фазою циклу: стимулюючі, що використовуються для лібералізації ринків, пом'якшення монетарної політики, норм, нормативів; стабілізаційні для забезпечення стабільності монетарної політики, що передбачає використання макропруденційних методів охолодження інвестиційної, кредитної активності; контрциклічні, серед яких посилення пруденційних стандартів, посилення монетарних заходів, якості портфелів, вимог буферу капіталу, обмеження угод, продажу виручки у валюті, скупку активів, рефінансування [215, с. 31–32].

До основних інструментів прямого державного регулювання ринкової діяльності НБФУ віднесемо загальні, індивідуальні, обов'язкові, нефінансові, корпоративні, що використовуються залежно від типу НБФУ.

Валютна політика – це сукупність економічних, організаційних заходів регулювання валютних відносин з використанням інструментів валютного регулювання: валютних обмежень, ревальвації, девальвації валюти, управління режимів конвертованості валют, корекції облікових ставок, валютних інтервенцій [80].

Під валютним регулюванням розуміють комплексний набір цілеспрямованих заходів (інструментів) повноважних органів держави для реалізації цілей валютної політики шляхом формування, використання, розміщення валютних цінностей для дотримання стабільності національної грошової одиниці [33-34].

Валютні обмеження – це найбільш поширені, адміністративні інструменти, тимчасові оперативні заходи захисту валютного ринку від кризових ситуацій, які визначають права щодо обміну валют для громадян та юридичних осіб, здійснення валютних операцій, особливостями яких є строковість (вводяться на термін до шести місяців з можливістю пролонгації), а також введення на підставі рішення Ради фінансової стабільності. Основна мета валютних обмежень – недопущення відпливу капіталу за кордон для регулювання попиту та пропозиції на внутрішньому валютному ринку, вирівнювання сальдо платіжного балансу, управління золотовалютними резервами. Ці регуляторні заходи передбачають законодавчу заборону, лімітування, регламентацію операцій з валютними цінностями. Валютні обмеження поділяються на: за сферою застосування на поточні операції, операції, пов'язані з рухом капіталу; за видами на купівлю, продаж, обмін (конвертацію); за видами валютних цінностей (в національній, іноземній валюті, банківські метали); за напрямом транскордонного руху коштів та за видами розрахунків [4; 8].

Застосування ревальвації / девальвації валют як адміністративних інструментів полягає у проведенні дій центрального банку, спрямованих на зміну обмінного курсу національної валюти відносно іноземних валют

неринковим чином за цілями монетарної політики. Ревальвація валюти передбачає підвищення курсу національної грошової одиниці для стримування попиту на внутрішньому ринку, стимулювання імпорту товарів та припливу інвестицій в країну. Девальвація валюти полягає у зниженні обігового курсу національної валюти для підвищення конкурентоздатності та поліпшення торговельних позицій країни на міжнародному ринку, стимулювання споживчого попиту на внутрішньому ринку.

Управління (встановлення) режимів конвертованості валют являє собою здатність до вільного обміну національної валюти на інші валюти: при режимі повної конвертованості суб'єкти валютного ринку вільно здійснюють інвестиційні валютні операції за різними видами операцій платіжного балансу.

Реалізація валютної політики також передбачає кількісну оцінку валютного ризику для регулювання стійкості розвитку відповідного ринку з використанням стрес-тестування.

Валютна інтервенція являє собою вплив центрального банку на валютний ринок та валютний курс шляхом купівлі-продажу банком на валютному ринку великих партій іноземної валюти. Мета інтервенцій полягає у регулюванні співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку певної валюти, що зумовлює кореляцію її обмінного курсу. Офіційні золотовалютні резерви – основне джерело проведення валютних інтервенцій. За умов одночасного від'ємного сальдо платіжного балансу та дотримання фіксованого курсу валют валютні інтервенції можуть виснажити золотовалютні резерви [33-34].

Кредитна політика передбачає запровадження заходів для законодавчого впорядкування вимог до кредитних установ, включаючи кредитні спілки, кредитні механізми спрямовані на управління потоками фінансових ресурсів, підтримку стабільності та прозорості діяльності НБФУ через впровадження стандартів роботи, управління ризиками, захист клієнтів. Основним нововведенням є запровадження ризик-орієнтованого підходу до ліцензування та нагляду, спрощення процедур регулювання та нагляду, посилення прозорості

ринку, запровадження високих стандартів ринкової поведінки НБФУ на небанківському кредитному ринку.

Державне регулювання ринку цінних паперів являє собою сукупність комплексних заходів держави щодо впорядкування, нагляду та контролю за відповідним ринком та деривативами для запобігання зловживань та порушень у цій сфері [70, с. 91]. Державне регулювання ринку цінних паперів визначає інструменти та механізми впливу на функціонування ринку капіталу.

Державне регулювання страхового ринку передбачає цілеспрямоване та послідовне застосування державними органами норм та правил, засобів та інструментів впливу на діяльність учасників страхового ринку та їх взаємовідносини для захисту майнових, фінансових інтересів фізичних та юридичних осіб. В літературі окремо виділяють державне регулювання: 1) страхового ринку для впливу на всіх його учасників та процесів їх взаємодії; 2) страхової діяльності для впливу на відносини, пов'язані з проведенням страхових операцій; 3) страхових компаній для впливу на всі види діяльності таких компаній (страхової, фінансової, інвестиційної) [30; 201].

Основні інструменти прямого регулювання ринкової діяльності НФУ в межах фінансової політики держави систематизовані у табл. 1.7 .

Основні інструменти прямого регулювання ринкової діяльності НБФУ в межах фінансової політики держави

Підтип інструментів	Валютний ринок	Кредитний ринок	Ринок цінних паперів	Страховий	Інвестиційний
Загальні (ринкові)	Валютні обмеження, зміна режиму валютного курсу (фіксований, плаваючий, змішаний); валютні інтервенції; управління валютними ризиками; лімітування відкритої довгої, короткої валютної позиції, операцій із валютними деривативами (свопи, форварди, опціони, ф'ючерси) та інші	Ліцензування; ведення реєстрів; пруденційні стандарти, нормативи) та нагляд (безвизний нагляд, інспекційні перевірки); обмеження розміру ризиків; регулювання доступу до фінансування, пруденційний нагляд, нагляд за ринковою поведінкою	Регуляторна діяльність, ліцензування, реєстрація, нагляд за емітентами; пруденційні нормативи; стандарти для учасників ринку (принципи контролю IOSCO), ліміти з операцій з цінними паперами	Нормативи концентрації, конкуренції на страховому ринку, нормативи формування страхових резервів, перестрахування, капіталу, платоспроможності, нормативи витрат на ведення справ Ліцензування, ведення реєстрів; Стандарти для страховиків (IASIS); Обмеження портфельних інвестицій та інших операцій (включаючи страхові деривативи)	Обмеження прямих та портфельних інвестицій; Обмеження на іноземний капітал
Індивідуальні	Валютна рада («currency board»); Тимчасові заборони, обмеження, встановлення лімітів	Заборона на кредитування; обмеження на ставки за депозитами,	Контроль звернення вимоги про викуп	Регулювання тарифних ставок та умов страхування	Правове регулювання (експертиза проєктів)
Обов'язкові	Обов'язковий продаж валютної виручки/резервів	Страховання вкладів, норми обов'язкових резервів.	Обов'язкова реєстрація цінних паперів	Обов'язкові види страхування, умови та нормативи обов'язкового страхування	обов'язкове антимонопольне регулювання (дозвіл на концентрацію, дозвіл на узгоджені дії)
Нефінансові	Митне, нетарифне регулювання	Податки на певні види кредитування	Фіскальні інструменти Розвиток інфраструктури ринків капіталу (біржової, клірингової, розрахункової)	Фіскальні інструменти	Вимога актуарної оцінки; Репатріація
Корпоративні	-	Кодекси банківської етики (поведінки) – внутрішні норми та стандарти. Оцінка відповідності кваліфікаційним вимогам керівників фінансових установ Управління ризиками, розкриття інформації тощо	Закони про інсайд; стандарти регулювання НФУ, нагляд за корпоративним управлінням, стандарти корпоративного управління в професійних учасниках ринків капіталу.	Угоди про конфіденційність Кодекс ділової етики	

Джерело: сформовано автором за даними [11-12; 25; 41; 80].

До загальних інструментів регулювання страхового ринку віднесемо: нормативи концентрації, конкуренції на страховому ринку, нормативи формування страхових резервів, перестраховування, капіталу, платоспроможності, нормативи витрат на ведення справ; ліцензування – видача ліцензій страховим компаніям на здійснення страхової діяльності, ведення реєстрів, а саме ведення єдиного державного реєстру страховиків (перестраховиків) та державного реєстру страхових та перестрахових брокерів; стандарти для страховиків (IASIS); обмеження портфельних інвестицій та інших операцій (включаючи страхові деривативи) [2; 25; 210].

Інвестиційна політика як складова фінансової політики спрямована на створення умов залучення та концентрації коштів на потреби розширеного відтворення засобів виробництва суб'єктів підприємництва переважно у визначених урядом пріоритетних галузях господарської діяльності.

Державне регулювання потоків іноземних інвестицій має на меті зростання їх обсягу та спрямування в пріоритетні галузі економіки, а методи регулювання визначаються інструментами впливу на інвестиційну активність: правове регулювання інвестиційного ринку; створення конкурентних умов, регулювання цін на інвестиції; регулювання зовнішнього інвестування валютного ринку; податкова, кредитно-фінансова політика; амортизаційна політика; антимонопольне законодавство тощо [208].

Одним з напрямків державного регулювання на ринку НБФУ як складової фінансової політики визначається саморегулювання – здійснення громадськими (недержавними) інститутами функцій регулювання у вигляді встановлених стандартів діяльності учасників ринку, подання звітності, перевірки та контроль. Інструментарій недержавного регулювання («саморегулювання»), що використовується НБФІ відрізняється від засобів впливу регуляторних органів, роль яких зростає у періоди економічної рецесії або кризи [37; с. 91].

У табл. 1.8 наведено основні інструменти саморегулювання в середовищі небанківських фінансових установ. Серед інноваційних інструментів саморегулювання НФУ – індивідуальні моделі стрес-тестування для оцінки

стійкості до екзогенних шоків з врахуванням різних видів ризиків, оцінка ефективності нових продуктів, ризикогенності з залученням послуг аутсорсингу [78].

Таблиця 1.8

Основні інструменти саморегулювання в середовищі небанківських
фінансових установ

Предмет регулювання	Інструменти саморегулювання фінансово-кредитних установ	Інструменти регулювання НФУ
Економічна діяльність ФУ	Пруденційні нормативи, стандарти/інструменти, вимоги до капіталу, ліквідності, левериджу; Запровадження практики ризик-менеджменту: моделей саморегулювання ризиків, стійкості та оцінки ризиків на діяльність НБФУ (CAPM, VaR, IRB тощо); Моніторинг ризиків, використання різних методів стрес-тестування; Формування резервів; Зовнішній аутсорсинг (андеррайтинг, консалтинг, дьюділідженс) Секюритизація активів	Стандарти діяльності членів НФУ, в тому числі механізми моніторингу їх виконання; Взаємні фонди допомоги; Впровадження різних видів відповідальності за порушення правил, етики, прав інвесторів
Фінансові операції	Використання інструментів прозорості ціноутворення Використання механізмів оцінки інноваційних фінансових продуктів /диверсифікація портфеля послуг; Лімітування операцій (припинення операцій, стопордери)	Стандартизація операцій – прийняття порядку надання фінансових послуг.
Ділова етика	Кодекси корпоративної поведінки Розкритті інформації, фінансової звітності інвесторам, зацікавленим сторонам Система показників оцінки ефективності персоналу (KPI); Моніторинг та оцінка якості продажу фінансових послуг	Кодекси корпоративного менеджменту з розподілом відповідальності та повноважень Встановлення вимог кваліфікації до спеціалістів НФУ

Джерело: розроблено автором.

Дослідження складових фінансової політики на макрорівні на основі системного підходу дозволило систематизувати основні її компоненти, які впливають на діяльність фінансово-кредитних інститутів країни через інструменти державного регулювання: бюджетна, податкова, боргова, валютна, грошово-кредитна, інвестиційна. Виокремлено основні аспекти фінансової

політики на макрорівні для характеристики їх впливу на ринок небанківських фінансових установ. Встановлено, що ключові складові фінансової політики впливають на різні сегменти ринку НБФУ з точки зору фінансової стабільності та стійкості: фіскальна політика, яка поєднує бюджетні, податкові та боргові механізми впливу на небанківське фінансове посередництво, впливає на фінансову стабільність в окремих сегментах, динаміку та структуру їх активів та зобов'язань; послаблення монетарної політики стимулює приплив коштів до інвестиційних фондів, кредитних фондів, водночас зумовлюючи ріст ризику ліквідності в довгостроковій перспективі, а також позначається на зростанні вартості активів інвестиційних фондів, страхових компаній, в результаті чого зростає обсяг активів цих сегментів.

На мезорівні сформовано комплексну систему інструментів прямого державного регулювання ринків небанківських фінансових установ як складової фінансової політики країни: валютного, кредитного, страхового, інвестиційного ринку, ринку цінних паперів. На мікрорівні (в середовищі діяльності фінансових посередників) виокремлено основні інструменти саморегулювання діяльності за предметом регулювання (економічна діяльність; фінансові операції; ділова етика) та в розрізі інструментів регулювання (саморегулювання діяльності фінансово-кредитних інститутів або інструменти загального врегулювання фінансового посередництва).

1.3. Фактори впливу на фінансову політику на ринку небанківських фінансових установ

З початку здобуття незалежності фінансова політика щодо небанківського фінансового сектору України характеризувалася фрагментарністю та безсистемністю як наслідок взаємопов'язаних інституційних, політичних, економічних та інших чинників впливу. Прийняття законодавства у сфері регулювання НБФУ сприяло розвитку ринку фінансового посередництва, проте переважання в Україні банківського сектору, зважаючи на ринкові умови, низька

довіра до небанківських фінансових установ, відсутність тривалих реформ та змін фінансової політики та системи державного регулювання як її складової не сприяли швидкому розвитку НБФУ.

Українська фінансова система є банкоцентричною (на кінець 2017 року банківські активи складали 84% від всіх активів фінансових корпорацій) у зв'язку з низьким ступенем розвитку небанківських фінансових компаній, серед яких домінували страховики [89]. Подібні висновки робить НБУ: «частка активів небанківських фінансових установ у фінансовому секторі, нагляд за яким належить до сфери регулювання Національного банку, становить 11% станом на липень 2021 року». Тому в країні переважають процентний та кредитний канали трансмісійного механізму монетарної політики та відповідні інструменти фінансової політики впливу на фінансовий ринок. Натомість макропруденційні та мікропруденційні заходи лише починають впроваджуватися в діяльності регуляторів [27].

Дослідження International Monetary Fund свідчить про посилення впливу монетарного трансмісійного механізму на діяльність фінансово-кредитних установ у зв'язку зі зростанням важливості небанківського фінансового сектору. При жорсткій монетарній політиці НБФУ скорочують власні активи у зв'язку зі зростанням ризиків, якій приймають на себе ці фінансові установи. Тому важливо забезпечити адаптацію фінансової політики відповідного сектору до змін у механізмі трансмісії. Грошово-кредитна політика повинна враховувати розмір і структуру балансів ключових фінансових посередників для кращого оцінювання змін в схильності фінансових установ до ризику [260].

Як стверджує Тахтай О. В. «в світовій практиці відсутній підхід до державного регулювання діяльності фінансових посередників... воно здійснюється з врахуванням особливостей функціонування фінансової системи країни». Єдиному регулятору фінансових послуг надають перевагу країни з високим, середній рівнем концентрації капіталу, а в країнах з низьким ступенем концентрації капіталу створюються секторальні моделі управління. Глобалізація у фінансовій діяльності, злиття різних видів діяльності фінансових посередників

зумовила перехід європейських країн до моделі єдиного нагляду (Чехія, Словаччина, Естонія, Угорщина, Латвія, Мальта) [177].

Секторальна модель управління дозволяє врахувати специфіку функціонування окремих установ (кредитних спілок, страхових компаній, фінансових компаній тощо). Останнє позначається й на фінансовій політиці щодо фінансово-кредитних інститутів, адже в такому випадку повноважні органи формують різні стратегії розвитку ринків (кредитного, страхового, валютного тощо). Водночас, заходи розвитку окремих сегментів фінансового ринку не забезпечує узгодженості між повноважними суб'єктами управління щодо вибору політики, інструментів впливу на діяльність НБФУ. Таким чином, фінансова політика уповноважених суб'єктів може суперечити одна одній (наприклад, грошово-кредитна політика не відповідатиме цілям фіскальної політики).

Еволюція фінансової політики на ринку небанківських фінансових послуг відбувається під впливом політичних, економічних, соціальних, технологічних, інституційних факторів (причин, рушійних сил, чинників), у відповідь на виклики та потреби зовнішнього середовища, соціально-економічної системи у фінансових ресурсах. Розвиток небанківських фінансових установ також позначається на фінансовій політиці та інструментах впливу на їх діяльність. Відтак, поява нових видів фінансових установ потребує впорядкування їх діяльності.

У таблиці 1.9 представлено групи факторів впливу на фінансову політику на ринку небанківських фінансових послуг, впорядковані за сферою виникнення.

Фактори впливу на фінансову політику небанківського фінансового сектору

Група факторів впливу	Змістовна сутність факторів впливу
1	2
Політичні	Тип політичного режиму (демократичний, авторитарний, тоталітарний) визначає вибір фінансової політики та інструментів державного регулювання НБФУ, формує здатність створених державних інститутів до впорядкування діяльності НБФУ, впливає на інституційну спроможність державних органів влади до формування та виконання заходів фінансової політики; Ступінь політичної стабільності в країні визначає підходи та тип фінансової політики, вибір інструментів державного регулювання фінансового посередництва; Державна економічна політика, пріоритети уряду в розвитку різних секторів національної економіки, в тому числі фінансовий сектор.; Стан взаємо узгодженості складових фінансової політики (грошово-кредитної, фіскальної, боргової, амортизаційної, валютної тощо); Ступінь політичної інтеграції країни до глобального політичного середовища, інтеграційних об'єднань;
Економічні	Розвиток національної економіки країни, що визначає її потреби у фінансових ресурсах, макроекономічні умови, що відображаються у показниках ВВП, інфляції, безробіття, стані платіжного балансу, інвестиціях, заощадженнях, споживанні, визначають тип фінансової політики та вибір інструментів державного регулювання НБФУ.; Рівень доходів населення в країні визначає здатність до споживання фінансових послуг, заощадження та інвестування, потреби населення в кредитуванні; Динаміка, структура та особливості розвитку ринків НБФУ визначають пріоритети, цілі та заходи фінансової політики, вибір інструментів державного регулювання та засобів впливу на діяльність фінансово-кредитних установ; Рівень конкуренції на ринку НБФУ, конкуренції та взаємодії НБФУ з банками Ступінь економічної інтеграції країни до глобального економічного середовища; Глобалізація фінансових відносин, що призводить системних ризиків і вразливості НБФУ;
Соціальні	Стан довіри населення до небанківських фінансових послуг; Стан фінансової грамотності населення; Чисельність користувачів небанківських фінансових послуг; Сегменти споживачів небанківських фінансових послуг та їх потреби;
Правові	Нормативно-правове забезпечення, оновлення законодавства, як основа нормативно-правового державного регулювання та вибору інструментів державного регулювання НБФУ; Ступінь відповідності нормативно-правової бази міжнародним нормам та положенням в сфері державного регулювання НБФУ; Визначають механізми захисту прав споживачів фінансових послуг, механізми захисту прав інвесторів; Діючі в країні податкові інструменти регулювання НБФУ; Дотримання норм та положень фінансовими посередниками, законність діяльності НБФУ (наявність «псевдоустанов»);

1	2
Інституційні	Розвиток державних інститутів, що визначає ступінь інституційної спроможності до розробки та впровадження фінансової політики та вибору інструментів державного регулювання НБФУ; Формальні та неформальні правила поведінки на ринку НБФУ, які потребують зміни, покращення, заборони тощо; Між інституційна співпраця національних регуляторів з міжнародними фінансовими організаціями, регуляторами інших держав, міжурядовими установами, наднаціональним регуляторами тощо; Внутрішня інституційна співпраця між уповноваженими органами впливу на ринку НБФУ в цілях координації, узгодження заходів фінансової політики та узгодження інструментів державного регулювання ринків; Співпраця уповноважених органів, відповідальних за фінансову політику на ринку НБФУ, з фінансовими установами;
Технологічні	Рівень використання цифрових технологій в діяльності уповноважених органів за формування та реалізацію фінансової політики на ринку НБФУ; Рівень використання цифрових технологій та їх інтеграції в діяльності НБФУ; Ступінь цифровізації фінансових послуг; Використання технологій населенням – цифрова грамотність – при використанні фінансових послуг;

Джерело: узагальнено автором.

Тип політичного режиму (демократичний, авторитарний, тоталітарний) визначає ефективність фінансової політики, здатність створених державних інститутів до впорядкування діяльності НБФУ, впливає на інституційну спроможність уповноважених суб'єктів управління вирішувати проблеми фінансового сектору. Не менш важливою є залежність політичного режиму та ступеня незалежності національних регуляторів фінансових послуг. Як показує досвід України, процеси демократизації сприяли впровадженню принципу незалежності діяльності НБУ та вибору ним типу фінансової політики залежно від макроекономічного середовища діяльності фінансових посередників, вибору інструментів впливу на діяльність фінансових посередників залежно від інтересів гравців фінансового сектору.

Ступінь політичної стабільності в країні визначає здатність до ефективної регуляторної діяльності, впливає на фінансову політику у сфері фінансового ринку, яка може змінюватись у зв'язку зі зміною політичної влади. Як вказує Бачо Р. Й., в періоди зміни політичної влади простежуються зміни кон'юнктури фінансового ринку [6]. У 2004 році в період проведення виборів Президента

введено мораторій на дострокове зняття депозитів, зросла частка на перестраховування у країни СНД та Балтії для виведення капіталу з країни. Подібні заходи з виведення фінансових ресурсів були характерні і в 2014 році [1].

Політична стабільність також впливає на рівень довіри громадян до фінансової системи, а відтак їх наміри щодо інвестування, здійснення позик та отримання фінансових послуг. Рейтинг політичної стабільності світового банку вказує, що в Україні в цілому з 2014 року оцінка політичної стабільності в країні становила менше 10% (5,7% у 2022 році), що беззаперечно пов'язано з воєнним станом в державі [280].

Не менш вагомим рушієм впливу на фінансову політику на ринку НБФУ виступає в цілому державна економічна політика, пріоритети уряду в розвитку окремих секторів національної економіки, інструменти підтримки малого та середнього бізнесу, заходи залучення інвестицій в економіку країни. Згідно Національної економічної стратегії України до 2030 року до стратегічних цілей макроекономічної політики належить створення ефективного фінансового сектору: забезпечення 100% прозорості структури власності суб'єктів, зниження частки державних банків в активах банківської системи, досягнення банківського кредитування у розмірі 50% від ВВП, збільшення обсягу заощаджень населення, зростання обсягів валових страхових премій та обсягів активів накопичувального пенсійного забезпечення, зростання капіталізації фондового ринку України [1].

Від взаємо узгодженості різних складових фінансової політики (грошово-кредитної, фіскальної, податкової, митної, валютної тощо) також залежить ефективність її заходів впливу на ринок небанківських фінансових послуг. Зокрема, важливо забезпечити податково-бюджетну дисципліну, виважену фіскальну політику, що передбачатиме ефективне управління державними витратами та розподілом фінансових ресурсів.

Фінансова політика щодо НБФУ залежить від стану розвитку національної економіки країни, що відображається у показниках ВВП, інфляції, безробіття, стані платіжного балансу, інвестиціях, заощадженнях, споживанні. В умовах економічного спаду національні регулятори змінюють фінансову політику

(посилення контролю за ризиками, підвищення вимог до капіталу, підтримка ліквідності, впровадження стрес-тестування, впровадження заходів стимулювання кредитування НБФУ тощо). Прикладом зміни фінансової політики щодо фінансового ринку слугує діяльність Європейського центрального банку в період глобальної фінансової кризи, в міру розгортання якої трансформувалася грошово-кредитна політика в бік відходу від традиційних заходів регулювання до активних грошових інтервенцій для запобігання скорочення банківського кредитування, стимулювання споживчого, інвестиційного попиту. Подібна практика характерна для НБУ в період економічного спаду у 2022-2023 роках, коли центральний банк згладжував надмірні коливання курсу національної валюти шляхом валютних інтервенцій (продаж іноземної валюти за січень 2022 – серпень 2024 року склав в середньому 2,42 млрд. дол. в середньому за місяць) [17].

До важливих економічних факторів впливу на фінансову політику щодо НБФУ відносять рівень доходів населення в країні, що визначає здатність до споживання фінансових послуг, заощадження та інвестування, визначає потреби в кредитуванні. В період економічного спаду та скорочення реальних доходів громадян скорочується їх здатність до придбання страхових послуг, а зростання вартості кредитування зумовлює або відмову від отримання позик, або ж користування послугами ломбардів, кредитних спілок, інших типів фінансових установ.

Фінансова спроможність громадян визначає їх здатність до участі в недержавній пенсійній системі, системі спільного інвестування, що лише посилюється слабкою довірою до фінансових послуг НБФУ. Доходи громадян – одна з основних перешкод у розвитку недержавних пенсійних фондів та державних інвестиційних фондів, яку має враховувати фінансова політика на ринку НБФУ.

Стан, структура та особливості розвитку ринку НБФУ визначають тип фінансової політики та засоби впливу на діяльність фінансово-кредитних установ. Переважання на українському ринку НБФУ діяльності страхових компаній, фінансових компаній, кредитних спілок визначає стратегію фінансової політики та

вибір інструментів державного регулювання НБУ для розв'язання наявних проблем цього сектору.

У зв'язку з інтеграцією технологій у фінансовий сектор зростає рівень конкуренції на ринку НБФУ, НБФУ з банками, що також потребує від національних регуляторів впровадження заходів створення рівноправних умов для всіх учасників ринку.

Конкуренція у сфері небанківських фінансових установ характеризується рядом особливостей, що вирізняє її від конкуренції в інших галузях економіки, серед яких розвиненість форм конкуренції та високий рівень її інтенсивності; суб'єктами конкуренції НБФУ виступають банки, адже також здійснюють кредитування населення та надання окремих послуг страхування; конкурентне середовище на ринку фінансових послуг є достатньо сегментованим, в якому НБФУ можуть бути продавцями і покупцями фінансових послуг; видовий характер конкуренції через різні види фінансових послуг.

Одними з найбільш вагомих рушіїв зміни фінансової політики щодо НБФУ є процеси євроінтеграції та глобалізації. Поділяємо думку Холодилової А. О., що реалізація євроінтеграційної складової державної політики в сфері небанківських фінансових послуг призвела до потреби оновлення законодавства, розробки нових нормативно-правових актів для повної інтеграції НБФУ в європейську систему [200]. Глобалізація фінансових відносин призводить до появи системних ризиків і вразливості НБФУ, хоча забезпечує ряд переваг у масштабуванні їх діяльності на міжнародних ринках (стабільність доходів, зростання активів).

В Україні євроінтеграційні процеси зумовили потребу реформування фінансово-економічної системи, трансформацію фінансової політики держави за стандартами ЄС. Як стверджує Холодилова А. А., «реалізація євроінтеграційної складової державної політики в сфері діяльності НБФУ супроводжується доопрацюванням та створенням нових нормативно-правових актів для забезпечення відповідності української правової бази нормам ЄС» [200]. Конкретними заходами фінансової політики є посилення вимог до капіталу та звітності страховиків, організація ефективного ризик-орієнтованого нагляду,

запровадження пруденційного нагляду.

З початку євроінтеграції найбільше заходів у сфері регулювання НБФУ було впроваджено у 2019 році за такими напрямками євроінтеграції: ринок цінних паперів, страховий ринок, платежі. Натомість обмеженими у виконанні були заходи за напрямком впорядкування діяльності інститутів спільного інвестування.

У період 2015-2019 років Національна комісія з державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг впроваджувала заходи покращення регулювання НБФУ, в тому числі нові підходи до ліцензування, вимоги до розкриття структури власності [160; 163]. Заходи впорядкування діяльності НБФУ передбачали також посилення відповідальності керівників та власників НБФУ шляхом встановлення вимог до ділової репутації, підвищення стандартів розкриття інформації, оприлюднення звітності, перехід до МСФЗ 9, вдосконалення процедур застосування коригувальних дій, уніфікація форм актів перевірок на дотримання законодавчих норм [160; 163]. У цей період запроваджено консолідований нагляд за небанківськими фінансовими групами, посилено вимоги до капіталізації та платоспроможності страховиків, запроваджено нові фінансові нормативи. Регулятором також почав використовуватися ризик-орієнтований підхід до здійснення перевірок страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, компаній з надання послуг фінансового лізингу, факторингових послуг тощо.

В цілому, євроінтеграційні процеси сприяють розвитку спільного ринку капіталу, спільного фінансового ринку, обміну досвідом та практикою регулювання НБФУ. Євроінтеграція сприяє виходу діяльності НБФУ за межі національних кордонів, створенню спільного регуляторного середовища в цілях нагляду та контролю за новими гравцями фінансової системи. Стратегічні документи ЄС та нормативно-правові акти союзу рекомендовані до імплементації у всіх державах-членах. Таким чином, відбувається уніфікація законодавчої бази.

Процеси глобалізації зумовлюють різке зростання конкуренції між банківським та небанківським сектором [252]. Фінансова глобалізація призводить до поширення кризових явищ з одного сегменту фінансового сектору в інший або ж між різними країнами. Зростання глобальної цифрової економіки потребуватиме

співробітництва країн у фінансовому регулюванні, не зважаючи на те, що у зв'язку з кризою 2007-2008 років спостерігалися процеси зосередження національних регуляторів на власних законодавчих рішеннях [252].

Для прикладу, в Україні оператори поштового зв'язку отримали право переказувати гривневі кошти. Це сприятиме конкуренції на платіжному ринку, розширить доступ населення до фінансових послуг та залучить більше користувачів цих послуг.

Соціальні фактори впливу на фінансову політику щодо діяльності НБФУ являють собою наявні в суспільстві особливості та характерні для громадян окремої країни риси фінансових відносин.

Соціальні фактори включають рівень інституційної довіри, а також рівень економічних очікувань населення. Для України забезпечення довіри між НБФУ та громадянами – одна з найважливіших задач та пріоритетів НБУ, адже низький ступінь довіри пов'язаний з такими проблемами, які законність діяльності НБФУ, функціонування «фінансових пірамід», проблеми гарантування вкладів та повернення депозитів, високі відсоткові ставки та вартість позик.

До соціальних факторів впливу на фінансову політику щодо НБФУ належать: соціальне забезпечення населення та стан пенсійного забезпечення, які визначають попит на послуги недержавних пенсійних фондів; стан ринку праці та трудових відносин, що позначається на попиті на фінансові послуги накопичувальних пенсійних фондів; ступінь довіри населення до небанківських фінансових послуг та регуляторів визначає потребу у впровадженні відповідних заходів формування позитивного сприйняття та ставлення до НБФУ (наприклад, шляхом посилення вимог до НБФУ, їх прозорості та підзвітності); стан фінансової грамотності населення – обізнаності, знань та навиків громадян у фінансових питаннях, в управлінні власними фінансами, їх спрямуванням та використанням для придбання фінансових послуг. В країнах ЄС 18% громадян мають високий рівень фінансової грамотності, 64% – середній рівень, а решта 18% – низький рівень [244]. Фінансова грамотність населення впливає на чисельність користувачів небанківських фінансових послуг та спектр послуг, якими

користуються окремі соціальні групи.

Розуміння поточного рівня фінансової грамотності та потреб населення є ключовим для ефективної розробки стратегій і програм фінансової грамотності, які впроваджуються у ряді європейських країн (Франція, Греція, Німеччина) над чим зокрема працює НБУ [45].

За рекомендаціями ОЕСР національна стратегія фінансової грамотності повинна змінюватися та підлягати періодичному перегляду: визначати загальне та міжгалузеве бачення, описувати політичні пріоритети, визначати відповідальність і вимірювані цілі, які є реалістичними для досягнення за певний період часу; визначати план реалізації стратегії фінансової грамотності, включаючи методи реалізації, із залученням зацікавлених сторін; визначати план моніторингу та оцінки національної стратегії щодо досягнення цілей, а також послідовний підхід до оцінки програм фінансової грамотності в рамках стратегії; визначати відповідні ресурси на період дії національної стратегії [286].

До правових чинників розвитку фінансової політики щодо діяльності НБФУ віднесемо: нормативно-правове забезпечення, потреби оновлення законодавства, як основа нормативно-правового державного регулювання та вибору інструментів державного регулювання НБФУ; ступінь відповідності нормативно-правової бази міжнародним нормам та положенням в сфері державного регулювання НБФУ; створені механізми захисту прав споживачів фінансових послуг, механізми захисту прав інвесторів; діючі в країні податкові інструменти регулювання НБФУ; рівень дотримання норм та положень фінансовими посередниками, законність діяльності НБФУ (наявність «псевдоустанов»). До правових факторів впливу на фінансову політику щодо ринків НБФУ відносимо також запровадження міжнародних стандартів, норм нормативно-правових актів ЄС (IAIS, IOSCO, IOPS, Solvency II, MiFID II, MiFIR, MAR, MAD, CRR, CRD IV, BRRD).

Відтак, більшість експертів та фахівців вважає надмірну регульованість ринку НБФУ одним з найбільш вагомих факторів впливу на його розвиток. Впродовж функціонування Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг у 2003-2012 роках прийнято 125 нормативно-правових актів, а

Національна комісія з державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг за час своєї роботи впродовж 2012-2018 років створила 124 нормативно-правові акти [160-163].

У Стратегії реформування державного регулювання ринків НБФУ на 2015-2020 роки визначено проблеми недосконалості нормативно-правового державного регулювання: обмеженість правової бази рамковим законодавством у сфері захисту прав споживачів, кредиторів, інвесторів, відсутність спеціального законодавства за діяльністю деяких НБФУ, що стримує розвиток ринків, знижує рівень їх привабливості для інвесторів. НБУ у 2021 році у звіті про перший рік регулювання НБФУ відмічає «застарілість законодавства», яке не оновлювалася понад 20 років, тому не відповідає потребам самого ринку, призводить до накопичення системних проблем [139]. Нормативно-правове забезпечення як складова фінансової політики визначає інструменти державного регулювання ринків фінансового посередництва.

Роль та значення фінансових регуляторів, розподіл функцій та повноважень у сфері регулювання ринків НБФУ впливає на ступінь ефективності та еволюції фінансової політики. Власне, відсутність успіхів у роботі Держфінпослуг, Нацкомфінпослуг призвів до потреби у реформуванні державного регулювання небанківського фінансового сектору, а підготовчий етап переходу до нової моделі регулювання сприяв зміні політики, підходів та бачення до майбутнього розвитку ринку НБФУ за окремими категоріями НБФУ та їх функціональним призначенням.

Інституційними факторами впливу, які визначають пріоритетні напрямки фінансової політики розвитку НБФУ включають:

- 1) розвиток державних інститутів, що визначає ступінь інституційної спроможності до розробки та впровадження фінансової політики. Відтак, у дослідженні Бачо Р. Й. стверджується про те, що недостатній рівень інституційної спроможності регулятора пов'язаний з проблемами системи державного регулювання ринків НБФУ [5]. Нацкомфінпослуг у період свого функціонування не мав достатнього рівня здатності до підтримки учасників ринків при виникненні системних ризиків в період кризи 2008-2009 років, що призвело до банкрутства

понад 100 кредитних спілок та втрат вкладників в розмірі більше 2 млрд. грн. [6]. НБУ також вказує, що в Україні важливим питанням залишається досягнення потрібного ступеня інституційної здатності регуляторів до належного державного регулювання та нагляду за НБФУ згідно провідному міжнародному досвіду [95].

2) наявність формальних та неформальних правил поведінки на ринку НБФУ, які потребують зміни, покращення, заборони. Відтак, державні регулятори мають враховувати наявність на ринку недобросовісних правил поведінки його учасників;

3) стан міжінституційної співпраці національних регуляторів з міжнародними фінансовими організаціями, регуляторами інших держав, міжурядовими установами, наднаціональними регуляторами тощо. Низький рівень співробітництва національних та іноземних регуляторів була однією з проблем, що тривалий час заважала розвитку ринку НБФУ України. У 2006 році у зв'язку з бюрократією Держфінпослуг виключили з Міжнародної асоціації страхового нагляду (IAIS) через несплату членського внеску у розмірі 14,6 тис. дол. протягом двох років [161]. Саме членство України дозволяло протидіяти схемам вивезення капіталу за кордон, надаючи доступ до баз даних IAIS, де містилося законодавство 130 країн світу у страховій сфері, особливостях нагляду за резидентами та нерезидентами країн. Створена у 2012 році Нацкомфінпослуг також не набула членства у Міжнародній асоціації органів страхового нагляду (IAIS) та Міжнародній організації нагляду за пенсійними фондами (IOPS) через відсутність бюджетних коштів, потрібних для оплати за членство [162].

4) стан внутрішньої інституційної співпраці між повноважними суб'єктами регулювання ринку НБФУ в цілях координації, узгодження політики регулювання ринку, що позначається на взаємодоповнюваності державних політик (грошово-кредитної, фіскальної, податкової тощо);

5) стан співпраці уповноважених органів з розробки та реалізації фінансової політики на ринку НБФУ з фінансовими установами;

6) діяльність саморегулівних організацій, їх співпраця з національними регуляторами. Для пострадянських країн характерним є вихід з кризових ситуацій,

а в державному регулюванні ринків НБФУ вагому роль відіграють саме подібні інститути фінансового сектору.

Все більшу роль у впливі на формування та впровадження фінансової політики на ринку НБФУ відіграють технологічні чинники, які можна вважати одними з рушіїв розвитку фінансового ринку та появи фінансово-технологічного сектору.

Глобальна цифрова трансформація впливає на монетарну політику центральних банків у різних країнах світу за такими напрямками, як: створення цифрових валют, які пришвидшують роздрібні, оптові, транскордонні платежі, скорочують їх вартість, впливають на швидкість виведення вкладів, переспрямування коштів населення з банківських депозитів у цифрові активи; вплив на основні інструменти монетарної політики та макроекономічні змінні: інфляцію, облікову ставку, обсяги кредитування та вкладень економічних агентів; поширення концепції фінансової інклюзії – розширення доступності фінансових послуг, зокрема страхових, кредитних; посилення співробітництва між центральними банками для вирішення проблем регулювання, пов'язаних з розвитком фінансового технологічного сектору, зокрема шляхом розробки регуляторних норм та стандартів. Нові технології змінюють інституційне середовище функціонування НБФУ, зумовлюють потребу у впровадженні регуляцій цифрового середовища їх діяльності, зважаючи на ризики шахрайства в мережі Інтернет та зростання кіберзагроз, появи нових гравців фінансового сектору.

До технологічних чинників формування фінансової політики щодо НБФУ відносимо також зростання доступності мережі Інтернет, кількості користувачів мобільних пристроїв, смартфонів, інтеграцію технологій у різні галузі економіки, що трансформує структуру зв'язків у межах та поза межами фінансового сектору, зміна звичок та поведінки користувачів фінансових послуг завдяки цифровізації та розширенню сервісів.

Цифровізація НБФУ характеризується такими тенденціями, як використання цифрових каналів обслуговування споживачів, створення персоналізованих

фінансових послуг, мобільних додатків, налагодження співпраці з технологічними компаніями. Тож перехід НБФУ від традиційної оффлайн діяльності у віртуальне середовище зумовлює потребу у впровадженні регуляторами більш гнучких, проактивних підходів в політиці регулювання та нагляду за ринками НБФУ.

Таким чином, на фінансову політику щодо небанківських фінансових установ впливають як внутрішні, так і зовнішні чинники, пов'язані з економікою, законодавством, соціальними умовами, інституційною структурою, технологіями та політичним середовищем.

Фінансова політика забезпечує розуміння стану пропозиції фінансових послуг на ринку, стану наявного обслуговування населення та проблем ринку; моніторинг розвитку НБФУ, що позначається на фінансовій інклюзії; уважність до ринку НБФУ, які не можуть бути системними у зв'язку з обсягом залучених та зосереджених у них фінансових ресурсів, проте є системно важливими з точки зору залучених клієнтів; підтримку безпеки, надійності, належної поведінки НБФУ; виявлення та оцінку ризиків діяльності НБФУ для споживачів; оцінку відповідності нормативним вимогам та впровадження заходів впливу.

Формування фінансової політики щодо діяльності НБФУ відбувається в умовах численних викликів та можливостей (таблиця 1.10), які виникають в процесі взаємодії учасників фінансового сектору. Серед основних викликів, які здебільшого виникають у внутрішньому середовищі діяльності НБФУ, виділимо: різні бізнес-моделі діяльності НБФУ; однотипні фінансові послуги НБФУ; широкий спектр посередників – надавачів фінансових послуг, поява нових типів НБФУ; різний ступінь залучення споживачів; значна кількість гравців на ринку, їх конкуренція з банківськими установами; зростання поширеності партнерських відносин між НБФУ; обмежена здатність до нагляду та регулювання за НБФУ; загальні проблеми поведінки НБФУ на ринку; технологічні зміни в діяльності НБФУ.

Виклики та можливості, які впливають на фінансову політику на ринку НБФУ

Виклики фінансової політики на ринку НБФУ	Можливості фінансової політики на ринку НБФУ
Різні бізнес-моделі діяльності НБФУ	Наявність інструментів для дослідження ринку НБФУ
Однотипні фінансові послуги НБФУ	Можливості забезпечення фінансової різноманітності за рахунок впливу на розвиток НБФУ, скоротивши залежність від банківського кредитування
Широкий спектр посередників – надавачів фінансових послуг	Можливість налагодити діалог та комунікацію з НБФУ
Різний ступінь залучення споживачів	Клієнтоорієнтованість
Значна кількість гравців на ринку, їх конкуренція з банківськими установами	Використання різних підходів до регулювання та нагляду за НБФУ
Зростання поширеності партнерських відносин між НБФУ	Можливості внутрішньої та між інституційної співпраці
Обмежена здатність до нагляду та регулювання за НБФУ	Використання технологій нагляду
Загальні проблеми поведінки НБФУ на ринку	Зростання уваги до результативності регулювання та нагляду
Технологічні зміни в діяльності НБФУ	Зростання уваги до розвитку фінансової грамотності населення

Джерело: сформовано автором.

До можливостей фінансової політики на ринку НБФУ віднесемо: наявність інструментів для дослідження ринку НБФУ; можливості забезпечення фінансової різноманітності за рахунок впливу на розвиток НБФУ, скоротивши залежність від банківського кредитування; можливість налагодити діалог та комунікацію з НБФУ; клієнтоорієнтованість та прагнення захистити інтереси споживачів фінансових послуг; використання різних підходів до регулювання та нагляду за НБФУ; можливості внутрішньої та між інституційної співпраці; використання технологій нагляду; зростання уваги до результативності регулювання та нагляду; зростання уваги до розвитку фінансової грамотності населення.

Підсумовуючи, групування факторів впливу на фінансову політику держави на ринку небанківських фінансових установ за сферою виникнення дозволило детально охарактеризувати основні політичні, економічні, правові, інституційні, технологічні детермінанти вибору дій, заходів, методів, форм та інструментів впорядкування діяльності фінансових посередників. До політичних чинників як

детермінантів вибору підходів до формування фінансової політики, віднесено тип політичного режиму, ступінь політичної стабільності, державну економічну політику, взаємо узгодженість складових фінансової політики та рівень політичної інтеграції держави. Економічні рушійні сили обумовлюють вибір певного типу фінансових заходів та інструментів державного регулювання діяльності фінансових посередників (розвиток національної економіки та макроекономічні умови діяльності посередників; рівень доходів населення; динаміка, структура та особливості розвитку ринків небанківських фінансових установ; рівень конкуренції між учасниками фінансового сектору; ступінь економічної інтеграції та глобалізація фінансових відносин). Соціальні фактори позначаються на виборі заходів фінансової політики для стимулювання участі населення на ринках фінансового посередництва (рівень довіри до фінансових послуг, фінансова обізнаність, чисельність користувачів фінансових послуг, сегменти споживачів цих послуг). Правові детермінанти характеризують нормативно-правове забезпечення діяльності фінансових посередників, визначають потребу оновлення законодавства для покращення державного регулювання ринку небанківських фінансових послуг як складової фінансової політики, впливають на механізми захисту прав споживачів фінансових послуг, механізми захисту прав інвесторів, визначають діючі в країні податкові інструменти впливу на діяльність посередників. Дотримання законодавчих норм та положень впливає на законність діяльності фінансових посередників та їх роль в національній економіці («псевдоустанови» для виведення капіталу з країни, або ж інститути із акумуляції, мобілізації, розподілу фінансових ресурсів). Інституційні чинники розглядаються як передумова для формування та реалізації фінансової політики, охоплюючи ступінь інституційної спроможності, формальні та неформальні правила поведінки на ринку, міжінституційну, внутрішню інституційну співпрацю та координацію складових фінансової політики, співпрацю регуляторів з фінансовими посередниками для врахування їх інтересів при розробці фінансової політики. Технологічні фактори позначилися на діяльності уповноважених органів за формування фінансової політики, дозволивши спростити управлінську

діяльність та виконання функції державного регулювання як складової фінансової політики.

Висновки до 1-го розділу

В дослідженні проаналізовано та узагальнено наявні погляди щодо змістовної сутності наукової категорії «фінансова політика» з позицій інструментального (як сукупність дій, заходів щодо мобілізації, розподілу, використання фінансових ресурсів) та системного підходів (як управлінська діяльність державних органів влади з використанням методів, форм впливу на забезпечення економічного розвитку). В результаті порівняння інструментального, системного та комплексного підходів до фінансової політики, запропоновано авторське тлумачення економічної категорії з точки зору комплексного підходу як «послідовної цілеспрямованої інтегрованої управлінської діяльності держави, яка передбачає формування фіскальних, монетарних (грошово-кредитних), валютних, інвестиційних та інших механізмів розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, акумульованих НБФУ для їх спрямування та ефективного використання в національній економіці, а також створення передумов макрофінансовій стабільності сектору НБФУ для підтримки важливих фінансових послуг». Комплексний підхід дозволяє інтегрувати та узгодити основні механізми впливу на розвиток небанківського фінансового сектору в умовах зростання його ролі в національній економіці, налагодити регуляторну співпрацю та міжвідомчу координацію у сфері регулювання НБФУ, інтегрувати пруденційні інструменти підтримки фінансової стійкості НБФУ, важливі в кризових умовах.

В роботі систематизовано наукові підходи до тлумачення державного регулювання на ринку небанківських фінансових установ (як управлінська функція; як нормативно-правове регулювання ринку; як сукупність інструментів врегулювання ринку НБФУ) та обґрунтовано застосування системного підходу до його визначення. Такий підхід розглядає державне регулювання на ринку НБФУ як складову фінансової політики розвитку ринку небанківських фінансових

установ, яка охоплює сукупність інструментів регулювання органів управління у цій сфері, спрямованих на впорядкування, унормування, формування організаційно-правових засад роботи учасників небанківського фінансового сектору при наданні споживачам небанківських фінансових послуг.

Автором сформовано класифікацію форм державного регулювання ринку НБФУ з урахуванням поточної практики регуляторів: 1) ведення реєстрів НБФУ; 2) загальне та спеціальне нормативно-правове регулювання; 3) ліцензування діяльності фінансових установ; 4) нагляд за виконанням функцій посередників на фінансовому ринку; 5) застосування заходів впливу на поведінку учасників; 6) нормування діяльності НБФУ.

В процесі вивчення еволюції державного регулювання ринку НБФУ виділено ключові періоди розвитку та змін: період 1991 – 1999 років – етап становлення ринку та розвитку саморегулювних організацій; період 2000-2011 років – етап інституціоналізації державного регулювання та запровадження секторальної моделі регулювання діяльності НБФУ; період 2012 – 2020 років – етап розбудови секторальної моделі регулювання та реформування державного регулювання фінансового посередництва; з середини 2020 року – дотепер – етап продовження фундаментальних змін та реформ державного регулювання (реформа «спліт») для підтримки фінансової стійкості ринку НБФУ.

У роботі виокремлено основні складові фінансової політики на ринку НБФУ на макрорівні, що дозволяє поєднати механізми впливу на формування, розподіл, перерозподіл та використання фінансових ресурсів НБФУ та врахувати показники діяльності фінансових посередників при виборі інструментів державного регулювання: бюджетна, податкова, боргова, валютна, грошово-кредитна, інвестиційна. Сформовано комплексну систему інструментів прямого державного регулювання ринкової діяльності НБФУ в межах фінансової політики за окремими сегментами ринку (валютний, кредитний ринок, ринок цінних паперів, страховий, інвестиційний ринок) та підтипом інструментів (загальні/ринкові, індивідуальні, обов'язкові, нефінансові, корпоративні). Подібна система інструментів впливу враховує специфіку розвитку окремих фінансових посередників на мезорівні. На

мікрорівні (в середовищі діяльності фінансових посередників) виокремлено основні інструменти саморегулювання діяльності за предметом регулювання (економічна діяльність; фінансові операції; ділова етика) та в розрізі інструментів регулювання (саморегулювання діяльності фінансово-кредитних інститутів або інструменти загального врегулювання фінансового посередництва).

В дослідженні згруповано фактори впливу на формування та розробку фінансової політики та вибір інструментів державного регулювання ринку небанківського фінансового посередництва за сферою виникнення. В результаті запропоновано виділити політичні, економічні, соціальні, правові, інституційні, технологічні детермінанти, які обумовлюють вибір фінансової політики на ринку НБФУ. Розмежування цих типів чинників дозволяє комплексно дослідити їх вплив на вибір, обґрунтування, зміну фінансової політики та інструментів державного регулювання на ринку НБФУ.

Основні результати та положення даного розділу опубліковані автором у наукових працях [185; 190; 193].

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

2.1. Оцінювання діяльності небанківських фінансових установ України

До передачі функцій регулювання та нагляду до НБУ у 2020 році на безсистемність фінансової політики небанківського фінансового сектору призводила до ряду проблем, таких як декларативність регуляторних вимог, відсутність конкурентних правил гри на ринку, недостатньо ретельний нагляд за поведінкою учасників, що призводило до регуляторного арбітражу. На рівні окремих фінансових установ існували проблеми недостатньо належного відображення фінансової звітності та стану інститутів посередництва, включаючи ліквідність та платоспроможність, не прозорість структури власності, внутрішні управлінські проблеми. Тому не рідко ці фінансово-кредитні інститути використовувалися для фінансових зловживань, відмивання коштів та ухилення від сплати податків. Ці проблеми зумовлювали високий рівень недовіри в цілому до фінансового сектору. За даними Державної служби фінансового моніторингу лише 20% населення України у 2019 році довіряли фінансовим установам [32; 47].

Оновлення законодавчих та регуляторних вимог після реформи «спліт» щодо небанківського фінансового сектору спрямовані на усунення вище зазначеного переліку проблем. За 2020-2024 роки відбулося очищення сектору від гравців, які не дотримувалися нових регуляторних вимог, не відповідали новим стандартам діяльності. При цьому сектор й надалі перебуває на етапі трансформації, а продовження військових дій посилює наявні виклики розвитку для фінансових посередників, до яких зберігається високий рівень недовіри зі сторони бізнесу, інвесторів та населення.

За категоріями учасників до структури небанківського фінансового сектору належать [35, с. 83]: фінансові установи, які діють на підставі ліцензії НБУ про здійснення діяльності з надання фінансових послуг: страхування, надання коштів у кредит, залучення коштів, факторинг, фінансовий лізинг, надання гарантій,

торгівля валютними цінностями, фінансові послуги на ринках капіталу. Така структура відповідає Законам України «Про кредитні спілки» від 15 листопада 2024 №3254-IX [144], «Про страхування» від 01 січня 2025 №1909-IX [150], «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 01 січня 2025 №3480-IV [148], «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 30 грудня 2024 №1953-IX [153].

Національний банк України реалізовує макропруденційну політику в цілях усунення, обмеження системних ризиків фінансовій стабільності в Україні. Створення у 2015 році міжвідомчого органу Ради з фінансової стабільності передбачало виконання завдань ідентифікації, оцінки системних ризиків, вироблення рекомендацій їх мінімізації, координації дій з Міністерством фінансів у сфері забезпечення фінансової стабільності, впровадження мікропруденційного нагляду за фінансовими установами, крім монетарної політики таргетування інфляції, яка опосередковано впливала на діяльність небанківського фінансового посередництва [79].

На сьогодні оцінка фінансової стабільності входить до макропруденційної політики НБУ як інструменту уникнення системних ризиків фінансового сектору. Огляд звітів про фінансову стабільність за 2019-2024 роки свідчить [48-51], що центральним банком наразі не запроваджено окрему методику оцінки ризиків небанківського фінансового сектору, адже регулятор оцінює їх вплив на інші сектори на низькому рівні, зважаючи на їх вузьку спеціалізацію, зосередженість фінансових установ на переказі коштів та торгівлі валютними цінностями, слабкому зв'язку цього сегменту з банківським ринком. При цьому, цей сектор перебуває на етапі трансформації та розвитку, стикається з численними викликами у зв'язку з тривалою війною, тому з часом може накопичити системні ризики, які загрожуватимуть фінансовій стабільності.

У Стратегії макропруденційної політики визначено індикатори для оцінювання ризиків фінансових установ, частина яких може застосовуватися і до небанківського фінансового сектору (див. Додаток Б). Серед показників оцінки загроз стійкості НБФУ виділимо: 1) обмеження та недопущення надмірного

зростання кредитування й боргового навантаження: відхилення співвідношення кредитування та ВВП від довгострокового тренду; коефіцієнт левериджу; динаміка кредитування, в тому числі за секторами економіки; достатність капіталу; умови та стандарти кредитування (на основі опитування кредиторів); карта ризиків фінансового сектору; 2) недопущення дефіциту ліквідності: коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR); структура зобов'язань за строками; 3) обмеження концентрації ризиків: структура кредитного портфеля за секторами; рівень взаємозв'язків між банками / фінансовими установами; 4) обмеження системного впливу викривлених стимулів: співвідношення активів небанківського фінансового сектору та ВВП; динаміка відсоткових ставок; рентабельність капіталу фінансових установ [175-176].

В науковій літературі на основі дослідження впливу внутрішньої та зовнішньої макропруденційної політики на сектор НБФУ серед 24 країн за період 2002-2017 років ідентифіковані такі категорії інструментів: ліміти на зростання кредиту, вимоги до ліквідності, максимальне співвідношення обслуговування боргу до прибутку та інші критерії кредитування, вимоги до капіталу/ваги ризику, вимоги до резервів, ліміти ризиків банків у житловому секторі, резервні вимоги, максимальні позики, співвідношення до вартості та заборона кредитів, ліміти на чисті відкриті позиції та ліміти на кредитування в іноземній валюті. В результаті детального дослідження цих інструментів макропруденційної політики виявлено, що її посилення призводить до збільшення частки вітчизняних небанківських фінансових установ у загальних активах фінансового сектору. Таким чином, жорстка політика регулювання призводить до зростання частки фінансового посередництва за рахунок розширення діяльності НБФУ [235-236].

Водночас, в Україні, як і в країнах ЄС, не сформована цілісна система макропруденційної політики небанківського фінансового сектору, деякі директиви визначають макропруденційні інструменти впливу на сектор для запобігання накопиченню системних ризиків.

Водночас, у центрі регулювання небанківського фінансового сектору – дотримання фінансовими установами нормативів та ідентифікація ризиків

негативного впливу на фінансову стабільність. Нормативи достатності капіталу, ліквідності, платоспроможності, якості активів, ризиковості операцій страховиків встановлені Положенням НБУ в 2022 році. В 2023 році регулятором затверджено «Положення про пруденційні вимоги до фінансових компаній» від 27 грудня 2023 року № 192, що набуло чинності з 1 січня 2024 року (вимоги достатності капіталу на рівні не менше 10 млн. грн. – 20 млн. грн. залежно від виду послуг, норматив левериджу не менше 3%), які залишалися незмінними впродовж 2013-2023 років. У 2024 році згідно «Положення про порядок регулювання діяльності кредитних спілок в Україні» від 02 лютого 2024 року № 14 оновлено вимоги до платоспроможності, системи корпоративного управління, ліквідації, реорганізації кредитних спілок [32; 100; 104; 136-137; 157].

До основних пруденційних інструментів оцінки фінансової стабільності небанківських фінансових установ належать [133; 136-137]:

1) для страховиків: загальні вимоги до інвестиційної діяльності страховиків, які передбачають перегляд внутрішніх документів з інвестування коштів, а також передбачають, що різниця активів та зобов'язань страховика в іноземній валюті до регулятивного капіталу не перевищує 20%;

2) для фінансових компаній: норматив левериджу в розмірі не менше 3% для стримування накопичення системних ризиків у фінансовому секторі, які виникають через надмірне використання позикових коштів (формула розрахунку наведена у Додатку Б);

3) для кредитних спілок: комбінований буфер капіталу (Б), який включає буфер консервації капіталу (БК) в межах 0 – 2% залежно від суми залишку зобов'язань спілки за депозитами вкладками; буфер для значимих кредитних спілок (БЗ) як відсоток від загального обсягу ризику в розмірі 1%.

Впродовж 2014-2024 років загальна кількість НБФУ в Україні скоротилася на 1056 установ, зокрема найбільше зменшилася кількість кредитних спілок (-479 одиниць), ломбардів (-364 одиниці), страховиків (-307 одиниць). При цьому зросла кількість фінансових компаній на 94 одиниці. Відзначимо стабільне скорочення страхових компаній з 382 одиниць у 2014 році та до 75 одиниць у 2024 році.

Натомість кількість фінансових компаній зростала до 2020 року включно, склавши 415 одиниць у 2014 році, 1020 одиниць у 2020 році, а скорочення цих фінансових установ відбулося з 2021 року до 509 одиниць у 2024 році. Поступово також скорочувалася кількість кредитних спілок: з 589 одиниць у 2024 році до 110 одиниць у 2024 році та ломбардів з 477 одиниць до 113 одиниць відповідно (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Динаміка кількості НБФУ в Україні у 2014-2024* роках

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Відхилення, 2024-2014
Кількість зареєстрованих страховиків	382	361	310	294	281	249	210	155	128	101	75	-307
Кількість зареєстрованих фінансових компаній, на кінець звітного періоду, одиниць	415	571	650	818	940	986	1 020	935	760	559	509	94
Кількість зареєстрованих кредитних спілок, на кінець періоду, одиниць	589	588	462	378	358	337	322	278	162	133	110	-479
Кількість ломбардів (на кінець періоду)	477	482	467	458	359	324	302	261	183	146	113	-364
Всього, одиниць	1 863	2 002	1 889	1 948	1 938	1 896	1 854	1 629	1 233	939	807	-1 056

Джерело: розраховано автором за даними [106-107; 116-120].

* станом на 10 жовтня 2024 року

Порівняно з обсягами активів банківської системи, обсяги активів НБФУ в Україні значно менші, відповідно менша стійкість цих інститутів до кризових явищ. Відтак, обсяг активів НБФУ в Україні становив 1440088,3 млн. грн. на кінець 2014 року, дещо скоротившись впродовж 2015-2016 років у зв'язку з економічним спадом, що вказує на вплив реального сектору економіки на стійкість небанківських фінансово-кредитних інституцій (табл. 2.2).

Динаміка та питома вага активів НБФУ в Україні у 2014-2024 роках, млн. грн./%

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Відхилення, 2024-2014
Активи страховиків, млн. грн.	70261,2	60729,1	56075,6	52230,1	63493,3	63866,8	64920,2	64209,2	70298,3	74412,2	70006,8	-254,5
Активи фінансових компаній, млн. грн.	51264,8	71120,0	67401,4	107533,9	125322,3	162197,0	182130,2	198689,0	243456,1	250442,3	282364,6	231099,8
Активи кредитних спілок, млн. грн.			1952,7	2169,8	2193,4	2502,5	2317,0	2279,0	1449,1	1422,0	1303,1	1303,1
Активи ломбардів, млн. грн.	1710,3	2218,6	2987,6	3297,6	3721,3	4264,8	3866,8	3034,3	4101,0	3847,4	3977,3	2267,0
Активи банків, млн. грн.	1316852,0	1254385,2	1256298,6	1333831,0	1359703,0	1493298,0	1822841,0	2053232,0	2351678,0	2944313,0	3180663,0	1863811,0
Всього активи фінансових установ, млн. грн.	1440088,3	1388453,0	1384715,9	1499062,4	1554433,3	1726129,1	2076075,2	2321443,6	2670982,4	3274436,9	3538314,7	2098226,4
Питома вага активів НБФУ, %	8,6	9,7	9,3	11,0	12,5	13,5	12,2	11,6	12,0	10,1	10,1	1,6
Питома вага активів страховиків, %	4,9	4,4	4,0	3,5	4,1	3,7	3,1	2,8	2,6	2,3	2,0	-2,9
Питома вага активів фінансових компаній, %	3,6	5,1	4,9	7,2	8,1	9,4	8,8	8,6	9,1	7,6	8,0	4,4
Питома вага активів кредитних спілок, %	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Питома вага активів ломбардів, %	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0

Джерело: розраховано автором за даними [106-107; 116-120].

Зростання активів НБФУ відбулося у 2017-2018 роках, зокрема у 2018 році їх обсяг подвоївся до 2682334,0 млн. грн., скоротившись лише в 2019 році. Після 2020 року відбувається стабільне зростання активів небанківського фінансового сектору, тож в цілому це свідчить про його стійкість. Станом на 10 жовтня 2024 року обсяг активів НБФУ склав 3538314,7 млн. грн. В цілому за десять років показник зріс на 1863811,0 млн. грн., незважаючи на скорочення кількості інститутів, що пов'язано з покращенням фінансового регулювання та ефективною фінансовою політикою НБУ.

У структурі активів НБФУ переважають активи фінансових компаній, обсяг яких динамічно зріс впродовж 2014-2024 роках (231099,8 млн. грн.). Натомість активи страховиків скоротилися на 254,5 млн. грн. меншими темпами зросли активи кредитних спілок (1303,1 млн. грн.) та ломбардів (2267,0 млн. грн.) [120].

Питома вага активів НБФУ в активах фінансового сектору впродовж 2014-2024 років повільно зростала, склавши 8,6% у 2014 році, 12,5% у 2018 році, 13,5% у 2019 році, та скоротившись до 10,1% станом на 10 жовтня 2024 року. Згідно даних НБУ, порівняно з європейськими країнами Україна значно відстає за цим індикатором, який, для прикладу, становив 23% в Румунії, 22% в Болгарії станом на червень 2024 року [106-107; 116-120].

Тож, застаріле законодавство, що діяло до початку реформи «спліт» та не відповідає сучасним вимогам фінансового ринку та попиту на фінансові послуги, включаючи можливість здійснення приватних переказів, та вимоги до установ також негативно позначалися на стійкості цього сектору. Слабкість правової бази позначалася на умовах внутрішнього фінансового сектору, зокрема рівень захисту інвестицій цих фінансово-кредитних інституцій та прав споживачів на якісні фінансові послуги був достатньо низький.

Основні показники діяльності фінансових компаній та юридичних осіб-лізингодавців в Україні у 2014-2024 роках вказують на суттєве скорочення кількості фінансових компаній після реформи «спліт» та зміни фінансової політики НБУ, яка зокрема передбачала впровадження заходів впливу на недобросовісних гравців, посилення вимог до прозорості структури власності та

розкриття інформації. В результаті активи фінансових компаній, які стрімко зростали у 2015 році, 2017-2019 роках, уповільнили власну динаміку (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Основні показники діяльності фінансових компаній та юридичних осіб-лізингодавців в Україні у 2014-2024 роках

Показник	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (3 кв.)
Кількість зареєстрованих фінансових компаній, на кінець звітного періоду, одиниць	415	571	650	818	940	986	1 020	935	760	559	509
Темп зростання компаній, %	-	37,59	13,84	25,85	14,91	4,89	3,45	-8,33	-18,72	-26,45	-8,94
Активи фінансових компаній, на кінець звітного періоду	51264,8	71120,0	67401,4	107533,9	125322,3	162197,0	182130,2	198689,0	243456,1	250442,3	282364,6
Темп зростання активів, %	-	38,73	-5,23	59,54	16,54	29,42	12,29	9,09	22,53	2,87	12,75
Власний капітал, на кінець звітного періоду	15213,4	20196,1	17945,8	26260,1	23863,6	26739,2	24750,6	41766,8	69181,4	73963,8	83723,5
Темп зростання капіталу, %	-	32,75	-11,14	46,33	-9,13	12,05	-7,44	68,75	65,64	6,91	13,20
Обсяг наданих фінансових послуг фінансовими компаніями, за звітний період, у тому числі:	54154,8	68282,3	110420,3	90594,4	120014,5	148124,2	264353,8	275576,8	308031,0	288273,6	45350,7
Темп зростання наданих послуг, %	-	26,09	61,71	-17,95	32,47	23,42	78,47	4,25	11,78	-6,41	-84,27
Залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення	644,9	1649,3	2551,9	705,7	50,5	1882,6	105,5	3835,1	124,3	0,0	1261,8
Надання гарантій та поручительств	461,7	226,8	1961,5	5455,0	9474,9	2433,3	559,0	14262,8	5898,4	256,7	25245,5
Надання коштів у позику, у т. ч. і на умовах фінансового кредиту	3444,2	1849,3	5783,1	26940,6	51909,1	79176,2	28074,0	35311,7	18739,7	32514,8	12750,0
Надання послуг з факторингу	23525,7	16555,9	16887,5	31363,4	48105,0	56469,4	23285,3	26826,6	10338,5	15448,3	6093,3
Надання послуг з фінансового лізингу (вартість укладених договорів)	257,4	20,2	67,3	153,4	673,8	1596,9	508,3	185,6	4078,2	233,4	-
Торгівля валютними цінностями	694,4	449,3	413,5	30175,6	-	-	70567,5	53627,8	97967,5	167381,4	-
Переказ коштів	12703,8	31594,7	70326,7	107837,0	-	-	141254,1	141527,1	170884,4	72438,9	-

Джерело: розраховано автором за даними [120].

До 2020 року спостерігаються значні коливання обсягів власного капіталу фінансових компаній, обсяги якого зросли у 2015, 2017, 2019 роках, натомість скоротилися у 2016, 2018, 2020 роках. Надалі обсяги капіталу фінансових установ значно збільшилися: з 24750,6 млн. грн. у 2020 році до 41766,8 млн. грн. у 2021 році та до 83723, 5 млн. грн. станом на 10 жовтня 2024 року [120]. Такі значні зміни показника зумовлені впровадженням НБУ нових нормативів та вимог до обсягів капіталу фінансових компаній. Відтак, з прийняттям Закону України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 30 грудня 2024 №1953-IX було встановлено пропорційні вимоги до мінімального обсягу капіталу до 10 млн. грн. для фінансових компаній, які пропонують послуги надання гарантій [96; 153]. Крім цього, новим законодавством запроваджено ризик-орієнтоване регулювання та нагляд, залежно від розміру, значущості, ризиків, видів діяльності фінансових компаній, введено нагляд за ринковою поведінкою учасників з посиленням вимог до захисту прав споживачів, спрощено умови виходу на ринок та ліцензування нових гравців, надано можливості фінансовим компаніям вести інші види господарської діяльності, підвищено якість корпоративного управління для забезпечення фінансової стійкості.

Обсяги наданих фінансових послуг фінансових компаній постійно зростали впродовж останніх десяти років з незначним скороченням у 2017 році та 2023-2024 роках. Відтак, у 2014 році надано 54154,8 млн. грн. послуг, у 2018 році – 120014,5 млн. грн., у 2020 році – 264353,8 млн. грн., у 2023 році – 288273,6 млн. грн. [120]. Тож можна припустити, що фінансова політика НБУ сприяла стабільності надання фінансових послуг фінансовими компаніями.

За обсягами фінансових послуг до 2018 року включно переважали послуги факторингу, обсяги яких склали 23525,7 млн. грн. у 2014 році, 31363,4 млн. грн. у 2018 році, 48105,0 млн. грн. у 2019 році, та 56469,4 млн. грн. у 2020 році [120]. Така динаміка пов'язана з переважанням на ринку факторингу України некласичних його видів: придбання непрацюючих кредитів для їх подальшого врегулювання. Надалі обсяги ринку факторингу в Україні почали стрімко скорочуватися, досягши значення 15448,3 млн. грн. у 2023 році. Така динаміка

пов'язана зі змінами підходів до регулювання ринку факторингу та впровадженням ризик-орієнтованого управління НБУ за дотримання інтересів та прав клієнтів. Зважаючи на те, що на торговий факторинг за оцінками НБУ припадає лише 20% ринку, та зміною підходів до регулювання його учасників, відбулися і переломні тенденції в його динаміці. У зв'язку з переважанням неklasичної моделі факторингу, та, відповідно високому участі банків у цих операціях для очищення власних кредитних портфелів, поступовим завершенням процесів виведення з фінансового сектору неплатоспроможних банків скоротилися й обсяги надання послуг з факторингу [75].

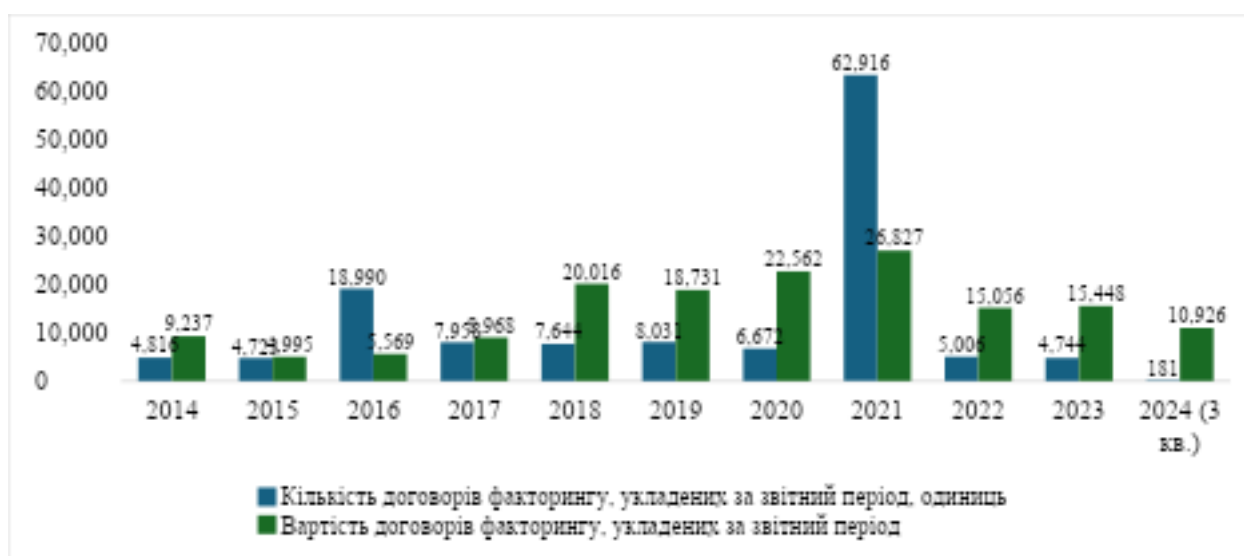


Рис. 2.1. Динаміка кількості та вартості договорів з факторингу фінансових компаній, укладених за звітний період в Україні у 2014-2024 роках, одиниць/млн. грн.

Джерело: розраховано автором за даними [120].

У 2014-2016 роках обсяги надання коштів у позику фінансовими компаніями, у т. ч. і на умовах фінансового кредиту, залишалися незначними. Натомість впродовж 2017-2019 роках їх розміри значно зросли до 79176,2 млн. грн. з подальшим скороченням до 28074,0 млн. грн. у 2020 році, зростанням у 2021 році до 35311,7 млн. грн., падінням з початку війни до обсягу 18739,7 млн. грн. та відновленням у 2023 році до рівня 32514,8 млн. грн [120]. Така динаміка може бути зумовлена кількома причинами: скороченням кількості

фінансових компаній, які мали відповідні ліцензії з 775 одиниць у 2020 році до 368 одиниць у 2024 році; постійним зростанням заборгованості за виданими кредитами, обсяги якої зросли з 64777,24 млн. грн. в 2019 році до 102196,70 млн. грн. в 2023 році (при цьому вагома частка боргів припадала саме на юридичні особи). Зазначимо, що змінна динаміка кредитування фінансовими компаніями може бути також наслідком у спрощенні регулювання та нагляду НБУ та водночас введенню ринкового нагляду за поведінкою гравців [74].

Динаміка кількості укладених фінансовими компаніями договорів з надання коштів у позику сповільнилася з 2019 року (рис. 2.2). Впродовж 2019-2021 років у структурі укладених угод переважали дрібні угоди з фізичними особами з терміном дії менше 31 дня (83% у 2019 році, 74% у 2020 році та 67% у 2021 році). У 2022 році кількість кредитних угод різко скоротилася через зміну кредитування населення. Обсяги угод з юридичними особами також зменшилися. Згідно даних НБУ, значна частка позик фінансових компаній не є ринковими, відображаючи перерозподіл коштів в межах бізнес-груп [102].

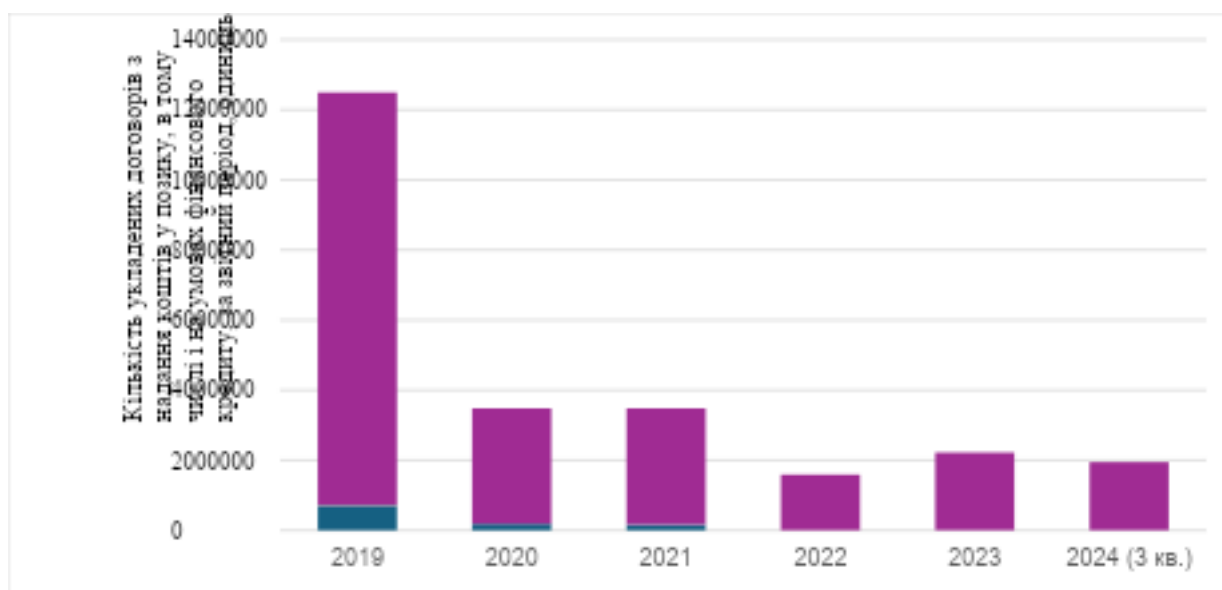


Рис. 2.2. Динаміка кількості укладених фінансовими компаніями договорів з надання коштів у позику, в тому числі і на умовах фінансового кредиту, в Україні за звітний період, одиниць, в 2019-2024 роках

Джерело: розраховано автором за даними [120].

Натомість у 2024 році структура угод за терміном дії змінюється на користь угод тривалістю від трьох місяців до одного року (74%), що можливо бути пов'язано з платоспроможністю позичальників. Зростання кількості угод відбулося за рахунок можливості їх дистанційного підписання та отримання невеликої суми кредиту на банківську карту для споживчих потреб.

За 2014-2024 роки динамічно зросли обсяги торгівлі валютними цінностями та переказу коштів фінансовими компаніями, особливо після законодавчих змін НБУ. У 2014 році обсяг торгівлі валютними цінностями склав лише 694,4 млн. грн., тоді як у 2017 зріс до 30175,6 млн. грн., а у 2023 році – до 167381,4 млн. грн. Обсяги переказу коштів фінансовими компаніями значно зросли, склавши 12703,8 млн. грн. у 2014 році, 170884,4 млн. грн. у 2022 році, скоротившись у 2023 році до 72438,9 млн. грн. Така динаміка могла бути наслідком зростання внутрішніх та міжнародних переказів, особливо з початку вторгнення у 2022 році [120].

Обсяг ринку фінансового лізингу залишається доволі низьким та мало розвиненим порівняно з ринком кредитування та факторингу. З 2014 року надання цих послуг скоротилося з 257,4 млн. грн. до 153,4 млн. грн. в 2017 році, а відновлення відбулося у 2018 році до рівня 673,8 млн. грн. та у 2019 році до 1596,9 млн. грн. З 2020 року відбувся спад ринку аж до початку вторгнення, коли обсяги наданих послуг зросли до 4078,2 млн. грн. Кількість укладених угод була нерівномірною впродовж 2014-2024 років з піком росту у 2020-2022 роках (рис. 2.3). За даними НБУ у 2022 році обсяги фінансового лізингу зросли за рахунок укладання угод переважно на купівлі легкових авто, та значно менше на купівлю техніки [101].

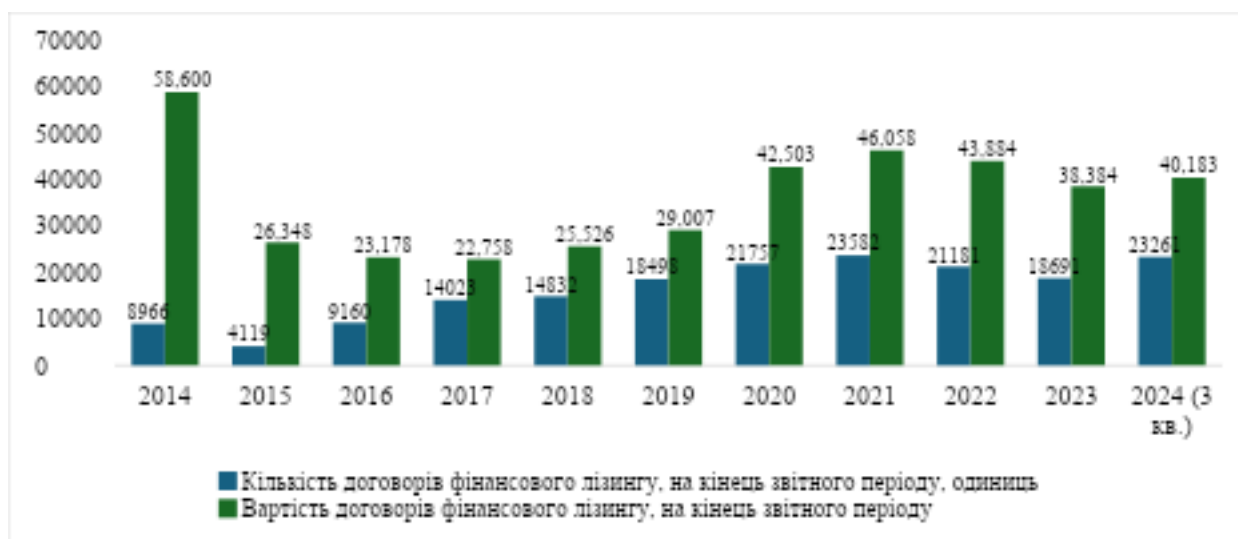


Рис. 2.3. Динаміка кількості та вартості договорів з фінансового лізингу фінансових компаній, укладених за звітний період в Україні у 2014-2024 роках, одиниць/млн. грн.

Джерело: розраховано автором за даними [120].

Розвиток страхового ринку України та діяльності страхових компаній характеризується рядом проблемних питань. Впродовж 2014-2023 років кількість страховиків скоротилася на 281 одиницю, а станом на 10 жовтня 2024 року – до 75 одиниць. Кількість договорів страхування зросла на 58845,8 тис. од. за 2014-2023 роки зі скороченням в період економічних спадів у 2016, 2019 та 2022 роках. обсяги активів згідно даних балансу страховиків зросла на 4151 млн. грн., хоча в період 2014-2017 років простежувалися тенденції до їх скорочення з поступовим відновленням впродовж 2018-2024 років. Обсяги активів згідно законодавчих вимог зросли на 15829,8 млн. грн. Впродовж 2014-2023 років скоротилися обсяги сплачених статутних капіталів на 9165,3 млн. грн., особливо в період з 2020 до 2024 років, коли спостерігався вихід страховиків з ринку [106; 118]. Натомість позитивна динаміка до зростання простежується щодо сформованих страхових резервів, розмір яких зріс на 30953,2 млн. грн. Також страховики збільшили обсяги валових страхових премій на 20247,4 млн. грн., зокрема за рахунок надходжень від фізичних осіб на 18693,5 млн. грн., тоді як страхові премії від перестраховувальників скоротилися на 8149,6 млн. грн. [118] (табл. 2.4).

Динаміка показників страхового ринку України у 2014-2024 роках

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Відхилення,+/-
Кількість зареєстрованих страховиків	382	361	310	294	281	233	210	155	128	101	75	-281
з них: компанії зі страхування життя	57	49	39	33	30	23	20	13	12	12	11	-45
Включено компаній до Державного реєстру							0	0	0	0	0	0
Виключено з Державного реєстру							5	14	11	10	15	10
Кількість укладених договорів страхування (тис. од.)	35 975,70	109106, 8	61272,8	70658,2	77495,0	80271,1	120576, 8	131561, 9	88003,0	94821,5	24749,2	58845,8
Активи по балансу	70261,2	60729,1	56075,6	52230,1	63493,3	63866,8	64920,2	64209,2	70298,3	74412,2	70006,8	4151,0
Активи, визначені ст. 31 Закону України «Про страхування»	40530,1	36418,8	35071,9	36084,6	40666,5	44609,9	46191,1	47159,2	54145,6	56359,9	64006,0	15829,8
Обсяг сплачених статутних капіталів	15120,9	14474,8	12661,6	12831,3	12636,6	11066,1	9748,1	7923,7	6716,8	5955,6	5610,0	-9165,3
Сформовані страхові резерви	15828,0	18376,3	20936,7	22864,4	26975,6	29558,8	34193,0	36555,7	41000,6	46781,2	35545,3	30953,2
Валові страхові премії, з них:	26767,3	29736,0	35170,3	43431,8	49367,5	53001,2	45175,9	49708,0	39661,8	47014,7	38301,7	20247,4
від страхувальників-фізичних осіб	10061,4	10239,5	13220,0	15555,6	18431,0	21632,0	22568,0	27912,0	24551,6	28755,0	23491,6	18693,5
від перестраховальників	9206,7	10227,8	12096,9	14938,5	13588,4	12334,4	4201,8	1890,6	1131,6	1057,1	237,3	-8149,6
Валові страхові виплати, з них:	5065,4	8100,5	8839,5	10536,8	12863,4	14338,3	14853,6	17958,3	13001,4	16867,3	15070,9	11801,9
страхувальникам-фізичним особам	239,2	491,6	418,3	556,3	704,9	575,9	6914,4	8919,7	7028,5	9150,7	9939,9	8911,5
перестраховальникам	154,5	247,1	269,6	321,4	392,3	437,3	453,0	341,1	176,8	133,6	71,4	-20,9
Рівень валових виплат, %	18,9	27,2	25,1	24,3	26,1	27,1	32,9	36,1	32,8	35,9	39,3	17,0
Чисті страхові премії (валові страхові премії за мінусом частки страхових премій, які сплачуються перестраховикам-резидентам)	18592,8	22354,9	26463,9	28494,4	34424,3	39586,0	41163,8	45987,3	38515,0	46011,0	34837,7	27418,2
Чисті страхові виплати (валові страхові виплати за мінусом частки страхових виплат, які компенсовані перестраховиками-резидентами)	4893,0	7602,8	8561,0	10256,8	12432,6	14040,5	14411,6	17671,0	12810,9	16736,1	13668,0	11843,1
Рівень чистих виплат, %	26,3	34,0	32,3	36,0	36,1	35,5	35,0	38,4	33,3	36,4	39,2	10,1
Обсяг страхових платежів, належних перестраховикам	9704,2	9911,3	12668,7	18333,6	17940,7	16713,4	8487,4	8623,0	4250,7	4650,3	3464,0	-5053,9
з них: перестраховикам-нерезидентам	1530,5	2530,2	3962,3	3396,2	2997,5	3298,2	3652,6	4902,3	3103,9	3646,6	3179,0	2116,1

Джерело: розраховано автором за даними [106; 118].

Валові страхові виплати зросли на 11801,9 млн. грн., що також пов'язано зі збільшенням відшкодування фізичним особам на 8911,5 млн. грн. В результаті зростає рівень валових виплат на 17% впродовж 2014-2023 років. Чисті страхові премії та виплати збільшилися на 27418,2 млн. грн. та 11843,1 млн. грн. відповідно, а рівень чистих виплат – на 10,1%. Обсяги страхових платежів перестраховиків скоротився на 5053,9 млн. грн., при цьому скоротилися страхові платежі перестраховикам-нерезидентам на 2116,1 млн. грн. [118].

Ринок страхування в Україні – другий за рівнем капіталізації на ринках небанківських фінансових послуг, проте все ж залишається на низькому рівні розвитку. До основних проблем цього сегменту, характерних для період 2014-2017 років, варто віднести: недостатня кількість ліквідних фінансових інструментів для забезпечення ефективної інвестиційної політики [30, с. 571]. Стримують розвиток ринку такі чинники, як: політична, економічна нестабільність, скорочення платоспроможності населення та відсутність високого рівня попиту на страхові послуги; збитковість окремих страховиків [68] (за даними НБУ 14 страховиків отримали негативний фінансовий результат на 10 жовтня 2024 року) [118], накопичення неплатежів та значна взаємна заборгованість; впродовж 2014-2019 років законодавча база була застарілою та потребувала оновлення, а держава не надавала преференцій для страхового ринку, для якого були характерні прояви монополізму; неможливість здійснення накопичувальних видів страхування в національній валюті через високу інфляцію; слабкість фондового ринку України, в результаті чого страховики не можуть розміщувати страхові резерви у цінних паперах; низький ступінь розвитку вторинного ринку страхування, механізмів взаємодії, страхового, банківського та інших секторів; відсутність високого рівня довіри населення до страховиків, включаючи національні страхові компанії [68, с. 1145].

До позитивних тенденцій розвитку страхового ринку, особливо з початку його регулювання НБУ, насамперед варто віднести участь страховиків у придбанні облігацій внутрішніх державних позик (за даними НБУ, на 1 жовтня 2024 року страховиками придбано 39,520 млн. грн. ОВДП), законодавчі зміни та оновлення

Закону України «Про страхування» від 01.01.2025 №1909-IX [150], скорочення регуляторного навантаження за рахунок впровадження класів страхування, посилення вимог до платоспроможності, звітності та прозорості діяльності страховиків, інвестиційної діяльності; посилення зв'язку банківського та страхового сектору, зокрема за рахунок здійснення страховиками банківських вкладів; скорочення кількості збиткових страховиків впродовж 2020-2024 років з 61 до 14 одиниць [118].

У 2014-2024 роках скоротилася також кількість кредитних спілок в Україні з 589 одиниць у 2014 році до 110 одиниць у 2024 році. Кількість членів кредитних спілок у 2017-2023 роках зменшилася на -334,854 тис. осіб, зокрема членів, які мають внески на депозитних рахунках, на 14 тис. осіб та членів, які мають заборгованість за кредитами, на 96 тис. осіб. Майже вдвічі скоротився обсяг активів кредитних спілок, склавши 2 338,70 у 2014 році та 1422,0 млн. грн. у 2023 році (-747,8 млн. грн.). капітал цих фінансово-кредитних установ скоротився на 11,3 млн. грн. досягши обсягу 529,7 млн. грн. на 10 жовтня 2024 року. В цілому скорочення ринку призвело до зменшення доходів на 265,2 млн. грн. за 2017-2023 роки та витрат на 225,5 млн. грн. При цьому зростає обсяг нерозподіленого прибутку кредитних спілок. Динаміка скорочення доходів пов'язана зі скороченням обсягів кредитування членів спілок на 981,5 млн. грн. впродовж 2017-2023 років та кількістю виданих кредитів, внесків на депозитні рахунки на 474,8 млн. грн. при цьому, обсяги заборгованості за простроченими кредитами, наданими членам КС та кредитним спілкам, зросли на 55,4 млн. грн. [116] (табл. 2.5).

Динаміка основних показників системи кредитних спілок в Україні у 2014-2024 роках

На кінець періоду, млн. грн.	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Відхиленн я(2017-202 3), +/-
Кількість зареєстрованих кредитних спілок, на кінець періоду, одиниць	589	588	462	378	358	337	322	278	162	133	110	-245
Кількість членів КС, на кінець періоду, тис. осіб, з них	-	764,6	642,9	564	479	457	428,0	354,8	308,3	229,2	-	-334,854
члени КС, які мають внески на депозитних рахунках	32	27	41	22	18	21	19,7	14,2	7,7	8,0	6,7	-14
члени КС, які мають заборгованість за кредитами	187	162	149	134	118	115	97,2	78,3	48,6	38,6	31,2	-96
Активи, на кінець періоду, з них	2338,70	2064,30	1952,7	2169,8	2193,4	2502,5	2317,0	2279,0	1449,1	1422,0	1303,1	-747,8
<i>продуктивні</i>	-	-	1631,7	1801,0	1875,4	2145,9	2014,2	1955,8	1000,6	1064,5	1000,6	-736,5
<i>непродуктивні</i>	-	-	321,0	368,8	318,0	356,6	302,9	323,2	448,5	357,5	302,5	-11,3
Капітал, на кінець періоду	1048,70	1040,90	929,6	1091,0	1028,6	1101,8	670,3	953,0	651,2	644,4	529,7	-446,6
Дохід КС, за період	-	-	-	739,1	798,5	923,6	1065,8	912,8	558,1	473,8	110,6	-265,2
Витрати КС, за період	-	-	-	659,6	747,5	842,3	1426,0	884,5	628,6	434,2	96,2	-225,5
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток), за період	-	-	-	21,7	118,3	108,3	-382,5	1,0	-69,4	35,4	143,4	13,7
Кредити надані членам КС, на кінець періоду	1994,40	1792,70	1799,5	1902,3	2004,5	2283,2	2378,3	1974,1	1270,0	1244,1	1143,3	-658,2
Обсяг кредитів, наданих членам КС, за період	-	-	-	2167,7	2326,4	2283,2	2500,0	2252,9	972,4	1186,3	259,9	-981,5
Кількість кредитів, наданих членам КС, на кінець періоду, одиниць	-	-	-	-	-	-	109422,0	85376,0	53802,0	42814,0	34645,0	-
Внески членів КС на депозитні рахунки, на кінець періоду	989,8	855,2	803,6	934,0	1004,9	1208,6	1428,7	1149,0	644,8	586,4	545,7	-347,6
Внески членів КС на депозитні рахунки, за період	-	-	-	1123,8	1304,5	1641,5	1921,0	1622,6	726,2	649,0	138,6	-474,8
Заборгованість за простроченими кредитами, на кінець періоду	-	451,8	317,7	345,8	321,9	334,0	787,1	527,9	535,9	401,2	355,3	55,4

Джерело: розраховано автором за даними [116].

До ключових проблем розвитку системи кредитних спілок науковці відносять: значну кількість дрібних фінансових установ цього типу, низький рівень капіталізації, невеликі обсяги активів, як наслідок, існує проблема їх неспроможності кредитувати проекти зі значними обсягами вкладень [65, с. 1064; 180, с. 112]. Відтак, за даними НБУ, на жовтень 2024 року активи лише кількох кредитних спілок перевищували 50 млн. грн.: КС «Кредит-Союз» 156,117 млн. грн., КС «Фінансова підтримка» 120,666 млн. грн., КС «Вигода» 112,949 млн. грн., ПВКС 69,150 млн. грн., КС «ЗАРАЗ» 63,747 млн. грн., КС «Злет» 59 834 млн. грн., ЦКС «Анісія» 54 380 млн. грн., КС «Наші люди» 54 271 млн. грн. [116].

До інших проблем належать значна кількість неактивних членів кредитних спілок та скорочення їх кількості у зв'язку з появою нових видів та способів кредитування; відсутня стандартизована методика оцінки ризиків їх клієнтів, як наслідок зростання обсягів заборгованості за простроченими кредитами, а тому скорочення фінансової стійкості; відсутній дієвий механізм захисту прав клієнтів-членів кредитних спілок щодо гарантування їх вкладів, відсутні державні гарантії на повернення внесків; зростання процентних ставок за позиками; не дотримання кредитними спілками принципів міжнародного кооперативного руху, вимог захисту клієнтів; проблеми пруденційного нагляду; недостатній рівень розвитку саморегулювальної діяльності серед кредитних спілок [65, с. 1064; 180, с. 112].

Негативна динаміка кількості ломбардів в Україні у 2014-2024 роках зумовлена як економічними чинниками, так і зміною фінансової політики розвитку цього ринку. З 477 ломбардів на 10 жовтня 2024 року залишилося діяти лише 113. При цьому їх активи збільшилися на 2137,1 млн. грн., власний капітал – на 291,8 млн. грн. Сума наданих фінансових кредитів під заставу зросла на 3704,0 млн. грн за 2014-2024 роки. При цьому скоротилися обсяги вартості майна прийнятого під заставу. Сума погашених фінансових кредитів клієнтами ломбардів зросла на 3773,9 млн. грн., зокрема за рахунок майна, наданого в заставу, на 1821,1 млн. грн. Сума нарахованих процентів за користування фінансовими кредитами збільшилася на 1305,9 млн. грн. [117] (табл. 2.6).

Динаміка основних показників діяльності ломбардів в Україні у 2014-2024 роках

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (3 кв)	Відхилення, +/-
Кількість ломбардів (на кінець періоду)	477	482	456		359	324	302	261	183	146	113	-331
Активи	1 710,3	2 218,6	2 987,6	3 297,6	3 721,3	4 264,8	3 866,8	3 034,3	4 101,0	3 847,4	3 977,3	2137,1
Власний капітал	970,4	1 100,2	1 312,8	1 671,3	1 867,2	1 862,7	1 679,8	1 213,9	1 356,6	1 262,2	1 117,6	291,8
Сума наданих фінансових кредитів під заставу, млн. грн.	8 410,8	12 459,7	16 718,0	16 400,2	16 442,3	18 178,5	16 571,0	11 909,3	10 239,8	12 114,8	3 126,5	3704,0
Вартість майна, прийнятого в заставу	-	-	-	-	19 926,8	21 156,4	18 951,1	13 836,6	11 521,1	13 633,1	-	-
Сума погашених фінансових кредитів	8 202,3	12 155,3	16 414,7	16 103,2	16 139,7	17 840,8	16 629,9	11 709,2	10 375,0	11 976,2	4 424,9	3773,9
з них: погашено за рахунок майна, наданого в заставу	660,0	842,0	1 837,4	2 001,2	1 742,8	2 396,9	2 886,0	1 415,8	1 545,3	2 481,1	-	1821,1
Сума нарахованих процентів за користування фінансовими кредитами	1 391,8	2 055,7	1 231,5	-	2 909,4	3 234,1	3 314,2	2 425,1	2 224,2	2 697,7	840,3	1305,9
Загальна сума отриманих доходів	1 996,6	2 500,9	-	-	3 450,5	3 804,8	3 884,2	2 850,6	2 571,6	3 164,7	3 047,8	1168,1
Загальна сума витрат	1 877,6	2 290,7	-	-	3 354,3	3 649,1	3 754,2	2 740,9	2 717,0	3 000,9	2 923,4	1123,3
Кількість наданих фінансових кредитів під заставу (тис. од.)	10 930,1	10 600,0	11 943,6	-	11 749,5	11 766,7	9 810,4	5 961,7	5 237,7	5 693,9	1 071,4	-5236,2
Кількість договорів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу (тис. од.)	1 191,5	1 164,8	1 264,7	-	1 155,5	1 534,3	1 592,3	913,2	1 049,2	1 294,3	1 954,9	102,8
Середньозважена річна процентна ставка за кредитами, %	215,6	184,3	179,9	-	213,3	215,2	229,0	289,6	332,7	276,9	-	61,3

Джерело: розраховано автором за даними [117].

Впродовж 2014-2024 років зроста загальна сума отриманих доходів на 1168,1 млн. грн., майже такими темпами збільшилася загальна сума витрат – на 1123,3 млн. грн. Кількість наданих фінансових кредитів під заставу збільшилася на 5236,2 тис. одиниць за 2014-2024 роки, кількість договорів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу, збільшилася на 102,8 тис. од. зростає також середньозважена річна процентна ставка за кредитами, яка склала 215,6% у 2014 році та досягла 276,9% у 2024 році. Це значно пояснює причини зростання як активів, так і доходів ломбардів [117].

Підсумовуючи, оновлення нормативно-правової бази впродовж 2020-2025 років у зв'язку з проведенням реформи «спліт» та передачі функцій макропруденційного нагляду за небанківським фінансовим сектором сприяло впровадженню макропруденційних та мікропруденційних інструментів впливу на можливі системні ризики, які виникають у цьому секторі. Запровадження більш жорсткої фінансової політики та посилення регулювання фінансових посередників мали на меті забезпечення їх фінансової стійкості, очищення фінансового сектору від недобросовісних гравців.

Оцінювання діяльності небанківських фінансових установ у 2014-2024 роках демонструє ряд специфічних рис відповідного ринку: скорочення кількості фінансових посередників при зростанні обсягів активів сектору після заходів реформування та впливу Національного банку України; стабілізація діяльності фінансових посередників в умовах посилення фінансового регулювання та нагляду у 2020-2024 роках; переважання фінансових компаній у структурі сектору, зважаючи на потреби національної економіки у спеціалізованих фінансових послугах; переважання послуг із торгівлі валютними цінностями та переказом коштів при скороченні позик фінансових компаній, наданих фізичним та юридичним особам, та зростання кредитів ломбардів, незважаючи на ріст вартості кредитів.

Процеси трансформації ринків НБФУ, які тривають в умовах наближення вітчизняних умов їх функціонування до європейських, можуть зумовлювати в подальшому накопичення системних ризиків. Хоча на сьогодні у зв'язку з низьким

рівнем взаємозв'язку банківського та небанківського фінансового секторів, вузькою спеціалізацією останніх, такі ризики оцінюються НБУ на низькому рівні. Зважаючи на імплементацію в Україні норм та положень, які відповідають правилам регулювання НБФУ в ЄС, більш детального вивчення потребують фінансова політика зарубіжних держав та відповідні заходи впливу на розвиток ринку фінансових-кредитних інституцій в ЄС.

2.2. Аналіз фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових послуг у зарубіжних країнах

Національні регулятори небанківського фінансового сектору відзначають зростання ролі НБФУ у фінансовій системі у зв'язку зі зростанням обсягів відповідних ринків, що зумовлює наявність ризиків та вразливих місць цього сектору, які впливають в цілому на стан фінансової системи. Зростання сектору НБФУ характеризується стійкими тенденціями до нарощування активів та зобов'язань цих установ, посиленні їх зв'язків з банківським та в цілому фінансовим секторами.

У 2023 році на Німеччину, Францію, Нідерланди та Італію припадало 66,4% фінансових активів та 60,3% зобов'язань небанківських фінансових установ від загального обсягу їх активів та зобов'язань в країнах-членах ЄС [272]. Разом з Ірландією, Іспанією та Бельгією ці країни належать до країн з найвищими обсягами активів сектору, показник яких перевищує 1000 млрд. євро за 2014-2023 роки (табл. 2.7). Обсяг сукупних активів сектору в ЄС-27 у 2023 році склав 24207,54 млрд. євро, зрісши на 101089,56 млрд. євро з 2014 року. Для порівняння, обсяг сукупних зобов'язань сектору в ЄС-27 сягнув 41779,29 млрд. євро в 2023 році, зрісши на 15312,96 млрд. євро з 2014 року. Сукупно така динаміка призвела до збільшення від'ємної позиції чистих активів сектору в 2023 році, яка склала 17571,75 млрд. євро (для порівняння, 12448,35 млрд. євро в 2014 році) [272].

До країн з найнижчими обсягами активів НБФУ належать (див. Додаток Г): Литва, Кіпр, Хорватія, Словенія, Естонія, Мальта, Латвія, де значення показника склало менше 50 млрд. євро за 2014-2024 роки.

Таблиця 2.7

Динаміка обсягів активів нефінансових установ в країнах ЄС з найбільшими обсягами активів у 2014-2023 роках, млн. євро

Роки	2014	2019	2020	2021	2022	2023	Відхилення, +/-
ЄС-27	14017,98	19330,42	20443,06	23174,09	23731,31	24207,54	10189,56
Німеччина	3126,50	4906,09	5287,42	5963,74	6049,26	6283,24	3156,74
Франція	3058,23	4190,01	4483,31	5162,26	5147,81	5414,60	2356,38
Нідерланди	1756,53	2229,53	2345,98	2615,90	2789,11	2583,09	826,56
Італія	1055,40	1345,37	1430,54	1628,91	1676,46	1785,18	729,78
Ірландія	805,06	1537,91	1478,83	1804,07	1704,49	1631,56	826,49
Іспанія	899,43	1066,49	1092,45	1192,20	1231,13	1275,08	375,66
Бельгія	833,84	1024,20	996,68	1078,10	1145,17	1107,32	273,47
Швеція	585,33	669,46	777,04	876,06	882,31	885,59	300,25
Данія	326,50	398,87	447,99	494,04	584,88	566,26	239,76
Австрія	320,52	378,10	409,67	456,62	479,97	492,50	171,98
Норвегія	303,80	326,98	311,19	404,21	428,26	418,57	114,77

Джерело: розраховано автором за даними [246].

Водночас, у Німеччині, Франції, Італії, Нідерландах, Іспанії, Ірландії, Швеції, Бельгії найвищі обсяги зобов'язань небанківського фінансового сектору, які зросли за 2014-2024 роки, склавши 83% зобов'язань від сукупного показник в ЄС-27 (табл. 2.8). Відтак, в Німеччині індикатор збільшився на 3917,17 млрд. євро, в Франції – на 3279,05 млрд. євро, в Італії – на 1004,87 млрд. євро [246].

Таблиця 2.8

Динаміка обсягів зобов'язань нефінансових установ в країнах ЄС з найбільшими обсягами активів у 2014-2023 роках, млн. євро

Роки	2014	2019	2020	2021	2022	2023	Відхилення, +/-
ЄС-27	26466,33	34953,26	36487,78	40901,51	40268,64	41779,29	15312,96
Німеччина	4934,07	7532,08	7940,40	8830,20	8589,41	8851,24	3917,17
Франція	4996,06	6543,20	6857,77	7905,80	7761,51	8275,11	3279,05
Італія	3054,81	3363,95	3457,04	3898,23	3910,54	4059,68	1004,87
Нідерланди	2816,57	3446,00	3565,56	4062,09	4061,90	3983,79	1167,22
Іспанія	2380,89	2739,92	2807,76	2921,87	2937,64	3093,27	712,38
Ірландія	1156,62	2397,84	2320,40	2635,88	2499,78	2448,34	1291,72
Швеція	1435,24	1928,06	2280,69	2603,68	2144,07	2348,67	913,43
Бельгія	1243,32	1494,64	1439,27	1486,60	1541,49	1553,23	309,91
Данія	831,17	1058,42	1219,28	1464,29	1469,16	1542,09	710,92

Джерело: розраховано автором за даними [246].

Частка активів небанківських фінансових установ в ЄС значно коливалася у 2023 році, що пояснюється як відмінностями в обсягах національної економіки, так і обсягами сектору. У Люксембургу, Ірландії, Франції, Бельгії, Швеції, Данії та Німеччині показник був більшим за значення в ЄС в розмірі 140,79% від ВВП. В Кіпрі, Фінляндії, Австрії показник був в межах 100-140%, в інших країнах показник коливався від значення 30% до 100%, в цілому демонструючи значний внесок у зростання економіки, та, відповідно вплив на інші сектори (рис. 2.4).

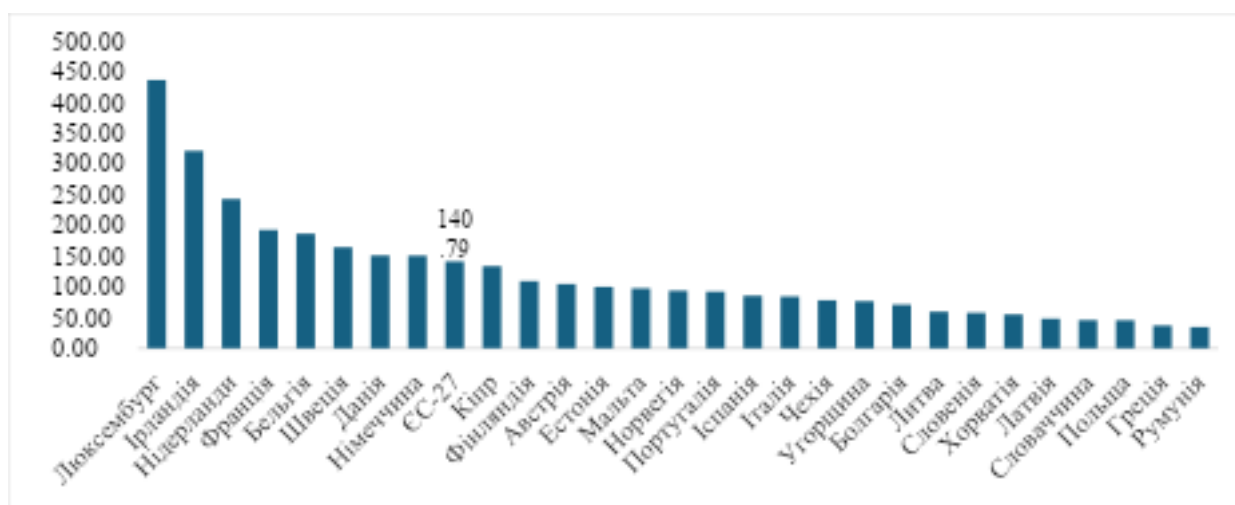


Рис. 2.4. Частка активів небанківських фінансових установ в країнах-членах ЄС-27 у 2023 році, % від ВВП

Джерело: розраховано автором за даними [246; 249].

У всіх країнах-членах ЄС вартість зобов'язань небанківського фінансового сектору відносно ВВП була вища 100% з найвищими значеннями показника в Люксембурзі та Ірландії, що перевищували ВВП у 5,1 та 4,8 рази відповідно.

У небанківському фінансовому секторі ЄС переважають такі основні види активів, інструментів установ, як: валюта та депозити з часткою 17,93% від загальних активів у 2023 році; кредити з часткою 12,46% від загальних активів у 2023 році; акції та паї інвестиційних фондів з часткою 50,68% від загальних активів у 2023 році; інша дебіторська/кредиторська заборгованість з часткою 15,79% від загальних активів у 2023 році. Відзначимо, що у країнах з найвищими обсягами активів у їх структурі переважають саме акції та паї інвестиційних фондів, частка яких склала 63,2% у Німеччині, 66,69% в Ірландії, 50,62% в Бельгії,

50,48% в Нідерландах, 46,97% в Італії, 42,54% в Іспанії [246] (рис. 2.5). Тож в цілому в ЄС значно розвинений інвестиційний ринок та взаємозв'язки небанківського сектору з банківським сектором та ринком цінних паперів.

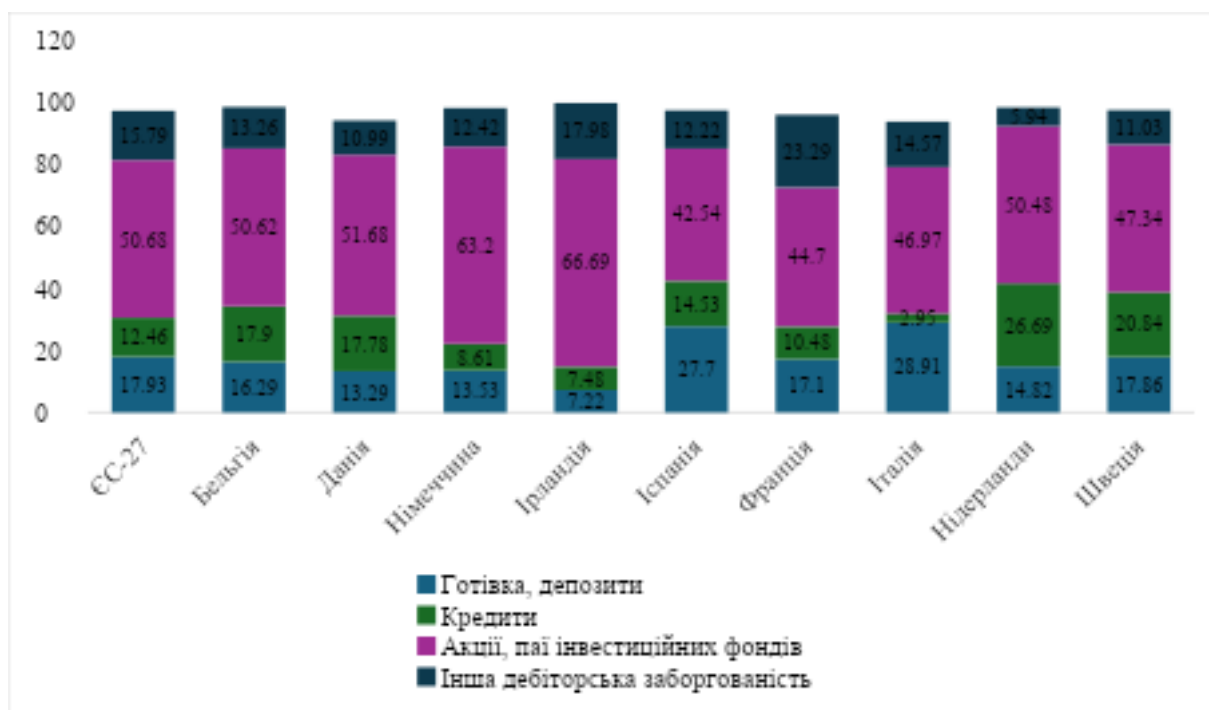


Рис. 2.5. Структура активів небанківського фінансового сектору ЄС за основними видами інструментів в 2014, 2023 роках, %

Джерело: розраховано автором за даними [272].

Натомість у країнах з меншими обсягами активів, переважають готівкові кошти та депозити, питома вага яких становила: у Болгарії 55,52%, в Естонії 39,48%, в Греції 60,67%, в Хорватії 41,88%, в Латвії 44,86%, в Польщі 37,71%, в Словаччині 38,57% [272] (Додаток Г). Це свідчить, що в менш розвинених країнах небанківські фінансові посередники найбільше інвестують коштів у грошовий ринок та банківський сектор. Подібна практика й тенденції простежуються в Україні, де розвинені послуги торгівлі валютними цінностями та переказу коштів.

На інші види активів небанківських фінансових установ ЄС припадали незначні частки (в межах 1,8% - 4,5% в 2023 році), а саме: монетарне золото та спеціальні права запозичення (СПЗ); боргові цінні папери; страхування, пенсії та стандартизовані гарантії; похідні фінансові інструменти та опціони на акції для працівників [272].

У структурі зобов'язань НБФУ в ЄС переважають акції та паї інвестиційних фондів (в середньому їх частка склала 61,03% у 2023 році), кредити (в середньому їх частка склала 25,82% в 2023 році). Питома вага іншої кредиторської заборгованості склала 7,2% в 2023 році з відмінностями між країнами, в структурі якої переважали боргові цінні папери з часткою 4,4% у 2023 році. Питома вага валюти та депозитів була на низькому рівні: 0,16% в 2023 році (Додаток Д) [272] (рис. 2.6). При цьому існує диференціація країн ЄС за часткою акцій та паїв інвестиційних фондів в зобов'язаннях сектору НБФУ.

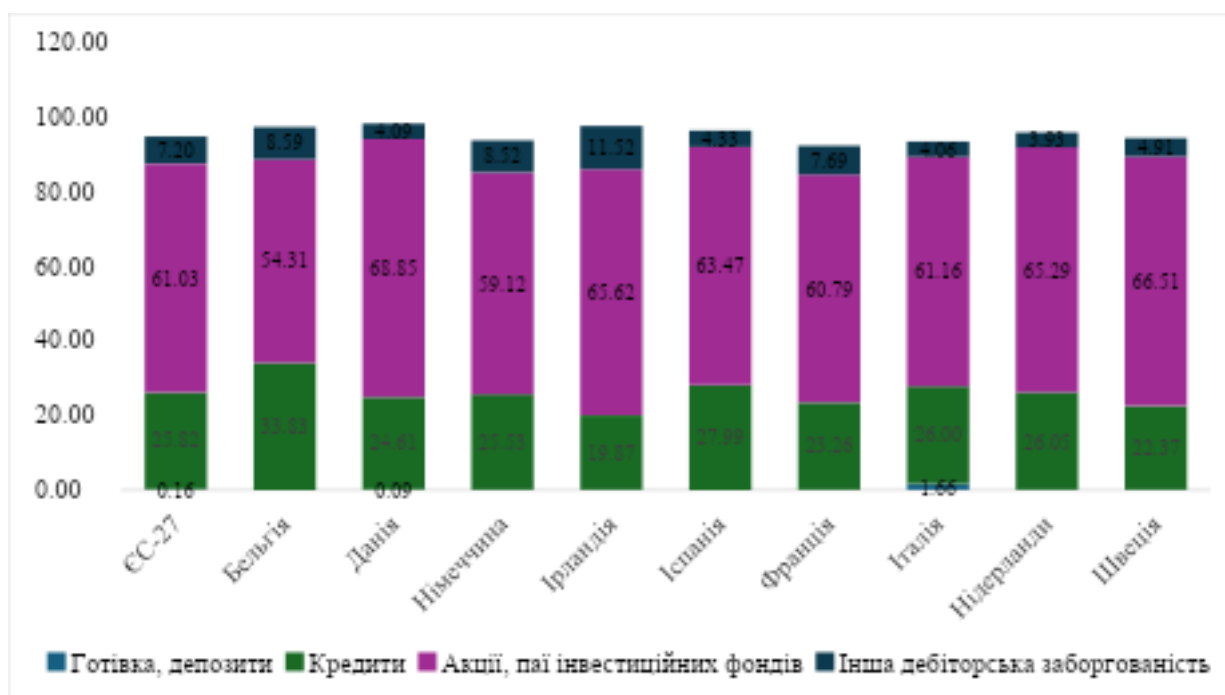


Рис. 2.6. Структура зобов'язань небанківського фінансового сектору ЄС за основними видами інструментів в 2014, 2023 роках, %

Джерело: розраховано автором за даними [272].

В розрізі країн найбільша частка акцій та паїв інвестиційних фондів у зобов'язаннях зафіксована у Данії, Естонії, Швеції, Ірландії, Нідерландах, Чехії, Латвії, Іспанії, Болгарії, Італії з розміром більше 60%. У Словаччині, Мальті, Люксембурзі показник становив менше 50%, в інших країнах – 50-60% [262-263].

Порівняння структури фінансових активів зі структурою фінансових зобов'язань небанківських фінансових установ ЄС у 2023 році вказує на такі основні відмінності. Частка готівки та депозитів в обсягах активів становила

17,93% проти їх частки в зобов'язаннях в розмірі 0,16%. Питома вага кредитів в активах склала 12,46% в ЄС, тоді як в пасивах – 25,82%. Частка акцій та паїв інвестиційних фондів в активах становила 50,68%, в зобов'язаннях – 61,03%. На іншу заборгованість в активах припадало 15,79%, тоді як в зобов'язаннях – 7,2% [272].

Натомість у Люксембурзі (45,7%), Кіпрі, Словаччині, Мальті, Австрії, Греції, Бельгії частка кредитів становила понад 30%, а в інших країнах їх питома вага коливалася від 19 до 30%. На іншу кредиторську заборгованість припадала найбільша частка в Мальті (21,02%), а також в Литві, Румунії, Словенії, Польщі з показником від 15% до 20%. В Хорватії, Словаччині, Болгарії, Ірландії, Латвії, Чехії показник склав від 10% до 15%, в інших державах – від 3% до 10% [272].

Тож НБФУ та окремі його сегменту відіграють вагому роль та призначення для акумуляції, розподілу, перерозподілу фінансових ресурсів в країнах ЄС. Частка активів НБФУ у активах фінансового сектору оцінюється в розмірі 41% у 2023 році зі значною диференціацією між країнами-членами [244; 256; 262; 272]. Сектор охоплює такі сегменти ринку, як компанії з управління активами та інвестиційні фонди, небанківські інвестиційні фірми, сімейні офіси, фінансові компанії з фінансування ланцюгів постачання, пенсійні фонди, страхові компанії та інші небанківські установи. Одним з основних сегментів сектору НБФУ ЄС виступає ринок капіталу, який значно зріс за останні кілька років.

В ЄС НБФУ відіграють ключову роль у сприянні фінансовій різноманітності та зменшенні залежності від банківського фінансування, особливо в контексті спільного ринку капіталу та розвитку стабільного єдиного ринку. При цьому, динамічне зростання сектору НБФУ може призвести до нових проблем та ризиків фінансовій стабільності. Це пов'язано насамперед зі зростанням рівня взаємозв'язків між банками та НБФУ, відповідно ризики діяльності останніх можуть поширюватися на банківський та реальний сектори економіки.

На міжнародному рівні Рада з фінансової стабільності (Financial Stability Board), Міжнародна комісія з цінних паперів (the International Organization of Securities Commission) та Міжнародна асоціація органів нагляду за страховою

діяльністю (International Association of Insurance Supervisors) поступово зосереджуються на розробці засобів макропруденційного аналізу та відповідних інструментів пом'якшення системних ризиків, пов'язаних з діяльністю НБФУ [243-245].

За 2020-2024 роки розробка макропруденційної фінансової політики стала ще більше актуальною в різних європейських країнах, зважаючи на різні ринкові шоки: наприклад, зростання попиту на готівкові кошти в період пандемії у березні 2020 року, криза на ринку державних цінних паперів Великобританії у вересні 2022 року. Крім цього, актуальність розробки заходів впливу на діяльність НБФУ в ЄС зростає у зв'язку з проблемами фінансового управління окремих установ, таких як Archegos або Greensill Capital, які продемонстрували вплив на накопичення системних ризиків та вразливості сектору НБФУ, що може позначитися на всій економіці [244].

Стратегія політики усунення ризиків фінансової стабільності, представлена Європейською радою системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB) 2016 року, визначала потребу в розробці макропруденційної політики регулювання небанківського фінансового сектору. Проте на сьогодні не розроблено стратегії впливу на діяльність НБФУ, а рекомендації Європейської ради системних ризиків адресовані центральним контрагентам та інвестиційним фондам.

В країнах ЄС не сформована загальна макропруденційна система регулювання НБФУ, проте низка директив та нормативно-правових актів застосовуються до окремих установ (інвестиційні фонди, страхові компанії) та визначають макропруденційні інструменти для пом'якшення накопичення системних ризиків та управління їх впливом на фінансову стабільність.

Наприклад, деякі інструменти та положення для управління ліквідністю, левериджем та операційними ризиками були створені для інвестиційних фондів (для альтернативних інвестиційних фондів, інститутів спільного інвестування в переказні цінні папери та фонди грошового ринку), у секторі страхування для управління маржею та управління ризиками, пов'язаними з центральними контрагентами. Однак, оскільки кредитна діяльність і ризики все більше

переміщуються з банківського сектору на небанківський, регуляторні органи ЄС досліджують інструменти та прогалини в діючих засобах впливу на фінансову стійкість, а також вивчають ефективність та послідовність макропруденційної політики ЄС на ринку НБФУ.

В цілому макропруденційна політика ЄС зосереджена на банківському ринку, тоді як діяльність НБФУ залишається менше регульованою. Відповідно в період сприятливих ринкових умов може відбуватися безконтрольне зростання ризиків небанківського сектору, що за відсутності запобіжних заходів впливу призводить до скорочення діяльності фінансово-кредитних інститутів. Тому експерти та науковці акцентують увагу на гнучкості регулювання різних видів НБФУ та реагування на ризики в міру їх виникнення в різних сегментах небанківського сектору.

Серед причин зростання потреби макропруденційного регулювання НБФУ – її вплив на небанківські фінансові установи для унеможливлення їх ухилення від законодавчо визначених засад функціонування, а також впорядкування їх діяльності, моніторинг ризиків та попередження їх поширення на різні сегменти ринків НБФУ, загрожуючи фінансовій стабільності.

Небанківські фінансові установи європейських країн найбільше стикаються з ризиками ліквідності. В період кризи значні коливання попиту можуть не відповідати збільшенню пропозиції ліквідності, зумовлюючи поширення шоку на інші ринки. Наявність значних дисбалансів призводить до фінансової нестабільності. Згідно з позицією Ради фінансової стабільності «подібні дисбаланси виникають через взаємодію великих, неочікуваних зрушень в попиті на ліквідні кошти, недостатнього обсягу пропозиції ліквідних коштів в стресових ситуаціях» [287].

Згідно звіту Європейської ради системних ризиків щодо моніторингу ризиків НБФУ у 2024 році, серед основних структурних та циклічних ризиків НБФУ – завищені оцінки активів на фоні зростання процентних ставок зумовлюють збитки фінансово-кредитних установ та відтік інвесторів; ризик ліквідності; кредитний ризик через ріст кредитування; вразливості через

надмірність використання кредитного плеча. Подібні ризики коригуються з використанням інструментів мікропруденційної політики [287].

На відміну від України, в країнах ЄС зростає діяльність інвестиційних фондів, кількість яких склала 71540 одиниць станом на 3 квартал 2024 року в межах єврозони (Франція – 13498, Італія – 2690, Данія – 11834). За даними ЄЦБ, інвестиційні фонди об'єднують капітал кількох інвесторів для спільного інвестування через портфель фінансових інструментів: акції, облігації, інші цінні папери. Саме інвестиційні фонди відіграють вирішальну роль у накопиченні особистих заощаджень для їх подальшого спрямування в інвестиції або пенсійні фонди, або ж в позики компаніям та вкладення у проєкти [263].

В ЄС запроваджено низку заходів для диверсифікації фінансування підприємств, посилення транскордонного руху капіталу та забезпечення інвесторів різноманітними інвестиційними можливостями. Як результат, обсяги активів інвестиційних фондів в ЄС зросли зі 10342,9 млн. євро у 4 кварталі 2015 року до 19012,0 млн. євро на кінець 3 кварталу 2024 року. У структурі активів інвестиційних фондів переважають акції (7125,6 млн. євро на кінець 3 кварталу 2024 року), боргові цінні папери (5626 млн. євро на кінець 3 кварталу 2024 року). У структурі їх зобов'язань переважають саме акції інвестиційних фондів, які складають 17454,7 млн. євро на кінець 3 кварталу 2024 року [263].

Серед запроваджених ЄС заходів для диверсифікації фінансування небанківських фінансових установ в межах ЄС – Регламент ЄС 2017/1131 Європейського Парламенту та Ради від 14 червня 2017 року про фонди грошового ринку та відповідні стандарти для забезпечення короткострокового фінансування небанківських фінансових посередників; нові стандарти управління ризиками для фондів грошового ринку (відкриті колективні інвестиційні схеми в ЄС, які вкладають кошти у короткострокові боргові інструменти як доповнення традиційному кредитуванню через банки серед небанківських фінансових посередників ЄС, таким чином розподіляючи кредитний ризик, забезпечуючи ліквідність).

У межах заходів інвестиційної політики ЄС щодо створення безбар'єрного ринку для фондів спільного інвестування розроблено законодавство за сферами інвестицій: підприємства для спільного (колективного) інвестування в цінні папери, доступні для роздрібних інвесторів (Директива 2009/65 UCITS створює єдині мінімальні правила до фондів, управління колективними інвестиційними схемами в межах ЄС, значно спрощуючи транскордонне розміщення інвестиційних продуктів та збільшуючи диверсифіковане фінансування), які також включають пайові інвестиційні фонди; альтернативні інвестиційні фонди для професійних інвесторів (Директива ЄС 2011/61 про альтернативні інвестиційні фонди, AIFMD для транскордонного розміщення капіталу фондами, та останні оновлення 2024 року для посилення інформації про транскордонну діяльність фондів); європейські фонди венчурного капіталу, діяльність яких зосереджена на стартапах; європейські фонди соціального підприємництва; довгострокові інвестиційні фонди для фінансування інфраструктурних проектів, об'єктів нерухомості; фонди грошового ринку для вкладень в короткострокові боргові цінні папери, цінні папери банків, уряду [264].

Регулювання небанківського фінансового сектору ЄС сфокусоване на: прозорості шляхом посилення вимог до розкриття інформації, обмеження ризиків левериджу та ліквідності в умовах зростання зобов'язань, які, як було виявлено, перевищують 100% ВВП у всіх країнах-членах ЄС; посиленні та покращенні транскордонної регуляторної координації наглядових органів (Європейського центрального банку, Європейського управління з цінних паперів та ринків, Європейського управління зі страхування та професійного пенсійного забезпечення) в умовах наявних проблем управління ризиками та дотримання вимог законодавства, зростання ймовірності регуляторних розбіжностей; посилення вимог до розкриття інформації про ризики та управління в небанківському фінансовому секторі.

Серед основних інструментів для оцінювання системних ризиків небанківських фінансово-кредитних інституцій – запроваджене у травні 2025 року стрес-тестування, дія якого розпочнеться у 2026-2027 роках та спрямована на

вимірювання поширення ринкового шоку на хедж-фонди, компанії прямого інвестування, інші альтернативні компанії з управління активами.

Уніфікація податкових правових режимів як один із напрямів фінансової політики ЄС для зменшення бар'єрів для інвестиційних фондів полягає у гармонізації правил та знятті перешкод, фокусуючись на питаннях подвійного оподаткування, національних вимогах, розкритті бухгалтерської інформації. Уніфікація податкових правових режимів як складова фінансової політики розвитку ринку фінансового посередництва спрямована на більш ефективний транскордонний рух капіталу, координацію дій ЄС на єдиному «спільному» ринку капіталу. Для цього використовуються наступні інструменти регулювання та нагляду: єдиний збірник регуляторних правил, в якому зібрані всі заходи другого та третього рівнів регулювання, а також технічні стандарти Європейської Комісії.

В межах країн ЄС також достатньо розвинений ринок недержавного пенсійного забезпечення, зважаючи на поширеність діяльності пенсійних фондів, як фінансових посередників, що інвестують внески їх членів. Кількість цих НБФУ в ЄС становила 14922 одиниць на кінець 3 кварталу 2204 року. Станом на 4 квартал 2015 року їх обсяги активів склали 2221,9 млн. євро, на кінець 3 кварталу 2024 року – 3547,2 млн. євро. Саме пенсійні фонди розміщують залучені внески учасників в інвестиційних фондах, адже у структурі їх активів переважають кошти інвестиційних фондів, оцінені у 1370,1 млн. євро на кінець 3 кварталу 2024 року, на другому місці – боргові цінні папери з обсягом 1031,5 млн. євро, на третьому – акції з обсягом 465,1 млн. євро на кінець 3 кварталу 2024 року [277-278].

Порівняно з Україною, кількість страхових компаній в країнах Європи також значно більша, сягаючи 2314 одиниць станом на 3 квартал 2024 року (371 зі страхування життя). За обсягами активів в межах ЄС страхові компанії виступають одними з найбільш важливих фінансових посередників. Зокрема обсяги їх активів становили 7079,0 млн. євро станом на 4 квартал 2015 року, зрісши до 8820,3 млн. євро станом на 3 квартал 2024 року. У структурі активів переважають боргові цінні папери та кошти інституційних фондів зі значеннями 3050,2 млн. євро та 2760,1 млн. євро відповідно (станом на 3 квартал 2024 року). В

структурі зобов'язань страховиків переважають саме технічні резерви, складаючи 6469,2 млн. євро, а також акції зі значенням 1396 млн. євро станом на 3 квартал 2024 року [256-257].

В цілях стимулювання інвестицій страховиків, перестраховиків у вересні 2022 року Європейська Комісія ухвалила переглянуті правила до прийнятої в 2016 році Директиви «Solvency II», що відповідає інвестиційним цілям політики ЄС (продовження фінансування відновлення після пандемії коронавірусу, спрямування коштів на реалізацію Європейської зеленої угоди). Нові норми документу також передбачають посилення стійкості страхового ринку та захист страхувальників за рахунок перегляду вимог до капіталу, пом'якшення надмірної короткострокової волатильності платоспроможності, поліпшення пропорційності, підвищення якості послуг, узгодження та координації страхового нагляду [289].

Для захисту прав споживачів страхових продуктів в ЄС прийнято Директиву ЄС 2016/97 «Про розповсюдження страхових продуктів» (IDD), що врегульовує питання розробки та поширення продуктів на території союзу для гармонізації регуляцій, гарантування відповідальності дистриб'юторів послуг за результативність страхування, його відповідність потребам клієнтів [258].

В цілях захисту прав споживачів страхових продуктів ЄС також прийнято Регламент «Про комплексні роздрібні та страхові інвестиційні продукти» (Packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs), які продаються роздрібним інвесторам: структуровані фінансові продукти (опціони, які включені в страхові поліси, цінні папери або банківські продукти); фінансові продукти, вартість яких виведена з довідкових значень, таких як акції або курси валют (похідні інструменти); інвестиційні фонди закритого та відкритого типу; страхові продукти інвестиційного типу, такі як страхування життя з прибутком і пайове страхування, а також гібридні продукти; документи, видані транспортними засобами спеціального призначення. Цей Регламент вперше визначає потребу в наданні розробникам інвестиційних продуктів документів, які містять інформацію про них [277].

Крім вказаних основних учасників ринку НБФУ, в ЄС діють постачальники платіжних послуг (кредитні установи, поштові установи з правом надання платіжних послуг, емітенти електронних грошей), оператори платіжних систем, фінансові транспортні установи для здійснення операцій сек'юритизації, випуску цінних паперів, паїв фондів сек'юритизації, інших боргових фінансових інструментів.

В зарубіжних країнах оподаткування небанківських фінансових установ відбувається на загальних підставах. Корпоративний податок передбачає оподаткування нерозподіленого прибутку комерційних підприємств, який вони можуть накопичувати у формі збільшення вартості капіталу, та чистий прибуток або ренту (різниця між накопиченим доходом фірми та повною умовною вартістю отримання цього доходу). Корпоративний прибутковий податок використовується як інструмент фінансової політики впливу на розподіл капіталу в приватному секторі. В країнах ЄС існують відмінності не лише в ставках корпоративного податку, а й в податковій базі та інших аспектах цієї політики [297; 300-301].

Ставки корпоративного прибуткового податку відрізняються в різних країнах: вищі ставки встановлені у Франції (34,435%) з тенденцією до скорочення у 2023 році (25,825%), Португалії (30%), Австрії (25% у 2018 році, 24% у 2023 році), Бельгії (29% у 2018 році, 25% у 2023 році), Італії (24%), Іспанії (25%), Нідерландах (25% у 2018 році, 25,8% у 2023 році) [297] (табл. 2.9).

Нижчі ставки корпоративного прибуткового податку встановлені у Угорщині (9%), Ірландії (12,5%), Литві (15%), Німеччині (15,825%), Чехії, Польщі та Словенії (19%), Естонії, Ісландії, Фінляндії, Латвії (20%), Швеції (20,6%), Словачії (21%), Данії та Греції (22%) [297].

Ставки корпоративного прибуткового податку в країнах ЄС у 2018-2023
роках, %

Рік/країна	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Австрія	25	25	25	25	25	24
Бельгія	29	29	25	25	25	25
Чехія	19	19	19	19	19	19
Данія	22	22	22	22	22	22
Естонія	20	20	20	20	20	20
Фінляндія	20	20	20	20	20	20
Франція	34,43	34,43	32,023	28,4075	25,825	25,825
Німеччина	15,825	15,825	15,825	15,825	15,825	15,825
Греція	29	24	24	22	22	22
Угорщина	9	9	9	9	9	9
Ісландія	20	20	20	20	20	20
Ірландія	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Італія	24	24	24	24	24	24
Латвія	20	20	20	20	20	20
Литва	15	15	15	15	15	15
Люксембург	19,26	18,19	18,19	18,19	18,19	18,19
Нідерланди	25	25	25	25	25,8	25,8
Норвегія	23	22	22	22	22	22
Польща	19	19	19	19	19	19
Португалія	30	30	30	30	30	30
Словацька Республіка	21	21	21	21	21	21
Словенія	19	19	19	19	19	19
Іспанія	25	25	25	25	25	25
Швеція	22	21,4	21,4	20,6	20,6	20,6
Велика Британія	19	19	19	19	19	25

Джерело: [297].

Майже у всіх країнах ЄС корпоративні прибуткові податки встановлюються центральним урядом. У Німеччині до структури корпоративного прибуткового податку входять номінальна ставка 15% та доплата центральному уряду 0,825%. У Франції, Італії ставка корпоративного прибуткового податку і є номінальною в розмірі 25%, 24% відповідно [238-239].

Крім цього, важливо, що послуги НБФУ оподатковуються податком на додану вартість в усіх країнах ЄС, та на відміну від України виключень щодо

стягування ПДВ з окремих видів фінансових послуг не встановлено. Відтак, у Німеччині базова ставка ПДВ – 19%, у Франції – 20%, в Італії – 22%, в Нідерландах – 21% [300].

В Німеччині також діє податок на дохід з капіталу з базовою ставкою 25% щодо таких об'єктів оподаткування: дивіденди, дохід від прав участі у прибутку, від інвестицій в кредитні установи, сертифікатів та приросту капіталу від операцій з акціями, прибутку від продажу, повернення інших капітальних інвестицій, включаючи довгострокові облігації. В Італії введені такі прямі податки, як податок на приріст капіталу зі ставкою 26% для фізичних осіб від продажу акцій компаній резидентів, нерезидентів, а також податок на капітал фізичних осіб, отриманий від фінансових активів резидентів, які зберігаються за межами Італії з пропорційною ставкою податку 4% на 1000 євро для фінансових продуктів [300].

Поширена практика в оподаткуванні доходів страховиків у вигляді страхових премій серед зарубіжних країн. Відтак, в Нідерландах ставка податку на страхові премії встановлена у розмірі 21% (до 1 січня 2013 року у розмірі 9,7%). Страхування життя, від нещасних випадків, втрати працездатності, інвалідності, на випадок безробіття, медичне та транспортне страхування звільнені від оподаткування [239]. Одна з найвищих ставок податків на страхові премії серед країн Європи у Фінляндії – 24% з підвищенням до 25,5% з вересня 2024 року. За договорами особистого страхування (страхування життя, пенсійне страхування, страхування від нещасних випадків), страхування кредитів, перестрахування, транспортного страхування, включаючи страхування морських суден, літаків, переважно для міжнародних перевезень не стягується податок на страхові премії [98].

Підсумовуючи, стабільність зростання активів та зобов'язань сектору НБФУ в європейських країнах, в тому числі відносно ВВП, збільшення рівня їх взаємозв'язків з банківським та фінансовим секторами впродовж 2014-2024 років потребувало від регуляторів розробки заходів фінансової та макропруденційної політики врегулювання діяльності різних видів інститутів. У структурі активів НБФУ в ЄС переважають акції, паї інвестиційних фондів, кредити, валюта,

депозити, інша дебіторська заборгованість з диференціацією в межах держав-членів. У структурі зобов'язань НБФУ найбільша частка припадає на акції, паї інвестиційних фондів та кредити, натомість обсяги валюти та депозитів мінімальні. Європейські країни також відрізняються за кількістю різних типів НБФУ, проте в цілому найбільші за обсягами активів інвестиційні фонди, страхові компанії та пенсійні фонди. Зважаючи на це фінансова політика спрямована на розвиток законодавчих правил, які сприяють захисту прав споживачів фінансових послуг, посиленню вимог до їх капіталу, платоспроможності, досягненню інвестиційних цілей ЄС, які визначені відповідно до економічної політики та потреб інтеграційного утворення.

Досвід європейських країн демонструє важливість нормативних правил та стандартів, які застосовують для кожного сегменту ринку небанківських фінансових установ, враховують специфіку їх діяльності, взаємозв'язки з іншими сегментами та банківським сектором, дозволяючи диверсифікувати, стимулювати кредитну та інвестиційну діяльність. На відміну від української практики, фінансова політика ЄС носить послідовний цілеспрямований комплексний характер, враховує наявні системні ризики (кредитний, ризики ліквідності та платоспроможності), забезпечує узгодженість різних складових фінансової політики та узгодженість фінансової політики між країнами. Розробка нормативних правил та стандартів впорядкування діяльності кожного сегмента ринку небанківських фінансових установ важлива для подальшого розвитку вітчизняного небанківського фінансового сектору, а також демонструє важливість секторального регулювання ринку НБФУ. Для України важливий досвід оподаткування фінансових посередників, включаючи можливість запровадження ПДВ на фінансові послуги. В Україні, згідно практики ЄС, важливо розмежувати різні види інвестиційних фондів (роздрібних, професійних) для стимулювання їх участі та інвестиційної активності, посилити вимоги до прозорості діяльності посередників шляхом розкриття фінансової та нефінансової інформації. Фінансова політика України має посилити кредитну здатність небанківських фінансових установ до забезпечення кредитних потреб національної економіки шляхом

покращення умов надання позик та скорочення вартості кредитування для юридичних та фізичних осіб.

2.3. Особливості формування та реалізації фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових послуг в Україні

З отриманням повноважень регулювання та нагляду за небанківським фінансовим сектором НБУ розпочав роботу над оновленням нормативно-правової бази та впровадженням заходів підтримки фінансової стабільності. Фінансова політика спрямована на досягнення цілей захисту прав та інтересів споживачів фінансових послуг, спрощення регулювання за фінансово-кредитними інститутами, вирівнювання конкуренції, розвиток механізмів акумуляції, розподілу та більш ефективного використання фінансових ресурсів [48; 175].

Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» від 12 липня 2001 № 2664-III, прийнятий у 2001 році, почав переглядатися ВРУ у 2020 році [152]. Тривала відсутність змін призвела до невідповідності положень базових законів реаліям та потребам економіки та учасників ринку фінансових послуг. В законодавстві також були відсутні стандарти, що враховують тенденції розвитку світової фінансової інфраструктури, зокрема цифрової інфраструктури. Регулювання банківської діяльності та діяльності на ринках капіталу фактично здійснюється відповідно до окремих законодавчих норм. В Україні був відсутній спільний підхід до визначення однакових для різних частин фінансового ринку положень. Серед проблем – відсутність врегулювання ключових правових засад діяльності небанківських фінансових установ, відмінних від страховиків та кредитних спілок, в частині їх ліцензування, вимог до діяльності та нагляду, з урахуванням диференційованого підходу залежно від рівня ризиковості такої діяльності.

З огляду на зазначене, в Україні було прийнято Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 01 січня 2024 № 1953-IX, який став фундаментальною основою для сукупного ринку фінансових послуг, встановив

ключові принципи та засади діяльності на ринку, забезпечив захист прав споживачів при наданні таких послуг, державне регулювання і нагляд за діяльністю на ринку фінансових послуг [153].

Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 01 січня 2024 № 1953-IX, що виступає новою редакцією Закону «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», слугує основою для приведення вимог до діяльності учасників ринку, нагляду та регулювання до міжнародних практик. Основна мета полягає у створенні можливостей для розвитку фінансових установ у різних сегментах, що дозволить забезпечити функціонування ефективного ринку фінансових послуг, як невід'ємної частини економіки України.

Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 01 січня 2024 № 1953-IX, визначає наступні нововведення: встановлення універсальних положень щодо державного регулювання ринку фінансових послуг з метою однорідності їх застосування; закріплення ролі та взаємозв'язку фінансових послуг із пов'язаними послугами – супровідними, допоміжними та посередницькими послугами; розширює можливості для фінансових установ щодо надання нових видів послуг для більш глибокого їх проникнення на ринок фінансових послуг. У Законі № 1953-IX визначено такі поняття, як «аутсорсинг – передавання з метою оптимізації витрат і процесів на договірній основі іншим особам робіт або функцій (процесів) надавача фінансових послуг, які виконуються його штатними працівниками; та аутстафінг – залучення надавачем фінансових послуг персоналу іншої компанії для виконання роботи або функцій (процесів)».

До фінансових послуг згідно Закону № 1953-IX віднесено: 1) страхування; 2) надання коштів у кредит; 3) залучення коштів, що підлягають поверненню; 4) фінансовий лізинг; 5) факторинг; 6) надання гарантій; 7) торгівля валютними цінностями; 8) фінансові платіжні послуги; 9) послуги на ринках капіталу; 10) послуги у сфері накопичувального пенсійного забезпечення. До супровідних послуг віднесено: 1) посередницькі послуги; 2) допоміжні послуги (консультування, експертно інформаційні послуги, оцінка ризиків (в тому числі

актуарного ризику) або платоспроможності, задоволення претензій, ідентифікація та верифікація осіб, збір та опрацювання документів, надання та передавання фінансової інформації, обробка даних, інкасація тощо).

Відбулося принципова зміна підходу до ліцензування – відхід від ліцензування видів фінансових послуг та здійснення ліцензування виду діяльності фінансової установи з надання певної фінансової послуги одночасно із включенням такої установи до відповідного реєстру з метою спрощення процесу доступу на ринок та підвищення ефективності регулювання.

Крім цього, відбулося запровадження ризик-орієнтованого підходу до нагляду залежно від розміру, значимості, складності бізнес-моделі та індивідуального рівня ризику фінансової установи; удосконалено механізми застосування коригувальних заходів та заходів впливу у разі порушення фінансовими установами вимог законодавства; підвищено захист прав споживачів фінансових послуг шляхом зростання їх обізнаності із фінансовими послугами, запровадження нагляду Регулятора за ринковою поведінкою надавачів фінансових послуг для запобігання недобросовісній конкуренції та проявам шахрайства на ринку фінансових послуг; встановлено положень регламентації аутсорсингу на ринку фінансових послуг; удосконалено порядок здійснення нагляду окремими регуляторами та порядку їх взаємодії між собою, з іншими державними органами та органами регулювання і нагляду інших країн; встановлено положень щодо регулювання діяльності фінансових компаній та ломбардів: вимоги до їх діяльності, порядок реорганізації та виходу з ринку; унормовано питання укладання договорів з надання фінансових послуг.

З урахування цього, планомірне запровадження нової моделі регулювання та нагляду надасть учасникам відповідних ринків фінансових послуг достатньо часу для побудови належної системи корпоративного управління та системи внутрішнього контролю, системи управління ризиками, визначити стратегію розвитку та бізнес-модель, сформувати капітал, достатній для підтримки своєї платоспроможності, забезпечити необхідний рівень ліквідності та якості активів, що сприятиме фінансовій стійкості таких осіб.

З прийняттям Закону України «Про платіжні послуги» створено нові можливості розвитку небанківського фінансового сектору, інститути якого отримали дозволі на здійснення послуг, які раніше були властиві лише для банківських установ. До цих послуг належать такі, як відкриття, обслуговування рахунків, здійснення переказів на умовах кредиту, зокрема без відкриття рахунку, зняття чи зарахування готівки на рахунки та з рахунків, здійснення еквайрингу, емісія платіжних інструментів, випуск та виконання операцій з електронними грошима [48].

Небанківські фінансові установи здійснюють відносно невеликі обсяги операцій та надання послуг, вузько спеціалізовані. При цьому, оцінка їх діяльності демонструє зростання обсягів переказів коштів та торгівлі валютними цінностями, які здійснювалися фінансовими компаніями впродовж 2020-2023 років. Водночас, слабкий рівень взаємозв'язків між кредитно-фінансовими установами, включаючи фінансові відносини з банками, та відсутність тривалих законодавчих змін до 2020 року, які б створили конкурентні прозорі умови на цьому ринку, стимулюючи розвиток сектору, вказують що фінансова політика не сприяла використанню його потенціалу в Україні. Слабкі механізми захисту прав інвесторів та проблеми відтоку капіталу за кордон, особливо в кризових умовах, вказують на низьку дієвість інвестиційної політики.

Згідно Звіту про фінансову стабільність, підготовленого у грудні 2021 року, фінансова політика та відповідне регулювання діяльності НБФУ зазнало змін. Трансформація передусім пов'язана з прийняттям норм Законів «Про фінансові послуги та фінансові компанії», «Про страхування», «Про кредитні спілки», «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Положення цих нормативно-правових актів передбачають посилення вимог до платоспроможності, капіталу, якості активів, корпоративного управління, системи управління ризиками та ринкової поведінки фінансових установ для підвищення рівня довіри до сектору та розвитку [49; 51].

Зміни фінансової політики започатковані НБУ з прийняттям концептуальних засад у регулюванні діяльності ломбардів, фінансових компаній, включаючи

ринки кредитування, фінансового лізингу та факторингу. В основі фінансової політики України на ринку НБФУ – нормативно-правова база, яка визначає як ключові засади фінансової політики НБФУ, так й інструменти та заходи впливу на діяльність фінансово-кредитних інституцій.

В цілому до 2020 року фінансова політика України щодо небанківського фінансового сектору характеризувалася наявністю адміністративних перепон для виходу фінансових, лізингових компаній на ринок, подвійністю процедур реєстрації та ліцензування, потребою отримання ліцензій на окремі види фінансових послуг. Процедури регулювання джерел фінансування від юридичних осіб фінансових компаній були нечіткими. Досить часто в практичній діяльності НБФУ, особливо, що стосується надання інформації про умови кредитування ломбардів, кредитних спілок, фінансових компаній, виникали випадки порушення прав споживачів. Законодавчі норми не забезпечували створення механізму захисту прав клієнтів фінансових посередників, не визначали обмеження або заходи впливу на вартість кредитування. Загальні регуляторні інструменти фінансової політики сектору також не визначали правила належної етичної поведінки посередників, зокрема при наданні послуг факторингу (табл. 2.10).

Сектор небанківських фінансових установ характеризувався не лише слабкістю зв'язку з банківським, а й з ринком внутрішніх запозичень, адже дохідність ОВДП залишалася низькою навіть в кризові періоди. Відтак, середньозважена дохідність становила 13,39% у 2013-2015 роках, 9,47% у 2016 році, 10,47% у 2017 році, зрісши лише у 2018 році до 17,79%, 18,70% у 2023 році. , Ринок внутрішніх запозичень був невеликим за обсягом – до 70 млрд. грн. впродовж 2013-2018 років. Для порівняння, для покриття дефіциту бюджету у 2019 році обсяг випущених ОВДП склав 227,55 млрд. грн., у 2020 році – 265,67 млрд. грн., у 2021 році – 309,72 млрд. грн., у 2022 році – 594,38 млрд. грн., у 2023 році – 401,79 млрд. грн. станом на 1 квітня 2024 року страхові компанії здійснили придбання ОВДП на суму 19 112,85 млн. грн., на 1 жовтня 2024 року – 21 312,42 млн. грн. В цілому бюджетна політика не сприяла участі фінансових посередників у придбанні державних цінних паперів.

Особливості фінансової політики України на ринку небанківських фінансових установ

Складова фінансової політики	До 2020 року	Після 2020 року
1	2	3
Загальні регуляторні заходи впливу	Адміністративні обмеження виходу фінансових компаній на ринок; Подвійні процедури ліцензування та реєстрації; Нечіткі процедури врегулювання джерел фінансування фінансових компаній; Проблеми, пов'язані з регулюванням прав споживачів послуг НБФУ, недостатньо дієві механізми захисту їх інтересів ; Відсутні заходи з розвитку фінансової обізнаності населення; Відсутність обмежень або заходів впливу на вартість запозичень НБФУ для належного захисту прав споживачів та їх фінансових ресурсів ; Неврегульовані державою питання простроченої заборгованості, невизначені правила етичної поведінки компаній, які надають послуги факторингу; Відсутні стимули розвитку ринку фінансового лізингу, обмеження на залучення коштів лізинговими компаніями та висока вартість залучення капіталу ; Відсутні вимоги до капіталу, подання звітності, розкриття інформації та структури власності; Обмеженість кредитних спілок у кредитуванні їх членів, якими можуть бути лише фізичні особи ;	Запровадження вимог до капіталу, платоспроможності, якості активів, інвестиційної діяльності; Активне проведення інспекційних перевірок; Впровадження заходів впливу при виявленні фактів порушень в ході фінансового моніторингу; Моніторинг ризиків ліквідності, платоспроможності, кредитного та інших операційних ризиків; Спрощення регулювання фінансових компаній НБУ, нагляд за ринковою поведінкою, розширення джерел їх фінансування (субординований борг, залучення коштів афілійованих осіб);
Бюджетна	Встановлена дохідність ОВДП не стимулювала НБФУ до їх придбання (середньозважена дохідність становила 13,39% у 2013-2015 роках, 9,47% у 2016 році, 10,47% у 2017 році, зрісши лише у 2018 році до 17,79%), ринок внутрішніх запозичень був невеликим за обсягом – до 70 млрд. грн. впродовж 2013-2018 років)	Використання механізмів внутрішніх та зовнішніх запозичень для фінансування бюджету, що сприяло участі НБФУ у придбанні відповідних фінансових інструментів (ОВДП стали важливим джерелом фінансування дефіциту бюджету).

1	2	3
Податкова	Недостатньо виважена політика оподаткування, включаючи операції з лізингу (проблема подвійного оподаткування в разі перепродажу вилученого в клієнта обладнання), відсутність податкових стимулів (включаючи прискорену амортизацію для активів, переданих у фінансовий лізинг), відсутні програми фінансування лізингоотримувачів, лізингодавців; Ставки податку на прибуток залишалися на рівні 18% для фінансових установ, а для страховиків встановлено 3% податку на дохід за окремими видами страхування. Кредитні спілки звільнені від оподаткування як неприбуткові організації; Недостатньо ефективними були механізми виявлення так званих схем «дроблення НБФУ» для ухилення від сплати податків	Посилення вимог до платоспроможності та якості активів позитивно впливає на обсяги сплачених податків на прибуток; Зміна підходів до оподаткування фінансових установ з 01.12.2024 року: підвищення ставок оподаткування прибутку до 25%, крім страховиків; Розробка НБУ рекомендацій для виявлення механізмів «дроблення НБФУ» для ухилення від сплати податків;
Боргова	Заходи МФУ не сприяли стимулюванню придбання НБФУ державних цінних паперів, дохідність ОВДП залишалася низькою	Розвиток внутрішнього боргового ринку, співпраця НБУ з МФУ у цій сфері сприяли участі страховиків у борговому ринку України та придбанні ОВДП;
Валютна	Ведення валютних обмежень НБУ в 2015-2016 роках: ліміти на придбання валюти, продаж 75% виручки експортерів, обмеження виведення капіталу; Поступове скасування валютних обмежень у 2017-2018 роках: знижено порогові обов'язкового продажу валютної виручки з 75% до 50% та до 30%, покращення доступу нерезидентів до валютного ринку України; Значне зростання міжнародних резервів з 13,3 млрд. дол. у 2015 році до 29,1 млрд. дол. у 2020 році Перехід до політики гнучкого курсоутворення;	Стабільність та передбачуваність валютної політики; Валютні інтервенції НБУ для підтримки міжнародних резервів, цінової, фінансової стабільності; Планування поступового повернення до режиму інфляційного таргетування;
Грошово-кредитна	Очищення банківського сектору та небанківського фінансового сектору, зниження облікової ставки; З 2017-2018 років НБУ перейшов до режиму інфляційного таргетування, що передбачає прогнозування інфляції для досягнення цілі цінової стабільності, поступове зниження облікової ставки;	Перехід до керованої гнучкості обмінного курсу, зниження облікової ставки, пом'якшення валютних обмежень; Підтримка розвитку сектору НБФУ;
Інвестиційна	Законодавством не передбачені конкретні заходи та регуляції, які б сприяли розширенню інвестиційної діяльності фінансових установ; Відсутня чітка інвестиційна політика розвитку сектору НБФУ, яка б відповідала загальній інвестиційній політиці в цілях економічного відновлення;	Законодавчі визначення загальних вимог інвестиційної діяльності страховиків; Розширення можливостей інвестування кредитних спілок та надання більшої гнучкості в управлінні активами; Розширення джерел фінансування фінансових установ;

Джерело: систематизовано автором на основі [72-75; 79; 85; 106; 115; 126; 133; 135; 137; 144; 148].

Податкова політика стимулювання сектору НБФУ передбачала сплату НБФУ податків на прибуток за ставкою 18%. Страховики згідно Податкового кодексу України мали сплачувати податок на дохід за ставкою 3% за договорами страхування, співстрахування, 0% - за договорами довгострокового страхування життя, недержавного пенсійного забезпечення, медичного страхування згідно підпунктів 136.2.1 та 136.2.2 (страхові платежі, внески, премії, нараховані за договорами страхування і співстрахування – об'єкти оподаткування) [115]. Згідно думки Новосьолової О. С., така «змішана» модель оподаткування, впроваджена з 2015 року, викривлює конкуренцію та обмежує інвестиційні можливості страховиків у фінансовому секторі [98].

У зв'язку з військовим вторгненням, з грудня 2024 року змінено підходи до оподаткування та запроваджено ставку податку в розмірі 25% для фінансових установ, за винятком страхових компаній [32]. Згідно з позицією НБУ, такі зміни сприятимуть скороченню ризиків податкового арбітражу з банківським сектором [44; 88; 187].

Відзначимо також наявність проблем оподаткування кредитних спілок до прийняття нового Закону «Про кредитні спілки» від 15 листопада 2024 №3254-IX, для яких не було передбачено спеціального режиму оподаткування. При цьому між нормами Закону України «Про кредитні спілки» від 15 листопада 2024 №3254-IX та податковим законодавством існували суперечності [144]. У першому передбачено їх статус неприбуткових організацій, тоді як податкове законодавство вносить спілки до Реєстру неприбуткових установ та організацій лише за умов: заборони розподілу отриманих прибутків (доходів) або їх частини засновниками (учасниками) згідно установчих документів; використання доходів спілки лише для фінансування видатків на її утримання, виконання цілей, завдань, напрямків діяльності за статутом. Тож режим оподаткування спілок залежав від їх статусу, який вони були змушені оскаржувати в судах. Кредитні спілки, які не були включені до реєстру набували статусу платника податку зі ставкою 18% на їх прибуток, та податку на доходи, які розподіляються між кредитною спілкою, зі ставками 18% ПДФО, 1,5% військового збору.

До інших особливостей оподаткування віднесемо звільнення окремих послуг, операцій фінансових установ від оподаткування податком на додану вартість (ПДВ). Згідно підпунктів 196.1.2, 196.1.5 ПКУ не є об'єктами оподаткування ПДВ: нараховані та сплачені проценти, комісії у складі лізингового платежу за договорами фінансового лізингу (вигоди для лізингоотримувачів); передане в заставу майно кредиторам (позикодавцям) або/та в забезпечення інших дійсних вимог кредиторів, його повернення із застави власнику після закінчення дії договору на території України; послуги зі страхування, перестрахування, співстрахування ліцензованих страховиків, страхових брокерів, агентів; залучені, розміщені та повернені кошти згідно договорів позики, депозиту, вкладу; управління, доручення, надання та відступлення прав вимоги за фінансовими кредитами фінансових установ; надання гарантій [115].

Після 2020 року у фінансовій політиці та відповідних заходах регуляторів відбулися суттєві зміни. Виконання НБУ функцій регулятора кредитних установ, страховиків та інших фінансових установ (лізингових, факторингових компаній, ломбардів, кредитних спілок тощо) передбачає розробку окремих стратегій політики розвитку різних ринків небанківських фінансових послуг, в тому числі окремих сегментів ринку: факторингу та фінансового лізингу.

У новій системі регулювання небанківського фінансового сектору НБУ сегментує НБФУ за джерелами та формами залучення коштів для більш ефективного управління ризиками. Фінансові установи поділені на три сегменти: кредитні установи, до яких віднесено кредитні спілки, з наданням дозволу залучення коштів широкого загалу в цілях кредитування та встановленням вимог до капіталу, фінансових нормативів згідно європейських вимог (Директива 2013/36/ЄС щодо діяльності кредитних установ, Регламент №575/2013 про пруденційні вимоги до кредитних установ та інвестиційних компаній) [74]; страховики та страхові посередники, регулювання яких відбуватиметься за стандартами ЄС та вимогами до капіталу, платоспроможності, системи корпоративного управління та ризик-менеджменту, розкриття інформації, продажу страхових продуктів та ринкової поведінки; інші НБФУ, які працюють з використанням власних фінансових ресурсів,

до яких не будуть застосовані жорсткі регуляторні вимоги, зважаючи на незначні ризики для фінансової системи [74].

Посилення вимог до страховиків забезпечило зростання рівня його стійкості та якості активів, більшу частку яких складають строкові вклади в банках, ОВДП, поточні рахунки, що підвищує ліквідність цього сегменту фінансового ринку. Зросла також платоспроможність сектору завдяки оновленню вимог з урахуванням Директиви ЄС Solvency II з липня 2024 року. До компаній, які порушують вимоги платоспроможності НБУ, погоджують плани фінансування або відновлення [51].

НБУ у співпраці з Міністерством фінансів України та Міністерством економіки України продовжує роботу над створенням системи страхування воєнних ризиків та підготовку відповідного закону. Регулятори пропонують створити модель поетапного запровадження страхування різних категорій об'єктів, додаткове покриття ризиків на добровільній основі. У системі страхування матимуть можливість брати участі локальні страховики, міжнародні перестраховики, новостворене державне агентство або інша державна інституція. Остання забезпечуватиме захист суб'єктів господарювання від прямих втрат внаслідок війни, таким чином сприяючи залученню інвестицій в національну економіку [51].

Для забезпечення посилення податкової дисципліни НБФУ у другій половині 2022 року запроваджено авансові платежі в розмірі трьох розмірів мінімальної заробітної плати для установ, які здійснюють торгівлю валютними цінностями в готівковій формі. Такий захід також був здійснений у цілях забезпечення зростання податкових надходжень до державного бюджету, обсяги яких від НБФУ не зросли. Незважаючи на ріст доходів від торгівлі валютними цінностями [98].

З проведенням реформи «спліт» на НБУ покладено функції регулювання діяльності кредитних установ, як одних з ключових гравців ринку небанківського кредитування.

З прийняттям нового Закону «Про кредитні спілки» від 15.11.2024 №3254-IX вони набули статус юридичної особи приватного права, фінансової установи, яка має право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг без «мети отримання прибутку» (ст. 3, 8), а в цілях оподаткування віднесена до «неприбуткових

організацій» за умови відповідності вимогам Податкового кодексу (підпункт 133.4.1). Кредитні спілки як неприбуткові організації звільнені від сплати податку на прибуток. Зміна їх правового статусу вирішила проблеми з оподаткуванням та потребою оскаржувати податковий статус [144].

В умовах війни та трансформації небанківського фінансового сектору значно скоротилися кількість кредитних спілок та обсяги їх активів, депозитів. В таких умовах фінансова політика та заходи НБУ щодо цього сегменту передбачали надання права кредитним спілкам призупинити діяльність та надання послуг, подання звітності до закінчення дії воєнного стану. В результаті 24 спілки використали ці можливості.

Нові норми Закону України «Про кредитні спілки» від 15.11.2024 №3254-IX, що вступили в дію з 2024 року, дозволило членство у спілках та кредитування малого бізнесу, а також можливість надавати послуги з торгівлі валютними цінностями, надання гарантій, окремі платіжні послуги. Для кредитних спілок також розширено перелік джерел поповнення капіталу. Незважаючи на більш стимулюючу фінансову політику відносно цих фінансово-кредитних установ, більшість з них не використовує ці можливості та переваги [144]. В результаті, в 2021-2024 роках скоротилися як активи, так і обсяги кредитування. До причини такої динаміки також належать низькі темпи їх цифровізації та якості надання послуг, порівняно з іншими НБФУ. Крім того, кредитні спілки, зважаючи на невеликий розмір обмежені у видачі великих позик, а їх кредити достатньо дорогі, зважаючи на значні адміністративні витрати та фондування. Тож в цілому, ці НБФУ недостатньо конкурентоспроможні, порівняно з іншими гравцями кредитного ринку. Можна очікувати подальше скорочення їх діяльності у зв'язку з низькою операційною ефективністю, що перешкоджає збільшенню капіталу. Додатковим негативним чинником впливу на роботу кредитних спілок виступає непрозорість в оцінці кредитних ризиків, яка скорочує рівень безпеки розміщення коштів на їх рахунках. Відповідно, впродовж 2021-2024 років значно скоротилися обсяги внесків на їх депозитні рахунки.

Зважаючи на таку ситуацію, НБУ посилює вимоги до платоспроможності кредитних спілок з 2025 року задля підвищення рівня їх фінансової стійкості, проте

ці заходи мало ймовірно позитивно позначаться на зростанні ефективності бізнес-моделей.

Певним чином стимулювання кредитних спілок забезпечується міжнародною фінансовою допомогою USAID, яка спрямована на пільгове кредитування вітчизняних аграрних виробників. Ці кошти надходять до об'єднаних кредитних спілок та доступні для найбільш ефективних учасників ринку, що забезпечує зростання обсягів операцій.

Зміна фінансової політики НБУ щодо фінансових компаній, що передбачала оновлення регуляторних вимог, включаючи вимоги до ринкової поведінки, призвела до скорочення їх кількості у 2020-2024 роках, незважаючи на отримання юридичними особами лізингодавцями статусу фінансових компаній. Зокрема, найбільші фінансові компанії порушили вимоги до захисту прав споживачів та до фінансового моніторингу. Деякі гравці сегменту здавали ліцензії, за якими не здійснювали діяльність. Таким чином, в цілому заходи фінансової політики призвели до очищення ринку від недобросовісних інститутів.

З 2024 року для фінансових компаній впроваджено нові нормативи до власного капіталу та левериджу в цілях забезпечення прозорості структури власності, джерел фондування компаній. Станом на липень 2024 року більше 120 фінансових компаній порушили ці нормативи, 20% з них не виконали вимог, терміни виконання яких були перенесені до початку 2205 року. НБУ також відзначає проблеми з достовірністю рівня капіталізації деяких НБФУ цього сегменту ринку [51].

Зміна інструментів регулювання та нагляду за ринковою поведінкою фінансових компаній призвела до зростання обсягів їх активів та водночас зумовила зниження обсягів кредитних операцій бізнесу, особливо у 2022 році. Для попередження надмірного кредитування клієнтів фінансових компаній НБУ в 2023 році введено обмеження максимального розміру денної ставки – 1% [50].

Фінансова політика розвитку фінансових компаній НБУ буде зосереджена на їх ринковій поведінці задля захисту прав споживачів, спрощенню умов ліцензування, регулювання та нагляду, зважаючи на відсутність значних ризиків цих НБФУ для фінансового сектору України. Як і для кредитних спілок, ломбардів, для фінансових

компаній передбачено розширення джерел їх фінансування (стаття 14 Закону України «Про фінансові послуги та фінансові компанії») [153], створено передумови для саморегулювання ринку (стаття 20) в цілях формування стандартів, принципів, правил здійснення відповідних видів діяльності [74; 153].

Фінансова політика щодо регулювання ринку факторингу, як окремого виду послуг фінансових компаній, передбачає вирішення таких проблем, як відокремлення класичного факторингу від діяльності з придбання проблемних кредитів банків, правова невизначеність факторингової діяльності, обмежений доступ до фінансування фінансових компаній, недостатній рівень обізнаності приватного сектору щодо його переваг, низький ступінь платіжної дисципліни, незахищені права факторингових компаній, податкові проблеми. Відсутність зрозумілих та прозорих правил факторингової діяльності також призводила до порушення прав боржників при стягненні з них боргів. Крім цього, значна кількість малих та середніх підприємств не розуміють сутності торгового факторингу, його відмінностей від колекторства через правову невизначеність [75]. Відзначимо, що на сьогодні законодавець визначає поняття «врегулювання простроченої заборгованості» як здійснення колекторською компанією, кредитором, новим кредитором заходів з погашення заборгованості споживача у позасудовому порядку за договорами споживчого або іншого кредиту. Колекторськими компаніями можуть бути і небанківські фінансові установи [149].

В Україні створено полірегуляторну модель впорядкування діяльності учасників ринку цінних паперів. За НКЦПФР закріплені функції регулювання та нагляду за учасниками ринків цінних паперів, деривативів, фондами фінансування будівництва, фондами операцій з нерухомістю, недержавними пенсійними фондами.

Фінансова політика щодо діяльності інвестиційних фірм, пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування, фондів фінансування будівництва здійснюється НКЦПФР. Оновлений Закон «України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 01 січня 2025 №3480-IV передбачає покращення стану ринку цінних паперів в Україні [148].

Тож розвиток та стимулювання ринку небанківських фінансових послуг України потребують формування належного ринкового середовища, встановлення етичних правил поведінки учасників, насамперед, що стосується інформування споживачів фінансових послуг про умови їх отримання та сплати процентів, плати за такі послуги. Подальше створення конкурентного середовища, ймовірно, сприятиме розбудові більш ефективного сектору НБФУ, позитивно позначаючись на умовах надання послуг.

Вже на сьогодні оновлене законодавство, що визначає нові умови діяльності фінансових компаній, ломбардів, кредитних спілок, процедури реєстрації та ліцензування, вимоги до структури власності, системи внутрішнього контролю, корпоративного управління, платоспроможності та ліквідності фактично заклало передумови для подальших трансформацій. Подальші процеси наближення фінансової політики щодо ринку НБФУ до правил та норм ЄС сприятимуть посиленню захисту прав та інтересів споживачів фінансових послуг.

Таким чином, фінансова політика розвитку небанківського фінансового сектору спрямована на посилення його операційної та фінансової стійкості. На сьогодні відбувається очищення цього сектору від компаній, не здатних забезпечити якісні послуги та підтримувати власну стійкість діяльності згідно новим вимогам та нормативам. Подібно до очищення банківської системи України, відбувається перезавантаження діяльності НБФУ та встановлення нових умов та правил функціонування на цьому ринку. Тривала відсутність змін фінансової політики цього сектору та її слабкість, водночас, відсутність інвестиційних стимулів розвитку НБФУ, можуть ускладнювати трансформаційні процеси. Адже, на відміну, від ЄС, де діяльність фінансових посередників стимулюється відповідно до цілей інвестиційної політики Союзу та задля залучення коштів фінансового ринку для цілей відновлення після кризи, в Україні подібні заходи наразі відсутні. При цьому, відзначимо позитивні наслідки оновлення законодавства за останні 2020-2025 роки, встановлення пруденційних нормативів для НБФУ, що виражено зростанням активів в окремих сегментах ринку.

Згідно позиції НБФУ, на сьогодні на ринку НБФУ встановлені нові правила та стандарти функціонування його учасників для посилення стійкості сектору. Ризик-орієнтоване регулювання та нагляд сприятимуть його розбудові, адже максимально наближені до стандартів ЄС [51].

Для виявлення впливу основних інструментів та механізмів фінансової політики на окремі сегменти ринку НБФУ за показником їх активів було застосовано методи багатовимірною статистичного аналізу. Кореляційний аналіз на основі коефіцієнта кореляції Пірсона з рівнем значущості за p -value 5% дозволив виявити наявні прямі та опосередковані зв'язки між монетарними та фіскальними інструментами регулювання НБФУ. На основі побудованої матриці кореляції побудовані регресійні моделі залежності між монетарними та фіскальними інструментами впливу на активи НБФУ. Для проведення регресійного аналізу враховано наявність статистично значимих зв'язків між змінними монетарної та фіскальної політики, які могли б призводити до проблеми мультиколінеарності та позначатися на стійкості оцінок параметрів моделі, їх статистичній значимості та пояснювальній здатності моделі. Тож при наявності статистично значимого зв'язку одну зі змінних було виключено з моделі. При цьому, не погіршилися пояснювальна здатність моделі (виражена через коефіцієнт детермінації) та її адекватність (якість, виражена через критерій Фішера). Розрахунки проведені з використанням програмного забезпечення SPSS Statistics.

Показники для кореляційно-регресійного аналізу відібрані за принципами прозорості, доступності, об'єктивності даних. Зважаючи на доступність даних про обсяги активів страхових компаній, фінансових компаній, кредитних спілок та ломбардів, у вибірку потрапили дані за 2007-2024 роки. Для забезпечення стаціонарності часового ряду було проведено стандартизацію усіх вхідних змінних шляхом логарифмування та розрахунку індексів активів. Для зручності при проведенні розрахунків здійснено кодування змінних: офіційний курс гривні до долара – $\ln \text{uah_usd}$; офіційний курс гривні до євро – $\ln \text{uaeuro}$; облікова ставка, % - $\ln \text{pol_rate}$; процентні ставки депозитних корпорацій (крім НБУ) за кредитами та депозитами, % - $\ln \text{credit_rate}$; ставка податку на прибуток – $\ln \text{tax}$; ставка дохідності

ОВДП – $\ln G_BondYield$; індекс активів банків – I_bank_aset ; Індекс кредитів банків – I_bank_credit ; Індекс коштів НБФУ в банках – $I_bank_liab_NBFI$; індекс активів СК – I_ins_asset ; індекс активів фінансових компаній – I_fincom_asset ; індекс активів кредитних спілок – $I_creditcom_asset$; індекс активів ломбардів – $I_lombard_asset$. Вихідні змінні для кореляційно-регресійного аналізу наведені у табл. 2.11.

Таблиця 2.11

Вихідні змінні для проведення кореляційно-регресійного аналізу

Роки	$\ln(uah_usd)$	$\ln(uah_euro)$	$\ln(pol_rate)$	$\ln(credit_rate)$	$\ln(G_BondYield)$	$\ln(tax)$	I_bank_aset	I_bank_credit	$I_bank_liab_NBFI$	I_ins_asset	I_fincom_asset	$I_creditcom_asset$	$I_lombard_asset$
2007	1,619	1,934	2,079	2,605	1,910	3,219	1,762	1,802	1,780	1,342	1,250	1,176	1,250
2008	1,662	2,042	2,485	2,772	2,502	3,219	1,545	1,632	1,523	1,302	1,836	1,153	1,429
2009	2,053	2,386	2,398	2,905	2,473	3,219	0,951	0,943	0,948	1,001	1,261	0,695	1,178
2010	2,071	2,355	2,048	2,681	2,341	3,219	1,070	1,010	1,051	1,078	1,349	0,814	1,435
2011	2,075	2,406	2,048	2,659	2,216	3,135	1,119	1,093	1,117	1,064	1,163	0,695	1,355
2012	2,078	2,329	2,015	2,741	2,560	3,045	1,069	0,988	1,066	1,168	1,000	1,113	1,295
2013	2,079	2,362	1,872	2,668	2,575	2,944	1,134	1,118	1,133	1,181	4,310	0,978	0,974
2014	2,475	2,755	2,639	2,710	2,638	2,773	1,030	1,104	1,077	1,058	1,000	0,900	1,126
2015	3,084	3,188	3,091	2,864	2,570	2,890	0,953	1,003	0,869	0,864	1,387	0,917	1,297
2016	3,241	3,343	2,639	2,766	2,215	2,890	1,002	0,986	1,405	0,923	0,948	0,910	1,347
2017	3,281	3,401	2,674	2,680	2,349	2,890	1,062	1,042	0,535	0,931	1,595	1,111	1,104
2018	3,303	3,470	2,890	2,843	2,879	2,890	1,019	1,079	1,039	1,216	1,165	1,011	1,128
2019	3,252	3,366	2,603	2,832	2,829	2,890	1,098	0,924	1,130	1,006	1,294	1,141	1,146
2020	3,294	3,427	1,792	2,574	2,322	2,890	1,221	0,930	1,291	1,016	1,123	0,926	0,907
2021	3,306	3,475	2,197	2,505	2,428	2,890	1,126	1,109	1,193	0,989	1,091	0,984	0,785
2022	3,476	3,526	3,219	2,785	2,905	2,890	1,093	0,973	1,284	1,095	1,225	0,636	1,352
2023	3,599	3,678	2,708	2,821	2,929	2,890	1,225	0,989	1,161	1,059	1,029	0,981	0,938
2024	3,693	3,772	2,603	2,914	2,767	2,890	1,185	1,111	1,076	0,941	1,127	0,916	1,034

Джерело: розраховано автором.

Результати кореляційного аналізу свідчать про наявність оберненого середнього рівня зв'язку між зростанням активів страхових компаній та офіційним курсом гривні до долара, євро (-0,629 та -0,628 відповідно), тобто девальвація гривні призводить до скорочення активів страховиків, потреби їх переоцінки. Позитивний

середній рівень зв'язку (0,508) виявлено між індексом активів страховиків та ставками податку на прибуток, що пояснюється скороченням ставки податку на прибуток НБФУ у 2007-2024 роках (з 25% до 18%). Між індексом активів страховиків та індексами активів, кредитів та банківських зобов'язань перед НБФУ також виявлено середній рівень прямого значимого зв'язку (0,694, 0,717 та 0,606 відповідно) (табл. 2.12). Можна припустити, що стабільний розвиток банківського сектору сприяє стабільності росту активів страховиків, а фінансова політика, спрямована на фінансову стабільність фінансового сектору, включаючи страховий сегмент, дозволяє забезпечити стійкий ріст активів.

Таблиця 2.12

Результати кореляційного аналізу

		I_ins_asset	I_fincom_asset	I_creditcom_asset	I_lombard_asset
ln(uah_usd)	К-т кореляції	-,629**	-0,314	-0,098	-,482*
	p-value	0,005	0,204	0,699	0,043
ln(uah-euro)	К-т кореляції	-,628**	-0,318	-0,105	-,502*
	p-value	0,005	0,198	0,678	0,034
ln(pol_rate)	К-т кореляції	-0,308	-0,294	-0,151	0,192
	p-value	0,214	0,237	0,551	0,445
ln(credit_rate)	К-т кореляції	-0,214	-0,129	-0,160	0,276
	p-value	0,394	0,610	0,527	0,267
ln(G_BondYield)	К-т кореляції	-0,125	0,015	-0,102	-0,223
	p-value	0,621	0,953	0,689	0,373
ln(tax)	К-т кореляції	,508*	0,062	-0,033	,536*
	p-value	0,031	0,806	0,898	0,022
I_bank_aset	К-т кореляції	,694**	0,077	,498*	0,061
	p-value	0,001	0,762	0,036	0,810
I_bank_credit	К-т кореляції	,717**	0,139	,477*	0,223
	p-value	0,001	0,584	0,045	0,373
I_bank_liab_NBFI	К-т кореляції	,606**	-0,041	0,178	0,168
	p-value	0,008	0,871	0,479	0,506
I_ins_asset	К-т кореляції	1	0,266	0,358	0,228
	p-value		0,287	0,145	0,363
I_fincom_asset	К-т кореляції	0,266	1	0,124	-0,146
	p-value	0,287		0,624	0,563
I_creditcom_asset	К-т кореляції	0,358	0,124	1	-0,179
	p-value	0,145	0,624		0,477
I_lombard_asset	К-т кореляції	0,228	-0,146	-0,179	1
	p-value	0,363	0,563	0,477	

*. Кореляція значима на рівні 0.05%, приймається альтернативна гіпотеза про наявність двостороннього зв'язку між змінними

Джерело: розраховано автором.

Основні монетарні та фінансові заходи не позначаються на рості активів фінансових компаній. Такі висновки корелюють з висновками НБУ щодо відсутності значних ефектів від підняття ставки податку для фінансових компаній до 25% з грудня 2024 року у зв'язку з військовим вторгненням, за винятком страхових компаній [32].

Індекс активів кредитних спілок прямо корелює з індексами активів та кредитів банківських установ (кореляція 0,498 та 0,477 відповідно). Зазначимо, що з початку 2020 року активи кредитних спілок скорочувалися в умовах посилення регуляторних вимог для сприяння прозорості кредитного ринку. При цьому, банківські активи зростали, що може вказувати на позитивний вплив фінансової стійкості банківського сектору на сегмент кредитних спілок.

Індекс активів ломбардів характеризується середнім ступенем зворотного зв'язку з офіційним курсом долара, євро (-0,482 та -0,502 відповідно), тобто девальвація національної валюти в Україні призводить до скорочення обсягів активних операцій ломбардів. Наявність прямого значимого середнього ступеня зв'язку індексу активів ломбардів зі ставками податків (0,536) вказує на можливий вплив оподаткування на ріст активних операцій цих НБФУ.

Результати регресійного аналізу дозволяють дійти висновку щодо високого рівня впливу обмінного курсу гривні до долара, зобов'язань банків перед НБФУ на динаміку активів страховиків, адже саме ці фактори пояснюють 52,2% зміни у активах страхових компаній при стандартній помилці 0,090. Регресійний аналіз вказує на наявність залежності активів кредитних спілок від банківського кредитування, адже ця змінна пояснює 17,9% варіації активів. Активи ломбардів залежать від обмінного курсу гривні до долара, адже останній пояснює 18,4% варіації активів ломбардів. Коефіцієнти детермінації, які характеризують пояснювальну здатність моделей, вказують, що ряд інших чинників впливає на динаміку активів НБФУ. Розраховані F-критерії Фішера свідчать про адекватність регресійних моделей з рівнем значимості 0,05% (табл. 2.13).

Результати побудови регресійних моделей

Модель 1: залежна змінна I_ins_asset	R	Коефіцієнт детермінації R	Скоригований коефіцієнт детермінації R	Стандартна помилка оцінки	Критерій Дарбіна-Ватсана	F-критерій Фішера	Рівень значущості p-value
Предиктори I_bank_liab_NBFI, ln(uah_usd)	,760 ^a	0,578	0,522	0,090	1,634	10,286	,002
Модель 1: залежна змінна I_creditcom_asset	R	Коефіцієнт детермінації R	Скоригований коефіцієнт детермінації R	Стандартна помилка оцінки	Критерій Дарбіна-Ватсана	F-критерій Фішера	Рівень значущості p-value
Предиктори I_bank_credit	,477 ^a	0,227	0,179	0,146	1,974	4,710	,045
Модель 1: залежна змінна I_lombard_asset	R	Коефіцієнт детермінації R	Скоригований коефіцієнт детермінації R	Стандартна помилка оцінки	Критерій Дарбіна-Ватсана	F-критерій Фішера	Рівень значущості p-value
Предиктори: ln(uah_usd)	,482 ^a	0,232	0,184	0,171	2,140	4,835	,043

Джерело: розраховано автором.

З рівнем значимості 5% можна прийняти альтернативну гіпотезу про те, що при збільшенні обмінного курсу на 1% активи страхових компаній скоротяться на -0,48%, тобто девальвація гривні знижує реальну вартість активів страховиків. При збільшенні банківських зобов'язань перед НБФУ на 1% активи страховиків зростуть на 0,22%, що свідчить про зростання обсягів операцій з НБФУ. Банківське кредитування має статистично значущий вплив на активи кредитних спілок: з рівнем значимості 5%, при збільшенні банківських кредитів на 1% індекс активів кредитних спілок зростає на 0,327%. Збільшення обмінного курсу гривні до долара негативно впливає на активи ломбардів: з рівнем значущості 5%, при девальвації гривні активи скоротяться на 0,12% (табл. 2.14).

Таблиця 2.14

Регресійні моделі залежності активів страхових компаній, кредитних спілок та ломбардів від обмінного курсу, зобов'язань банків перед НБФУ, банківського кредитування

Модель 1: залежна змінна I_ins_asset	Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t-статистика	Рівень значущості p-value
	B	Стандартна помилка	Beta		
(Constant)	1,055	0,156		6,782	0,000
ln(uah_usd)	-0,088	0,032	-0,485	-2,740	0,015
I_bank_liab_NBFI	0,223	0,088	0,451	2,548	0,022
Модель 2: залежна змінна I_creditcom_asset	Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t-статистика	Рівень значущості p-value
	B	Стандартна помилка	Beta		
(Constant)	0,587	0,170		3,457	0,003
I_bank_credit	0,327	0,151	0,477	2,170	0,045
Модель 3: залежна змінна I_lombard_asset	Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t-статистика	Рівень значущості p-value
	B	Стандартна помилка	Beta		
(Constant)	1,522	0,164		9,254	0,000
ln(uah_usd)	-0,127	0,058	-0,482	-2,199	0,043

Джерело: розраховано автором.

Тож, більш жорстка фінансова політика в Україні після змін та реформ 2020 року, наближення норм та регуляцій до правил ЄС, зокрема в контексті посилення захисту прав споживачів, сприяли зміцненню стійкості НБФУ у 2020-2024 роках за обсягами активів. Водночас, заходи впливу щодо НБФУ в Україні відмінні від заходів в ЄС, зважаючи на різну структуру та вагомість цього сектору в економіці країни, слабкі зв'язки з банківським та фінансовим секторами. Основна увага НБУ щодо регулювання фінансових компаній, страховиків, кредитних спілок, ломбардів зосереджена на нагляді за наявними ризиками, ринковою поведінкою учасників, їх фінансовим станом, що має відповідати новим пруденційним нормативам на макрота-мікрорівні. На сьогодні в Україні досить слабка інвестиційна, боргова політика, зважаючи на тривалу історію низького рівня розвитку ринку цінних паперів. Водночас, характеризуються стабільністю та виваженістю грошово-кредитна,

валютна політика як дієві інструменти підтримки фінансової стабільності та впливу на розвиток фінансового посередництва.

Дослідження інвестиційного аспекту фінансової політики України свідчить про важливість законодавчого оновлення та формування конкретних заходів та інструментів регулювання для стимулювання не лише внутрішньої інвестиційної активності небанківських фінансових установ, а й міжнародних інвестиційних операцій. В Україні варто розробити інвестиційні заходи та правила розвитку ринку небанківського фінансового посередництва, законодавчо визначити спільні інвестиційні схеми за досвідом ЄС, не обмежуючись загальними вимогами до інвестиційної активності страховиків. Встановлення правил до стандартів забезпечення короткострокового фінансування небанківських фінансових посередників дозволить диверсифікувати їх фінансування, скоротити рівень кредитних ризиків.

Висновки до 2-го розділу

Структурний аналіз показників діяльності НБФУ в Україні у 2014-2024 роках свідчить про позитивний вплив фінансової політики та державного регулювання на трансформації цього ринку. Посилення регулювання при спрощенні процедур реєстрації та ліцензування, оновлення законодавства та пруденційні інструменти підтримання фінансової стійкості НБФУ у 2020-2024 роках сприяли змінам на ринку фінансового посередництва. В результаті аналізу виявлено специфічні риси діяльності НБФУ в Україні: у 2014-2024 роках скоротилася кількість страхових компаній, кредитних спілок та ломбардів, окрім фінансових компаній, при збільшенні обсягів та частки активів НБФУ у фінансовому секторі України, за винятком активів кредитних спілок та ломбардів; ринок НБФУ має низький ступінь взаємозв'язків з банківськими установами та низький рівень інвестиційної активності через низьку довіру роздрібних та приватних інвесторів до фінансових ринків, специфіку внутрішнього попиту на фінансові послуги (гарантії, поручительства, фінансовий факторинг, лізинг, кредити, придбання валюти та

переказ коштів). Зазначене потребує зміни фінансової політики в сторону розвитку роздрібного інвестиційного ринку, покращення механізмів захисту прав роздрібних та приватних інвесторів згідно з європейською практикою державного фінансового регулювання.

Структурний аналіз показників діяльності НБФУ в країнах-членах ЄС (динаміка, структура активів та зобов'язань) демонструє динамічний розвиток фінансового посередництва у 2014-2023 роках, наявність взаємозв'язків із банківським сектором та високий ступінь розвитку інвестиційного, страхового, кредитного, фондового ринку в умовах високо розвинених систем недержавного обов'язкового пенсійного забезпечення. У структурі активів НБФУ в ЄС переважають акції, паї інвестиційних фондів, кредити, валюта, депозити, інша дебіторська заборгованість з диференціацією в межах держав-членів. У структурі зобов'язань НБФУ найбільша частка припадає на акції, паї інвестиційних фондів та кредити, натомість обсяги валюти та депозитів мінімальні. Європейські країни також відрізняються за кількістю різних типів НБФУ, проте в цілому найбільші за обсягами активів інвестиційні фонди, страхові компанії та пенсійні фонди. Водночас, досвід функціонування фінансово-кредитних установ ЄС вказує на зростання ризиків ліквідності при значних коливаннях попиту в умовах кризи, наявність кредитних ризиків у зв'язку зі збільшенням кредитування населення через НБФУ в кризових умовах.

Фінансова політика на ринках НБФУ в країнах-членах ЄС спрямована на захист прав споживачів фінансових послуг, тому в останні роки було посилено вимоги до капіталу, платоспроможності та ліквідності НБФУ. Цілі зі створення єдиного спільного ринку капіталу в ЄС для задоволення інвестиційних потреб національних економік сприяли розвитку роздрібного, приватного інвестиційного ринку та різних типів інвестиційних фондів. Інвестиційна політика ЄС, спрямована на створення безбар'єрного ринку для фондів спільного інвестування, а нормативно-правове регулювання за сферами інвестицій дозволяє ефективно перерозподіляти фінансові ресурси між роздрібними інвесторами, професійними інвесторами, венчурними капіталістами, інвесторами, зацікавленими в соціальному

підприємництві, або ж фінансуванні інфраструктурних проєктів. Податкова політика на ринку НБФУ базується на загальних правилах корпоративного прибуткового податку в межах 9-30% залежно від держави-члена ЄС.

Компаративний аналіз фінансової політики на ринках НБФУ в ЄС дозволяє сформулювати рекомендації щодо імплементації провідного зарубіжного досвіду в українську практику для покращення фінансової політики: впровадження інструментів та нормативних положень для управління ліквідністю в страховому секторі; дослідження інструментів для управління ліквідністю та ризиками кредитного сектору для виявлення прогалин в діючих засобах впливу на фінансову стійкість кредитного ринку (кредитних спілок) та забезпечення подальшого розвитку в цілях задоволення потреб національної економіки в кредитних ресурсах; запровадження європейської практики нормативно-правового впорядкування діяльності інвестиційних фондів для розвитку роздрібного та професійного інвестиційного ринку.

Фінансова політика щодо ринку небанківських фінансових послуг в Україні значно відмінна від фінансової політики країн ЄС. При цьому, простежуються тенденції до наближення вітчизняних норм та регуляцій до правил ЄС, а НБУ впроваджує нові для ринку пруденційні інструменти впливу на його учасників. Загальні регуляторні заходи впливу після 2020 року включають запровадження вимог до капіталу, платоспроможності, якості активів, інвестиційної діяльності страховиків, активне проведення інспекційних перевірок, впровадження заходів впливу при виявленні фактів порушень в ході фінансового моніторингу, моніторинг ризиків ліквідності, платоспроможності, кредитного та інших операційних ризиків, спрощення регулювання фінансових компаній НБУ, нагляд за ринковою поведінкою. Податкова політика щодо НБФУ передбачає сплату податку на прибуток НБФУ в розмірі 25% та ряд стимулюючих / дестимулюючих податкових інструментів, на відміну від європейської практики корпоративного прибуткового податку в межах 9-30% та податку на додану вартість від наданих послуг. В українській практиці практично відсутні заходи стимулювання інвестиційної діяльності НБФУ, за винятком заходів фінансової політики на макrorівні та використання таких

інструментів як режим таргетування інфляції, валютні інтервенції та обмеження, керована гнучкість обмінного курсу. До основних інструментів стимулювання інвестиційної активності в Україні з початку 2020 року належать впроваджені загальні вимоги до інвестиційної діяльності страховиків, розширення можливостей інвестування кредитних спілок та наданні більшої гнучкості в управлінні активами, розширення джерел фінансування фінансових установ.

Результати кореляційного аналізу підтверджують наявність середнього рівня зв'язків між динамікою активів страхових компаній, кредитних спілок та ломбардів та валютною політикою, податковою політикою. Режим обмінного курсу як основний механізм впливу на ріст активів страховиків, кредитних спілок та ломбардів негативно позначається на збільшенні активів цих НБФУ. Натомість монетарна політика України не має прямого значимого зв'язку з ростом активів НБФУ. Ставки податків та податкові механізми як основні способи впливу на динаміку активів НБФУ позначаються на динаміці активів страховиків та ломбардів, тоді як підвищення ставки податку на прибуток фінансових компаній не вплинуло на їх стійкість. Ріст активів, кредитів та зобов'язань банківських установ має важливе значення для збільшення активів страховиків та кредитних спілок. Регресійний аналіз виявив статистично значущі зв'язки між активами страхових компаній та ломбардів з девальвацією національної валюти, що вказує на важливість інтеграції валютних та монетарних механізмів для підтримки стабільності НБФУ, особливо в період кризи. Регресійний аналіз доводить потребу у підтримці стійкості банківського сектору через узгоджені інтегровані механізми фінансової політики, вагомі для сприяння росту активів страховиків та кредитних спілок як важливих сегментів ринку НБФУ України.

Зважаючи на результати кореляційного аналізу, завдання фіскальної, монетарної, валютної політики як складових фінансової політики полягає у забезпеченні фінансової стабільності сектору, особливо в умовах кризи. Результати кореляційного аналізу свідчать про важливість координації різних інструментів та механізмів фінансової політики для сприяння фінансовій стабільності фінансового сектору, який охоплює сектор НБФУ, особливо в умовах економічного спаду.

Основні результати та положення даного розділу опубліковані автором у наукових працях [184; 186; 187; 188; 189; 190].

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ УКРАЇНИ

3.1. Пріоритетні напрями фінансової політики розвитку (регулювання) страхового ринку

Фінансова політика на ринку небанківських фінансових установ України загалом зосереджена на досягненні цілей та виконання завдань за такими напрямками його розвитку:

- забезпечення фінансової стабільності фінансового сектору: вдосконалення моделі регулювання, гармонізація регуляторних вимог та міжнародна співпраця, розвиток оверсайту та нагляду, виведення неплатоспроможних фінансових установ, відкритість інформаційного обміну між регуляторами, контроль за кредитними ризиками, підвищення якості корпоративного управління;
- фінансова інклюзія: підвищення рівня використання та доступності фінансових послуг, розвиток платіжної інфраструктури, розвиток віддалених каналів продажу фінансових послуг, впровадження регулювання ринкової поведінки учасників фінансового сектору, захист інвесторів та вкладників, прозорість інформації про фінансові послуги, розвиток фінансової грамотності населення;
- розвиток фінансових ринків: дерегуляція ринків небанківських фінансових послуг, розвиток страхового ринку, розвиток фінансового лізингу та факторингу, операцій з кредитними спілками, податкове стимулювання інструментів фінансового сектору, розвиток інфраструктури за міжнародними стандартами, розвиток інституту посередників, рейтингових агентств, інтеграція фінансового сектору до світового;
- інноваційний розвиток: розвиток цифрових технологій, фінансово-технологічного сектору, використання регуляторами ІТ-технологій, розвиток ІТ-інфраструктури тощо [90-95; 99].

Проведений кількісний аналіз основних показників діяльності страхових компаній в Україні упродовж 2014-2024 років демонструє позитивні результати впровадження фінансової політики на цьому ринку. Про це свідчить виведення з ринку недобросовісних страховиків, зростання активів, збільшення кількості укладених договорів страхування, обсягів сформованих страхових резервів, валових страхових премій та виплат, рівень валових та чистих виплат страхових компаній в період 2020-2024 років. В цілому відбувається підвищення рівня довіри до страхового ринку.

Завдяки ефективним заходам фінансової політики НБУ страхові компанії стали учасниками ринку внутрішніх запозичень шляхом придбання ОВДП, виконуючи функцію кредитування державного бюджету. Посилилися взаємозв'язки страховиків із банківським сектором за рахунок здійснення банківських вкладів в основному

Посилення нагляду за діяльністю страхових компаній зі сторони НБУ сприяло підвищенню рівня їх платоспроможності, звітності та прозорості виконання основних функцій із надання страхових послуг та страхування ризиків.

Прийняття норм Закону України «Про страхування» від 20 червня 2024 № 1909-IX призвело до скорочення кількості видів обов'язкового страхування із 50 видів до 23 класів (включаючи страхування працівників, які працюють в небезпечних умовах), відповідно скорочення рівня соціальної захищеності населення. внаслідок законодавчих змін виникла складність процесів ліцензування у зв'язку з потребою переоформлення ліцензій страховиками за класами страхування [150]. Впровадження вимог до капіталу та платоспроможності страховиків може зумовити скорочення страхового ринку через вихід страховиків. Відсутні норми щодо співпраці між наглядовими органами за страховим ринком України та іноземних держав.

Водночас питома вага страхового ринку у структурі небанківського фінансового сектору за обсягами активів скоротилася, його роль як фінансового посередника незначна, зокрема щодо виконання функцій із акумуляції, перерозподілу фінансових ресурсів, розміщення страхових резервів у реальному секторі економіки, здійснення інвестиційної діяльності. Зазначене потребує

формування пріоритетних напрямів фінансової політики розвитку страхового ринку України.

Пропонуємо визначити основні завдання фінансової політики розвитку страхового ринку в розрізі ключових зацікавлених сторін:

- забезпечення належного рівня платоспроможності, ліквідності, фінансової стійкості страхових компаній, прозорості їх діяльності з врахуванням поточних рівнів капіталу платоспроможності;
- забезпечення розвитку інвестиційної діяльності страховиків та використання ними ліквідних фінансових інструментів для додаткового отримання доходів;
- належний захист прав споживачів страхових послуг, підвищення рівня їх фінансової обізнаності щодо страхових послуг та відповідальності за їх отримання;
- посилення функцій акумуляції, перерозподілу фінансових ресурсів страхових компаній для спрямування страхових резервів у реальний сектор економіки для забезпечення досягнення цілей Стратегії розвитку фінансового сектору України від 29 серпня 2023 року № 299-рш за напрямком фінансова стабільність, макроекономічна стабільність, функціонування фінансової системи в цілях відбудови, надання громадянам країни сучасних фінансових послуг, інституційна спроможність регуляторів. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року [95] визначає наступну мету регулювання – «забезпечення акумуляції, розподілу та обігу фінансових ресурсів на основі фінансової інклюзії та стабільності, поширення технологій у фінансовому секторі та кібербезпеки для сприяння відновлення економіки держави».

Цілі фінансової політики розвитку страхового ринку: вирівнювання першого, другого рівнів капіталу платоспроможності страховиків до 2027 року; встановлення мінімального рівня ліквідності страховиків на рівні 130-150%; забезпечення підвищення рівня інвестиційної активності страхових компаній до 15-20% від сукупних активів та їх участі на фінансовому ринку як інституційного інвестора до 2030 року; збільшення рівня фінансової обізнаності споживачів страхових послуг до 2030 року.

Підвищення рівня платоспроможності, ліквідності, фінансової стійкості страхових компаній, забезпечення прозорості їх діяльності.

Європейський вектор розвитку фінансового сектору обумовив напрями фінансової політики регулювання діяльності страхових компаній. З 1 січня 2024 року набули чинності нові вимоги до платоспроможності, захисту інформації, обліку договорів, передбачено перехідний період для приведення діяльності страхових компаній до цих вимог. До 1 січня 2027 року страховики будуть розраховувати капітал платоспроможності згідно спрощеного підходу, враховуючи страхові резерви, виплати та інші показники роботи.

Упродовж 2025-2030 років до страхових компаній буде застосовано цілу сукупність інструментів фінансової політики регулювання діяльності за основними напрямками політики (табл. 3.1). Кінцева мета нововведень – підвищення платоспроможності, спрощення процедур ліцензування, належне розкриття інформації для забезпечення пруденційного нагляду та мінімізації ризиків ринку, впорядкування різних аспектів діяльності для сприяння фінансовій стабільності не усунення недобросовісної поведінки гравців ринку.

При цьому нова фінансова політика залишається достатньо жорсткою, консервативною, адже при посиленні вимог до платоспроможності, звітності та прозорості, зумовлює зростання витрат страховиків на їх виконання, водночас не пропонує стимулів для інвестиційної діяльності в довгостроковому періоді. Виходячи із огляду сукупності загально ринкових, обов'язкових, індивідуальних, корпоративних інструментів прямого регулювання страхового ринку, які використовуються та будуть впроваджені упродовж 2025-2030 років можна зробити висновки щодо фінансової політики цього сегменту. Заходи регулятора спрямовані на покращення діяльності страховиків, мало враховуючи їх потенціал як фінансового посередника та учасника фінансових відносин з іншими НБФУ (інвестиційними, венчурними, пенсійними фондами, недержавними пенсійними фондами), приватним сектором, державними підприємствами. Фінансова політика не вирішує питання забезпечення ефективної інвестиційної діяльності страховиків та використання ними ліквідних фінансових інструментів для підтримки їх ліквідності: корпоративних

облігацій високого рейтингу з вищою дохідністю порівняно з державними ОВДП, короткострокові інструменти грошового ринку (депозитні сертифікати) для швидкої мобілізації фінансових ресурсів, операції репо.

Таблиця 3.1

**Основні напрями фінансової політики регулювання діяльності страхових компаній
України впродовж 2025-2030 років**

Напрямок фінансової політики регулювання	Інструмент, метод регулювання	Мета регулювання
Регулювання платоспроможності за спрощеним підходом	Вимоги до платоспроможності та обов'язкові фінансові нормативи (Solvency II)	Підвищення платоспроможності страховиків, посилення захисту прав споживачів
Регулювання ліцензування на основі гнучкого підходу	Видача ліцензії на окремих вид послуг	Перехід до ліцензування за класами, спрощення процедури ліцензування
Регулювання підзвітності	Нові вимоги до звітності (розкриття інформації про активи, зобов'язання, власний капітал, дохідність/збитковість діяльності, грошові потоки, фінансовий стан платоспроможності, бізнес-модель)	Належне розкриття інформації про діяльність страховиків за міжнародними стандартами, пруденційними вимогами
Здійснення ризик-орієнтованого, пропорційного нагляду за страховими компаніями	Заходи безвиїзного нагляду для дослідження діяльності страховиків (рух грошових коштів, оцінки нерухомості, якості дебіторської заборгованості, адекватності формування страхових резервів, контроль за щоденним виконанням нормативів та інші)	Ідентифікація ризиків на ринку страхування та проблем діяльності страховиків, включаючи проблему платоспроможності, для подальшого їх зниження
Застосування заходів впливу НБУ	Штрафи за порушення законодавчих вимог та нормативів, анулювання, відкликання ліцензій	Забезпечення відповідності законодавчим вимогам
Регулювання інших аспектів діяльності	Вимоги до виходу на ринок (прозора структура власності, бездоганна ділова репутація, задовільний фінансовий, майновий стан); Плани діяльності на три роки при реєстрації; Вимоги до системи корпоративного управління залежні від значимості страховика; Відповідність керівників кваліфікаційним вимогам до професійної придатності, ділової репутації; Диференційований підхід до розміру статутного капіталу за типами страховиків	Забезпечення впорядкування різних аспектів діяльності страховиків для сприяння прозорості, надійності, фінансової стійкості страхового ринку

Джерело: систематизовано автором.

При практичній реалізації режиму регулювання згідно Директиви ЄС «Платоспроможність II» 2009/138/ЄС в Україні виникатимуть труднощі та виклики різного характеру [240]. До непередбачуваних наслідків нового законодавства, яким визначено сукупність інструментів фінансової політики регулювання страхового ринку, належить складність реалізації запропонованих підходів до впорядкування діяльності учасників страхового сегменту. Експерти в ЄС відзначають, що страховим компаніям та органам державного нагляду важко працювати з розробленим режимом. Досвід впровадження усієї сукупності правил засвідчив, що їх кількість не обов'язково забезпечує покращення регулювання, а їх виконання відбувається лише формально для звітування перед регулятором [294-295].

Директива Solvency II має на меті модернізацію та гармонізацію правил платоспроможності, що застосовуються до страхових компаній для посилення захисту страхувальників, стимулювання до вдосконалення управління ризиками, забезпечення узгодженого застосування законодавства в ЄС. На відміну від Директиви ЄС «Платоспроможність I», нове страхове законодавство перейшло до більш складних правил регулювання, які об'єднують різні типи ризиків (ринковий, кредитний, операційний та інші), побудоване на оцінці активів та зобов'язань за ринковою вартістю (тобто «справедливою вартістю» згідно міжнародних стандартів фінансової звітності) [240; 294-295]. Оцінку маржі платоспроможності замінено концепціями: мінімальних вимог до капіталу (minimal capital requirement, MCR); мінімальною сумою власного капіталу, в разі недотримання якої страховик втрачає схвалення; вимог до платоспроможності (solvency capital requirement, SCR). Платоспроможність розраховується або на основі стандартної моделі регулятора, або на основі моделі, розробленої внутрішнім органом регулювання ринку, погодженої з регулятором, при умові поєднання цих двох моделей. Директива «Платоспроможність II» містить три основні блоки: блок I визначає кількісні вимоги до страхових компаній, включаючи гармонізацію технічних резервів та MCR, SCR; блок II вимагає створення системи управління ризиками (процеси, відповідальність, моніторинг показників тощо); блок III визначає правила ринкової дисципліни для

підвищення прозорості інформації, яка надається страхувальникам та регуляторам [240].

Зважаючи на це, у ЄС вже у 2021 році було запропоновано переглянути положення Директиви «Платоспроможність II», а зацікавлені сторони погодилися з потребою більш гнучкої системи регулювання та нагляду для майбутнього сприяння довгостроковим інвестиціям [294]. З цим викликом може стикнутися Україна внаслідок подальшої концентрації зусиль лише на вимогах до платоспроможності, ліквідності та фінансовій стійкості без стимулів довгострокового інвестування.

Таблиця 3.2

**Потенційні виклики практичної реалізації режиму регулювання згідно
Директиви ЄС «Платоспроможність II» 2009/138/ЄС в Україні**

Потенційні виклики	Характеристика
Складність реалізації режиму регулювання платоспроможності	Регулювання платоспроможності за вимогами ЄС побудовано на основі ряду принципів та підходів до впорядкування діяльності страховиків (спрощений підхід до платоспроможності, ризик-орієнтований, пропорційний підхід до нагляду, диференційований підхід розміру статутного капіталу, гнучкий підхід до ліцензування)
Не враховано стимули для довгострокового зростання страхового бізнесу	Потреба вдосконалення технічних вимог до технічних резервів страхових компаній (резервів премій, резервів збитків)
Надто великі обсяги інвестування у державні облігації	Відсутність стягнення капітального збору за державні облігації, підвищення облікової ставки з початку війни робить їх привабливими інструментами фінансування, проте інші інструменти фінансування обмежені у використанні
Інвестування коштів у банківські вклади	Низький рівень зв'язку страхового ринку з недержавними пенсійними фондами, інвестиційними, венчурними фондами

Джерело: узагальнено автором.

В ЄС, як і в Україні, страховий сектор відмовляється від довгострокових інвестицій в акціонерний капітал протягом останніх 2000-2025 років, хоча довгостроковий характер їх зобов'язань може забезпечити приватному сектору довгострокове капітальне фінансування. Пакет змін Європейської Комісії має на меті усунути надмірні перешкоди довгострокового інвестування в акції. Європейська Комісія вносить зміни в довгострокові гарантійні заходи сприяння довгостроковим інвестиціям страховиків, включаючи коригування волатильності. Ці заходи покращать пом'якшення наслідків короткострокової нестабільності на страховому

ринку, зокрема під час кризових ситуацій. Європейська Комісія також планує перегляд класу довгострокових активів для забезпечення страховикам переваги пільгового режиму капіталу щодо інвестицій в акціонерний капітал. Одним з напрямків змін – перегляд маржі ризику для зменшення її розміру, волатильності як компонент майбутніх змін.

Згідно Плану дій Союзу ринків капіталу на 2020 рік Європейська Комісія зобов'язалася внести зміни до Директиви «Платоспроможність II» для сприяння довгостроковим інвестиціям без негативних наслідків фінансовій стабільності та захисту страхувальників. У Плані дій йдеться про критерії прийнятності для класу довгострокових власних активів, розрахунок маржі ризику та оцінки зобов'язань страховиків. Обережний сценарій передбачає кваліфікацію лише 15% додаткових акцій як довгострокових, що призведе до скорочення вимог до капіталу приблизно на 10,5 млрд євро. Як наслідок, відбудеться зниження рівня капіталу більше ніж на 6% порівняно з поточним рівнем, а вивільнені фінансові ресурси можна буде спрямувати у довгострокові інвестиції. Для інших типів інвестицій в акціонерний капітал рівень нарахування капіталу буде змодельовано залежно від розвитку фондових ринків з метою здешевлення вартості інвестицій в акціонерний капітал при різкому падінні акцій. Це також зменшить стимули до проциклічної поведінки [294].

Важливим законодавчим нововведенням вважаємо пропозицію щодо значного розширення сфери застосування положень Директиви «Платоспроможність» II. Для ЄС це означає виключення страховиків меншого розміру зі сфери застосування Директиви та врегулювання їх діяльності національними режимами. Це має забезпечити зниження витрат менших страхових фірм на забезпечення відповідності законодавству ЄС. Вихід з українського ринку страховиків після реформи «спліт» також підтверджує, що менші за розміром фірми не могли впоратися із значним зростанням витрат на відповідність новим вимогам. Серед пропозицій в ЄС – ввести нову категорію страховиків з низьким профілем ризику для спрощення правил для малих та менш складних страховиків, які будуть визначатися за чіткими та

прозорими критеріями. Для них буде встановлено спрощені та пропорційніші правила регулювання [294-2795].

Ще один виклик практичної імплементації режиму – відсутність належного забезпечення довгострокового зростання страхового бізнесу. В контексті ЄС експерти вказують на потребу вдосконалення вимог до технічних резервів, до розгляду відповідних довгострокових інвестицій. Це дозволить страховикам продовжити пропозицію довгострокових гарантій та повною мірою виконувати роль інституційних інвесторів.

В контексті України цей виклик означає необхідність нового погляду на поточні вимоги до інвестиційної діяльності страховиків в Україні. На разі, вони лише частково задіяні в процесах фінансування державного бюджету через механізм викупу ОВДП на внутрішньому ринку. Проте, страхові компанії в Україні практично не задіяні у процесах придбання акцій та паїв інвестиційних фондів, валюти, на відміну від країн ЄС, в яких така практика значно поширена завдяки ефективному виконанню функцій цих інституційних інвесторів. Позитивна тенденція простежується у посиленні зв'язків банківського та страхового секторів завдяки значному збільшенню депозитів страховиків та пенсійних фондів, загальна частка яких оцінена в 42% у 2022 році, 40% у 2023 році, 41% у 2024 році (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Динаміка переказних та інших депозитів страховиків та пенсійних фондів України у 2014-2024 роках, млн грн

Джерело: розраховано автором за даними [15; 16; 106].

Крім цього, значні фінансові ресурси страховиків зберігаються як залишки коштів у централізованих страхових резервних фондах Моторного (транспортного) бюро України, а також у нерухомості [103].

В Україні з початком імплементації законодавства згідно норм ЄС виникла подібна проблема інвестування страховиків у ОВДП, натомість інші інструменти фінансування (за винятком банківських вкладів) практично не використовуються. Це скорочує довгострокові можливості інвестиційної діяльності страховиків на вітчизняному ринку, потребує пошуку рішень цього питання. Тому у діяльності страховиків існує невідповідність підходу, що ґрунтується на ризиках, зумовлюючи макропруденційні наслідки фінансовій стабільності. Вирішення цієї проблеми потребує змін у правилах достатності капіталу для страховиків, може мати вплив на державний бюджет.

У квітні 2024 року Європейське управління зі страхування та професійних пенсій (The European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) на основі стрес-тестування страховиків в умовах продовження геополітичної нестабільності виявило стриманий ріст довгострокової їх дохідності, що ще більше негативно позначиться на кривій дохідності. Погіршення умов фінансування діяльності страховиків через очікування зростання процентних ставок в ЄС може знизити корпоративну прибутковість сектору, розширити кредитні спреди, негативно впливаючи на класи активів за всіма напрямками [222; 230].

В контексті України монетарна політика НБУ спрямована на досягнення інфляційної цілі у 5% до 2027 року, поступове скорочення від'ємного сальдо державного бюджету та подальше залучення зовнішньої фінансової допомоги у вигляді позик та грантів від іноземних урядів. Відповідно скорочуватиметься потреба у внутрішніх запозиченнях за рахунок зовнішнього фінансування для покриття дефіциту бюджету. Тому страхові компанії зможуть спрямувати власні фінансові ресурси на придбання інших більш ліквідних фінансових інструментів. На 2025-2027 роки прогнозується скорочення облікової ставки, яка оцінена у 14,4% у 2025 році, 11,8% у 2026 році, 10,2% у 2027 році, підтримка міжнародних резервів на рівні 40 млрд дол упродовж 2025-2027 років [105] (див. Додаток А). Це призведе до

скорочення дохідності ОВДП для страховиків, що може зробити більш привабливим корпоративні облігації приватного сектору. Як наслідок, зросте рівень конкуренції державних та корпоративних облігацій, відбудеться розширення спредів між їх дохідністю.

Зважаючи на ці майбутні умови розвитку фінансового сектору, страхові компанії мають сформулювати плани фінансування діяльності для підтримки їх ліквідності та платоспроможності, забезпечення зростання інвестиційної діяльності, врахування майбутніх ризиків функціонування ринку.

Належний захист прав споживачів страхових послуг, підвищення рівня їх фінансової обізнаності щодо страхових послуг.

В Україні страхові компанії тісно співпрацюють з банківським сектором, опосередковано здійснюючи продаж страхових продуктів споживачам, які є супутніми до кредитних продуктів (наприклад, при наданні споживчого кредиту оформлюється договір страхування споживчого кредиту). Досить часто виникають ситуації недостатнього інформування споживачів про добровільність такого страхування, його переваги або можливості отримання відшкодування при настанні страхового випадку. У зв'язку з цим виникає недовіра споживачів до послуг страховиків, що знижує попит, клієнти страхових компаній через відсутність достатніх знань не можуть скористатися правами отримання страхового відшкодування. В свою чергу страхові компанії досить часто затримують страхові виплати клієнтам через бюрократичні процедури, недостатній рівень професійності персоналу, власні проблеми фінансової стійкості тощо. Тому завдання фінансової політики держави має вирішити завдання із належного захисту прав споживачів на страхові виплати та відшкодування.

Для цього пропонується розробити схеми отримання страхової виплати, відшкодування в розрізі різних видів страхових випадків, як додаток (пам'ятка клієнта) до договору страхування з обов'язковим закріпленням за страховою компанією зобов'язання до надання таких схем споживачам послуг. Це дозволить підвищити рівень фінансової обізнаності клієнтів, посилить їх довіру до страхових компаній, вирішить проблему затримки виплат страхових відшкодувань.

Для посилення захисту прав споживачів страхових продуктів доцільно включити у Національну стратегію розвитку фінансової грамотності до 2030 року заходи із підвищення рівня фінансової обізнаності населення. Фінансова грамотність вимірюється як здатність індивіда розуміти та використовувати різні фінансові знання, інформацію та навички в управлінні власними фінансовими ресурсами (витратами, доходами, заощадженнями). Фінансові знання передбачають наявність знань щодо базових фінансових концепцій, здатності застосування відповідних навиків для проведення розрахунків, управління фінансовими справами та операціями, порівняння фінансових продуктів в цілях прийняття обґрунтованих фінансових рішень. Фінансова поведінка відображає діє людей та їх вплив на фінансове становище, рівень добробуту та достатку в короткостроковій та довгостроковій перспективі. До таких дій належить: оплата рахунків, планування покупок та майбутніх витрат, вибір фінансових послуг, продуктів, рішення щодо яких визначають в цілому якість життя. Фінансове ставлення також впливає на дії, рішення та поведінку особистості у фінансовій сфері.

Фінансова грамотність розглядається як інструмент забезпечення рівних можливостей громадян в їх участі у фінансовому ринку, включаючи ринки капіталу, таким чином, виступаючи основою для забезпечення фінансової інклюзії. Для прикладу, цілями відповідної політики Німеччини є не лише сприяння фінансовій інклюзії, а й посилення рівня відповідальності громадян за планування майбутнього виходу на пенсію, скорочення рівня бідності, посилення незалежності та створення рівних можливостей серед громадян, сприяння зростанню інвестицій в національній економіці [256].

Фінансова освіта у галузі страхування має забезпечити вирішення таких особистих питань громадян, як покриття їх витрат внаслідок настання страхового випадку за рахунок страхових відшкодувань, вміння розрахувати потенційний обсяг відшкодування, правильний вибір страхового продукту залежно від потенційних ризиків, які існують у житті страховика, планування здійснення страхових премій, питання планування власного пенсійного забезпечення за рахунок недержавного пенсійного забезпечення, використання цифрових інструментів для отримання

страхових послуг тощо. Фінансова грамотність як результат фінансової освіти має виражатися у знаннях, навиках, поведінці, ставленні громадян до страхових продуктів та можливостей від їх отримання. На національному рівні фінансова грамотність населення у страховій сфері забезпечуватиме та сприятиме страховій інклюзії населення та їх залученню до участі у фінансові ринки, участі в ринках капіталу.

Зважаючи на потенційні виклики практичної реалізації режиму регулювання згідно Директиви ЄС «Платоспроможність II» 2009/138/ЄС в Україні варто скоригувати інструменти державного регулювання та пруденційного нагляду страхових компаній. Для виконання завдання із підвищення ступеня платоспроможності, ліквідності, фінансової стійкості страхових компаній, забезпечення прозорості їх діяльності пропонується впровадити такі пруденційні інструменти нагляду, як:

1) продовжити безвиїзні наглядові перевірки для забезпечення формування резервів, як складових капіталу платоспроможності першого рівня, а також для сприяння переоцінки нерухомості страховиків, переоцінки фінансових активів упродовж 2025-2027 років;

2) впровадити нормативи формування технічних резервів (резервів премій, резервів збитків) для досягнення цілі фінансової політики із підвищення рівня інвестиційної активності страхових компаній на фінансовому ринку України до 2030 року;

3) запровадити індикатори оцінювання ризиків страхових компаній для підтримки фінансової стабільності сегменту:

– коефіцієнт левериджу (співвідношення капіталу 1 рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань) для недопущення надмірного боргового навантаження:

$$L = \frac{\text{Капітал першого рівня платоспроможності}}{\text{Сукупні активи+позабалансові зобов'язання}} * 100 \quad (3.1)$$

для подальшого розрахунку першого рівня капіталу платоспроможності використано дані регуляторного балансу у розрізі страхових компаній станом на 1 жовтня 2024 року, що включає такі складові: статутний капітал, емісійний дохід,

резервний капітал, резерв переоцінки фінансових активів, резерв переоцінки основних засобів та нематеріальних активів, нерозподілений прибуток/(непокритий збиток) попередніх періодів;

– коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) для недопущення дефіциту ліквідності:

$$LCR = \frac{\text{Короткострокові високоліквідні активи}}{\text{короткострокові зобов'язання}} * 100 \quad (3.2)$$

для подальшого розрахунку коефіцієнту покриття ліквідністю до складу короткострокових високоліквідних активів включені такі складові за даними регуляторного балансу у розрізі страхових компаній станом на 1 жовтня 2024 року: депозити у перестраховиків, грошові кошти на поточному рахунку, банківські вклади (депозити), готівка в касі; до короткострокових зобов'язань включено: кредиторську заборгованість за операціями страхування та перестраховування; кредиторську заборгованість, іншу, ніж кредиторську заборгованість за операціями страхування та перестраховування; інші забезпечення та зобов'язання;

– норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (не більше 7% від сукупного обсягу активів) для стимулювання інвестиційної активності страхових компаній;

– норматив загальної суми інвестування (не більше 30% від сукупного обсягу активів) за кожною установою.

4) запровадити умови та стандарти надання страхових послуг (на основі опитування фізичних та юридичних осіб споживачів послуг).

У другому розділі дисертаційного дослідження ідентифіковані основні макропруденційні інструменти оцінки фінансової стабільності страхових компаній [135]: загальні вимоги до інвестиційної діяльності страховиків, які передбачають перегляд внутрішніх документів з інвестування коштів, методику розрахунку капіталу платоспроможності першого рівня (не менше 50% капіталу платоспроможності, другого рівня (не більше 50% капіталу платоспроможності), третього рівня (не більше 15% капіталу платоспроможності), розрахунку прийнятного регулятивного капіталу. Вимоги також передбачають, що різниця

активів та зобов'язань страховика в іноземній валюті до регулятивного капіталу не перевищує 20%.

Розрахунок капіталів платоспроможності першого, другого, третього рівнів та прийнятного регулятивного капіталу станом на 1 жовтня 2024 року демонструє, що більшість страховиків дотримують законодавчих вимог: платоспроможність першого рівня перевищує 50%, а другого рівня – нижча за 50%. Натомість, платоспроможність третього рівня менша 15% та загалом близька до 0%, що зумовлено відсутністю субординованих боргів у капіталі страховиків. Високого рівня платоспроможності першого рівня страховики досягли завдяки достатніх обсягах статутного капіталу, та значним створеним резервам переоцінки основних засобів та нематеріальних активів. Натомість нерозподілений прибуток/(непокритий збиток) попередніх періодів для деяких страховиків забезпечив збільшення платоспроможності першого рівня, для інших – призвів до його зменшення. Платоспроможність другого рівня загалом становила менше 50%, в деяких випадках перевищуючи законодавчо встановлений рівень станом на 1 жовтня 2024 року. Основні складові формування капіталу платоспроможності другого рівня – статутний капітал, прибуток / збиток відповідного періоду. Тож загалом в Україні вимоги до платоспроможності сприяли реалізації консервативної фінансової політики розвитку страхового ринку, яка сприяла скороченню рівня ризикованості діяльності компаній.

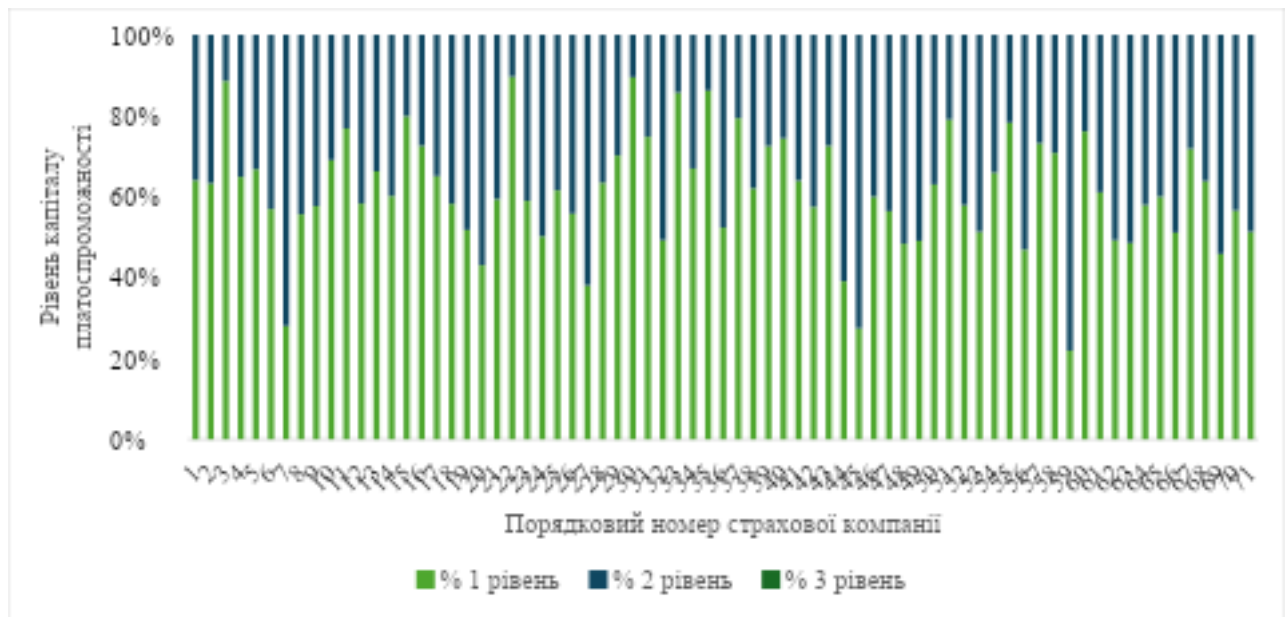


Рис. 3.2. Розраховані значення рівнів капіталу платоспроможності страхових компаній в Україні станом на 1 жовтня 2024 року, %

Джерело: розраховано автором за даними НБУ [118].

Коефіцієнт левериджу як індикатор стійкості страхових компаній відображає ступінь покриття власного капіталу першого рівня загальними активами та позабалансовими зобов'язаннями, рівень капіталізації, потреби у докапіталізації, здатність витримувати ризики. Згідно міжнародної практики коефіцієнт левериджу для страховиків встановлюється в межах не менше 3% - 5%, а оптимальні значення складають 5% - 7% для житлового страхування, 6% - 10% для нежитлового страхування через вищу ризиковість операцій, понад 10%- 15% для перестраховиків, зважаючи на високі ризики їх діяльності. В Україні розрахований в розрізі страховиків леверидж складає в середньому 50% (рис. 3.3), більшість страховиків мають низький покриття активів капіталом першого рівня, що вказує на консервативну політику та обмежену інвестиційну активність ринку. Тож індикатор левериджу може також бути використаним як міра оцінки інвестиційного потенціалу, стану використання інвестиційних можливостей. Встановлення нормативу має враховувати положення Директиви ЄС «Платоспроможність II» 2008/138/ЄС, особливості страхового ринку України.

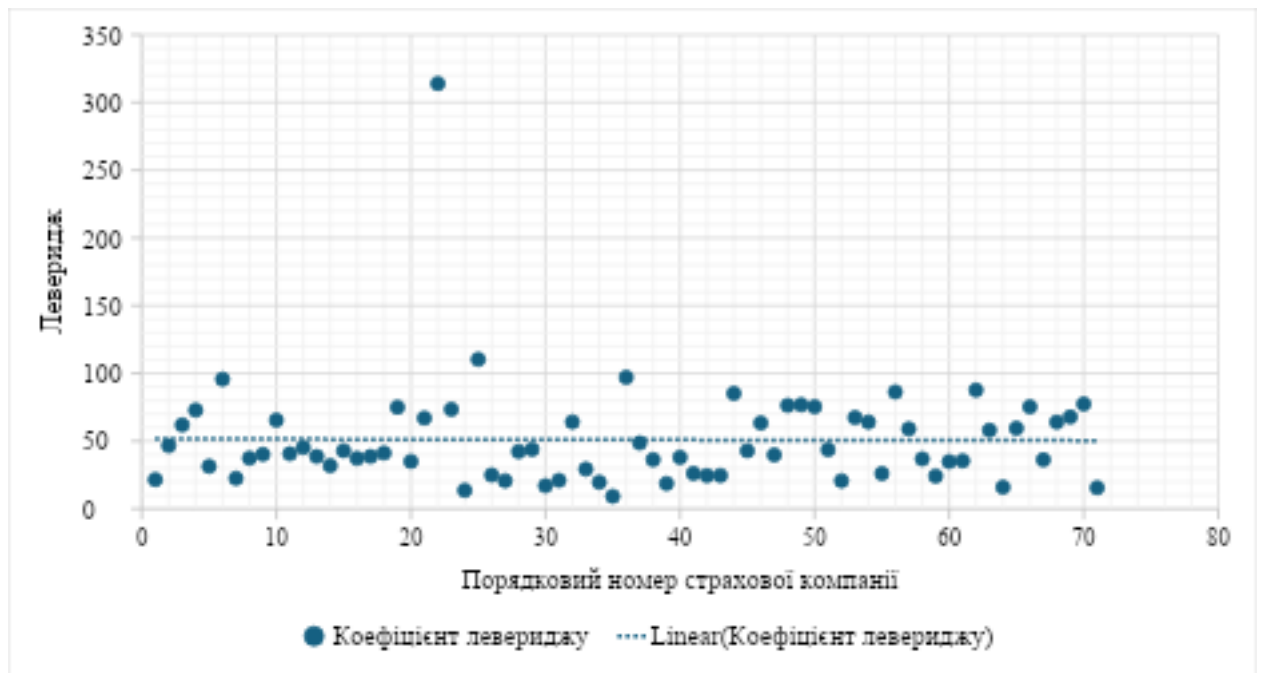


Рис. 3.3. Коефіцієнт лeverиджу (співвідношення капіталу 1 рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань) страхових компаній в Україні станом на 1 жовтня 2024 року

Джерело: розраховано автором за даними [15-16; 106].

Важливим завданням фінансової політики розвитку страхового ринку має стати забезпечення зростання рівня проникнення страхування. У 2005-2024 роках середній рівень проникнення страхування в Україні становив 1,91% при критичному значенні – 1, оптимальному – 8, що вказує на скорочення рівня поширеності страхування в Україні, зростання пов'язаних з цим ризиків (таблиця 3.4)

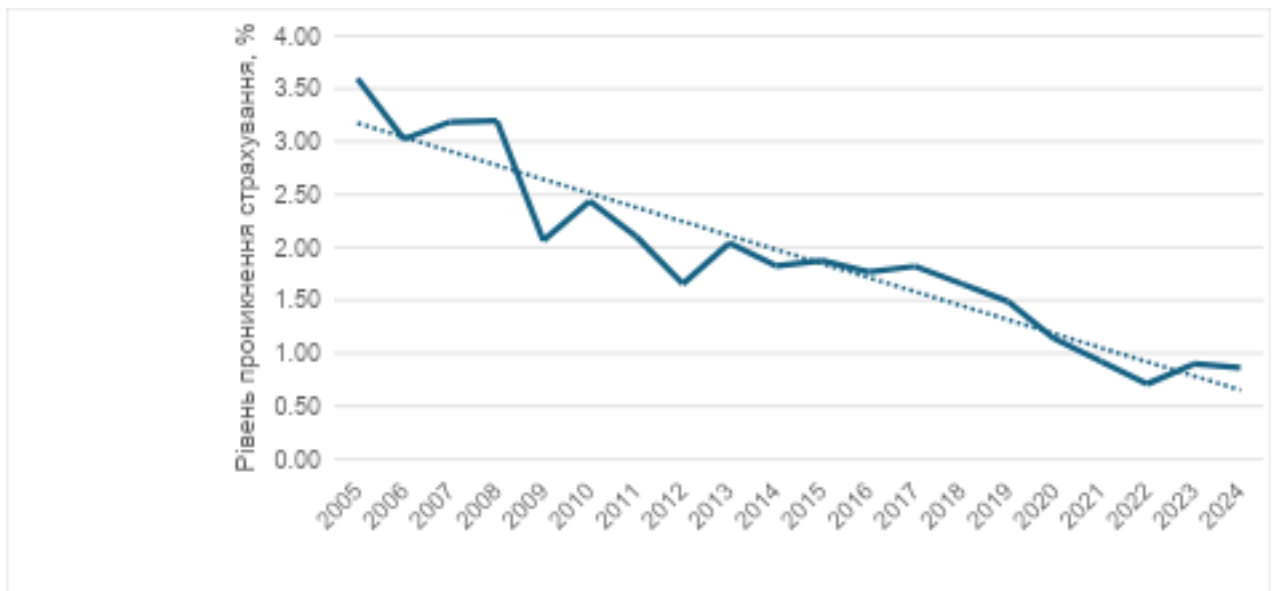


Рис. 3.4. Динаміка рівня проникнення страхування в Україні (% від ВВП)*

Джерело: розраховано автором за даними [15-16; 107].

* розраховано за формулою: рівень проникнення страхування (страхові премії до ВВП) (%): валові страхові премії, млн. грн. / ВВП, млн. грн. $\times 100$

Для порівняння зі страховим ринком, рівень проникнення фінансових послуг в Україні поступово зростає, що вказує на розвиток фінансового посередництва, зокрема завдяки покращенню фінансової політики його розвитку, заходи якої спрямовані на задоволення потреб учасників ринку (включаючи факторинг, фінансовий лізинг тощо). У 2005-2011 роках середнє значення рівня проникнення фінансових послуг становило 2,31%, а з 2012 року відбувається його постійне зростання (середнє значення становило 5,81% у 2012-2023 роках) (рис. 3.5). Така динаміка пов'язана зі стимулюванням розвитку фінансово-кредитних інститутів в Україні, які пропонують дешевші та більш доступні кредитні та інвестиційні послуги населенню, та водночас їх діяльність є менш врегульованою порівняно з діяльністю банків.

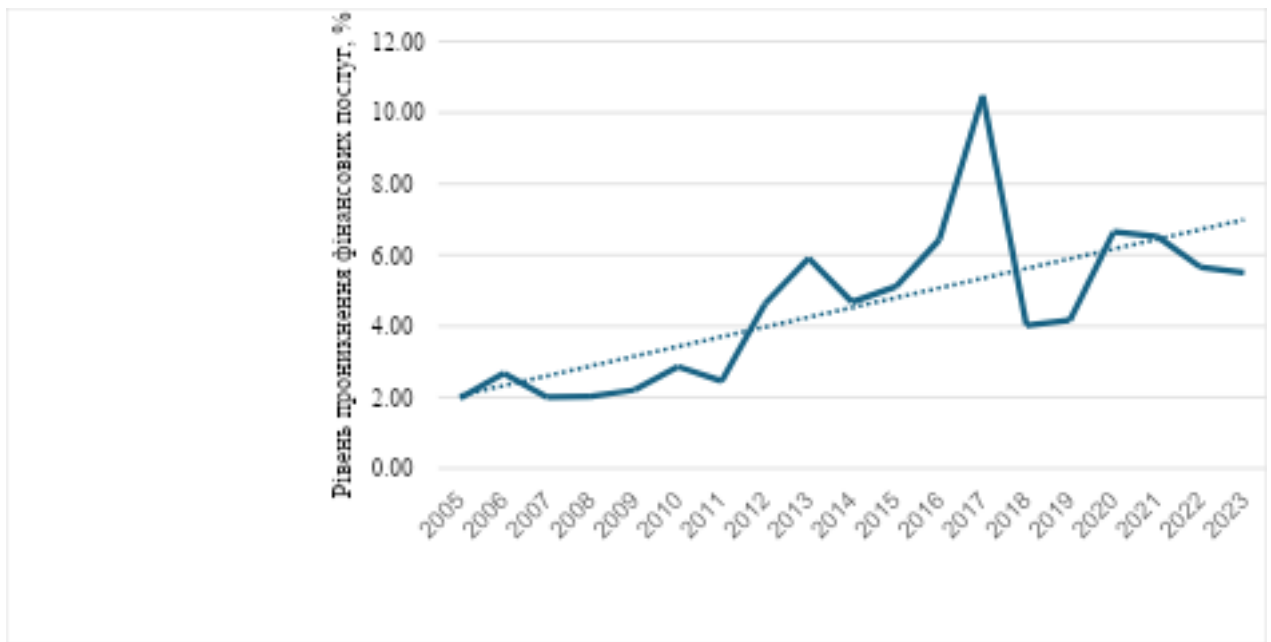


Рис. 3.5. Динаміка рівня проникнення фінансових послуг в Україні у 2005-2023 роках, %

Джерело: розраховано автором за даними [6-7; 106].

* розраховано за формулою: рівень проникнення фінансових послуг (фінансові послуги до ВВП) (%):

$$\text{обсяг наданих фінансових послуг, млрд. грн.} / \text{ВВП, млрд. грн.} \times 100$$

Підсумовуючи, консервативна фінансова політика розвитку страхового ринку України сприяє виведенню з ринку недобросовісних гравців, його очищенню від установ, які не можуть підтримати платоспроможність, ліквідність, фінансову стійкість та прозорість діяльності. Подальші процеси євроінтеграції та імплементація норм Директиви «Платоспроможність II» 2009/138/ЄС дозволять підтримувати фінансову стабільність та виявляти системні ризики сектору. Водночас заходи фінансової політики страхового ринку за 2020-2024 роки стимулювали страховиків до придбання ОВДП, збільшення обсягів банківських вкладів, інші більш ліквідні фінансові інструменти не використовувались для довгострокового інвестування діяльності. Тому подальші цілі, завдання та заходи мають сприяти зростанню інвестиційної активності установ, посилення їх зв'язків з іншими учасниками небанківського фінансового сектору.

3.2. Пропозиції щодо заходів фінансової політики на ринку цінних паперів та фондового ринку

У контексті євроінтеграційного курсу України особливої актуальності набуває модернізація фінансової політики у сфері фондового ринку. З огляду на зобов'язання України а Угодою про асоціацію з ЄС та зростаючу необхідність інтеграції до єдиного фінансового простору Євросоюзу, фінансова політика має бути переорієнтована з наглядово-контрольної моделі на стимулюючу, засновану на стандартах прозорості, цифровізації, стійкості.

Потребує посилення інституційна спроможність регулювання ринку цінних паперів України. Діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) та її апарату управління (створена 2011 року) демонструє інституційну недостатність у реалізації завдань щодо підтримки фінансової стабільності небанківського фінансового сектору, виконання регуляторних, наглядових функцій для забезпечення ефективного й належного функціонування ринку цінних паперів, забезпечення економіки грошовим капіталом. Рада з фінансової стабільності, створена при Національному банку України як міжвідомчий орган, відповідальна за забезпечення цінової стабільності шляхом реалізації грошово-кредитної політики, участь у підтримці фінансової стабільності, оцінці ризиків фінансовій стабільності, включаючи ризики капіталу, прибутковості, ліквідності.

Поточний стан фінансової політики України на ринку цінних паперів. Для підтримки стійкості ринку цінних паперів та фондового ринку застосовуються наступні інструменти регулювання: ліцензування, реєстрація, корпоративне управління, інспектування та фінансовий моніторинг, пруденційний нагляд. До найвпливовіших саморегулівних організацій ринку належить Українська асоціація інвестиційного бізнесу, що використовує такі інструменти впливу як Глобальні стандарти з результативності інвестування для справедливого повного подання інформації учасниками ринку, як наслідок – посилення надійності інвестування [90-95].

Фінансова політика на ринку цінних паперів та фондового ринку формується та впроваджується НКЦПФР як головним повноважним органом управління у цій сфері. Упродовж 2020-2024 років було реалізовано ряд заходів розвитку ринку, сформовано концептуальні засади його подальшого росту за такими напрямками [95]:

- стале фінансування та інвестування: створено Робочу групу з питань сталого фінансування, Інформаційний центр, визначено потреби та можливості такого фінансування, розроблено Дорожню карту для підвищення інвестиційної привабливості України, залучення коштів у відбудову, зокрема за рахунок випуску зелених облігацій, Дорожню карту сталого фінансування на 2025-2030 роки сформована база знань про сталі фінанси для їх поширення серед учасників ринків капіталу; здійснено заходи розвитку фінансових інструментів для залучення інвестицій в різні сектори економіки (в аграрний сектор – аграрні ноти для фінансування сільськогосподарських виробників під заставу продукції);

- регулювання ринку віртуальних (цифрових) фінансових активів: розроблено модель розподілу ролей та обов'язків основних суб'єктів регулювання, матрицю оподаткування віртуальних активів як одного з фінансових інструментів;

- звітність, розкриття інформації, ліцензування, нагляд для сприяння прозорості та посилення ринкової дисципліни: запроваджено розкриття інформації про сталий розвиток, прийняті Рекомендації щодо звітності ESG та розкриття звітності про сталий розвиток, Керівні принципи розкриття інформації з питань ESG.

Поточний стан фондового ринку в Україні. Одним із індикаторів слабого розвитку фондового ринку України є низький рівень капіталізації ринку цінних паперів. Це зумовлює значну волатильність його розвитку, а також свідчить про відсутність можливості оптимізації структури фінансового сектору, відсутність ефективного механізму перерозподілу ресурсів у випадку кризи чи шоків, що створює додаткову загрозу появи негативних факторів для фінансової стабільності на фондовому ринку (рис. 3.6).



Рис. 3.6. Динаміка рівня капіталізації лістингових компаній (% від ВВП) в Україні у 2005-2023 роках

Джерело: розраховано автором за даними [207-208].

У зв'язку з низьким ступенем розвитку вітчизняного ринку цінних паперів рівень капіталізації лістингових компаній України залишається на досить низькому рівні. Лише у період 2005-2007 років простежувалася значна активність підприємств у випуску акцій для фінансування діяльності, що відповідно позитивно позначалося на рівні капіталізації та стану фінансового сектору. Натомість у 2008-2012 роках простежувалося значне зниження активності в емісії акцій, яке досягнуло піку у 2013-2014 роках. З 2015 року показник становить лише 0,83% в середньому та вказує на низьку активність на фондовому ринку та його слабкість. У 2020-2023 роках відбувся випуск акцій обсягом: 32,98 млрд грн у 2020 році, 42,88 млрд грн у 2021 році, 35,05 млрд грн у 2022 році, 9,15 млрд грн у 2023 році [209].

Індикатором розвитку фондового ринку України є Індекс ПФТС, волатильність якого перебувала на низькому рівні (близько упродовж 2005-2024 років), що вказує на низькі ризики інвестування та водночас вказує на його спекулятивність [53-56].

В умовах недостатнього розвитку національного фондового ринку, зокрема його корпоративного сегмента, активними його суб'єктами є саме банківські установи, фінансові вкладення яких мають певні особливості. Банківська інвестиційна діяльність на цьому ринку націлена на досягнення цілей зростання

прибутковості, підвищення ліквідності установ, захист нагромаджених ресурсів від інфляційного знецінення, розміщення не задіяного в кредитуванні капіталу, створення дочірніх підприємств, банківських груп та ін. Діяльність банків на фондовому ринку здійснюється за такими напрямками, як: емісійна, спрямована на залучення фінансових ресурсів шляхом випуску цінних паперів; інвестиційна, що передбачає вкладення інвестиційних ресурсів в цінні папери для формування їх портфеля; посередницька, яка забезпечує перерозподіл капіталів за рахунок операцій купівлі-продажу фондових інструментів, функціонування інфраструктури ринку [179-183; 199-202].

Пріоритети фінансової політики у сфері фондового ринку з початку воєнного стану. З початку воєнного стану НКЦПФР введено норматив ліквідності активів для вимірювання, оцінки ризиків професійної діяльності на ринках капіталу (для інвестиційних фірм, компаній з управління активами, адміністраторів недержавних пенсійних фондів, депозитарних установ, операторів організованих товарних ринків, управителів, товарних бірж). Для розрахунку нормативу ліквідності активів використовуються дані про грошові кошти (кошти установ на поточних рахунках, депозити в банках, ОВДП, ОЗДП, фінансові інструменти у формі цінних паперів, інвестиційні сертифікати відкритих спеціалізованих інвестиційних фондів грошового ринку), зобов'язання та мінімальний розмір початкового капіталу. Встановлені значення нормативу складають не менше 0,5 з 1 жовтня 2023 року [90].

У період 2020-2025 років НКЦПФР здійснювала активну нормотворчу діяльність, спрямовану на гармонізацію регуляторного середовища з європейськими стандартами, підвищення прозорості ринку капіталу та адаптацію до умов воєнного стану [99]. У 2021 році НКЦПФР затвердила нові вимоги до аудиторських звітів, які подаються учасниками ринку. Зокрема, суб'єкти аудиторської діяльності мають висловлювати думку щодо додаткової інформації, яку розкривають учасники ринку у своїй фінансовій звітності. У 2022 році встановлено, що професійні учасники ринку, які не змогли подати звітність під час воєнного стану, повинні зробити це не пізніше десятого календарного дня після його завершення [92].

У 2025 році відбулися зміни у розкритті інформації учасників ринку: Комісія ухвалила рішення про встановлення нових строків розкриття регульованої інформації під час воєнного стану. Зокрема, регулярну інформацію за 2021-2024 роки та проміжну за I та II квартали 2025 року необхідно оприлюднити до вересня 2025 року [97].

Критичний аналіз основних напрямів цієї роботи демонструє наявність проблем, які потребують рішення: фрагментарність нормативної бази (часті зміни та оновлення нормативних актів не вирішують наявні проблеми слабкості ринку цінних паперів, не відповідають потребам вітчизняного бізнесу у спрощенні виходу на ринки капіталу, вартість якого значно перевищує потенційні доходи від залучення фінансування); недостатня прозорість процесу нормотворення, незважаючи на декларативність відкритості регулятора, потребує більше часу для громадського обговорення проектів актів; відсутність системного підходу до впровадження ESG-стандартів, незважаючи на зростаючу важливість екологічних, соціальних, управлінських факторів.

Покращення нормотворчої діяльності Комісії можливе шляхом реалізації наступних рекомендацій: уніфікація та систематизація нормотворчої бази (створення єдиного реєстру нормативних актів з чітким розподілом за тематикою та датами набрання чинності); покращення процесів громадського обговорення (забезпечення достатнього часу для обговорення проектів нормативних актів, а також активне залучення професійних учасників ринку та громадськості); розробка та впровадження ESG-стандартів, які враховують екологічні, соціальні, управлінські фактори для залучення сталих інвестицій та підвищення привабливості українського ринку капіталу; підвищення прозорості та доступності інформації (регулярне оновлення інформації на офіційному сайті НКЦПФР, включаючи публікацію звітів про виконання нормативних актів, їх вплив на ринок).

Адаптація української фінансової політики повинна відбуватися з урахуванням нормативного базису ЄС, зокрема таких актів як MiFID II, MiFIR, SFDR, DORA, а також новітнього регламенту MiCA [272], який регулює сферу віртуальних активів. У цьому контексті визначальними є не лише інституційні трансформації, але й

розвиток ринкової інфраструктури, запровадження інноваційних цифрових інструментів та захист інтересів інвесторів відповідно до європейських стандартів.

Європейський досвід регулювання фінансових ринків свідчить про ефективність фінансової політики, яка сприяла створенню єдиного ринку капіталу, єдиного ринку інвестиційних послуг за сферами інвестування. Регулювання фінансових ринків у Європейському Союзі базується на положеннях Директиви ЄС 2014/65/ЄС від 28 квітня 2015 року «Про ринки фінансових інструментів» (Markets in Financial Instruments Directive, MIFID II). Цей документ слугує основою регулювання фінансових ринків, спрямована на підвищення їх конкурентоспроможності шляхом створення єдиного ринку інвестиційних послуг, забезпечує захист інвесторів при інвестуванні у фінансові інструменти. Директива 2014/65/ЄС застосовується до операторів ринку, інвестиційних фірм, надавачів інвестиційних послуг і фірм третіх країн, що надають такі послуги або здійснюють інвестиційну діяльність шляхом заснування філій на території ЄС. Натомість в українській практиці, згідно Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 01 січня 2025 №3480-IV визначено види фінансових інструментів, види професійної діяльності та типи професійних учасників ринків капіталу, вимоги до проведення алгоритмічної високочастотної торгівлі [148]. Окремі положення Директиви 2014/65/ЄС залишаються не імplementованими: відсутня повна прозорості у проведенні торгівлі; визначені лише загальні положення автоматизованої торгівлі, тоді як в ЄС передбачені правила ліцензування, контроль алгоритмів та управління ризиками; не впроваджені стандартизовані формати подачі звітності, які варто уніфікувати з ЄС; не визначені чіткі правила доступу на ринок компаній третіх країн; спрощена класифікація інвесторів, тоді як в ЄС суворі правила до розкриття інформації про інвесторів та їх типи за сферами інвестування (роздрібні, професійні, інвестори, орієнтовані на підтримку стартапів, соціальне підприємництво тощо); менш деталізовані вимоги до капіталу професійних учасників ринку, внутрішнього контролю та систем управління ризиками.

Регламент (ЄС) № 600/2014 «Про ринки фінансових інструментів» (MiFIR) врегульовує виконання норм та положень Директиви ЄС від 28 квітня 2015 року

2014/65/ЄС «Про ринки фінансових інструментів». В Україні доцільно запровадити саме ці стандарти та положення для розвитку ринку цінних паперів та його подальшої інтеграції з єдиним спільним ринком капіталів ЄС для сприяння виходу операторів вітчизняного ринку, інвестиційних фірм шляхом заснування філій на території ЄС.

За мікропруденційний нагляд на рівні ЄС та реалізацію заходів фінансової політики розвитку цього ринку відповідальне Європейське управління цінних паперів і ринків (European Securities and Markets Authority, ESMA). Основні заходи політики спрямовані на перехід до сталого фінансування з урахуванням екологічних, соціальних, управлінських аспектів. Це визначено одним із пріоритетів діяльності Європейського управління з цінних паперів і ринків, що спрямований на розробку правил сталого фінансування. У лютому 2020 року ESMA прийнято першу Стратегію сталого фінансування, якою передбачено конвергенцію відповідних правил в межах держав-членів ЄС, прямий нагляд за ринком, моніторинг ризиків. Дорожня карта сталого фінансування на 2022-2024 роки визначає заходи сталого фінансування [232].

До основних пріоритетів фінансової політики Європейського управління з цінних паперів і ринків на 2023-2026 роки належать: сприяння фінансовій стабільності системи ЄС шляхом захисту прав інвесторів (робоча програма та стратегія на 2023-2028 роки); стійке фінансування: розробка технічних стандартів, відповідно до Регламенту про розкриття інформації щодо стійкого фінансування (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR); співпраця в галузі технологічних інновацій та ефективного використання даних (розробка технічних стандартів, керівництво для впровадження нових правил в області цифрових фінансів: Закон «Про цифрову операційну стійкість» для зміцнення ІТ-безпеки фінансових установ, стійкості фінансового сектору (DORA), Регламенту Європейського Парламенту та Ради «Про регулювання ринків криптоактивів» від 31 травня 2023 року № 2023/1114 (MiCA) [272], впровадження правової основи для функціонування пілотного режиму технології розподіленої книги, яка використовується для торгівлі та розрахунків за транзакціями криптоактивів, які кваліфікуються як фінансові інструменти

відповідно до MiFID II (the DLT Pilot Regime); адаптація до цифровізації фінансових ринків шляхом конвергенції нагляду та зміцнення єдиних правил ЄС; вимоги до фінансової звітності інвесторів; координація загальних наглядових заходів в області стійкого розвитку; ринки та інфраструктура: розробка технічних стандартів з авторизації, реєстрації постачальників; продовження моніторингу розвитку ринку та оцінка ризиків, нагляд та конвергенція на основі ризик-орієнтованого підходу.

Співпраця в галузі технологічних інновацій та ефективного використання даних в ЄС передбачає розробку технічних стандартів, керівництв для впровадження нових правил в області цифрових фінансів для виконання норм та положень: Директиви «Про цифрову операційну стійкість» для зміцнення ІТ-безпеки фінансових установ, посилення стійкості фінансового сектору (DORA); Регламенту Європейського Парламенту та Ради «Про регулювання ринків криптоактивів» від 31 травня 2023 року № 2023/1114 (MiCA). Останній документ слугує правовою основою для функціонування пілотного режиму технології розподіленої книги, яка використовується для торгівлі та розрахунків за транзакціями криптоактивів, кваліфікованих як фінансові інструменти відповідно до MiFID II (the DLT Pilot Regime) [272].

Досі не набув чинності та не працює Закон України «Про віртуальні активи» від 1 січня 2024 року № 2074-IX, не зважаючи на тривалі дискусії повноважних суб'єктів управління на центральному рівні влади (НБУ, НКЦПФР, Міністерства цифрової трансформації) щодо законодавчого визначення видів забезпечених цифрових фінансових активів, операцій з такими активами, які мають підлягати оподаткуванню. Така ситуація спричинена потребою приведення у відповідність вітчизняних норм до норм вже діючого в ЄС MiCA. Наразі, ринок цифрових фінансових активів (в першу чергу криптоактивів), який динамічно розвивається в Європі, мало врегульований в Україні [207-208].

Прийнятий Верховною Радою проект Закону «Про віртуальні активи» від 1 січня 2024 року № 2074-IX (прийнятий 8 вересня 2021 року) не спрацював у зв'язку з відсутністю механізму оподаткування доходів, отриманих учасниками ринку ЦФА, та механізму захисту прав споживачів, інші недоліки та неузгодженість з

нормативно-правовими актами в інших сферах регулювання. Крім того, мінливість ринку цифрових віртуальних активів потребує постійних законодавчих змін, а саме уточнення та доповнення класифікації видів віртуальних активів, розширення переліку послуг, які можуть надаватися постачальниками на ринку ЦФА [207-208].

Положення Європейського парламенту та Ради «Про регулювання ринків криптоактивів» від 31 травня 2023 року № 2023/1114 спрямована на вирішення ключових ризиків, які виникли на ринку криптоактивів, таких як [207-208]:

1. Потреба в інформуванні потенційних покупців та власників криптоактивів про їх характеристики, функції, ризики їх придбання.

2. Забезпечення цілісності ринку та скорочення ризиків виникнення шахрайства, що потребувало запровадження організаційних, операційних пруденційних вимог та нормативів до емітентів цифрових активів та постачальників послуг (торговельні майданчики, криптогаманці).

3. Запобігання поширенню інсайдерської інформації на ринку, маніпуляціям, що потребувало впровадження спеціальних правил для уникнення помилок, зломів у технології блокчейн, встановлення відповідних процедур безпеки, систем захисту від кіберризиків та збоїв.

4. Гарантування пом'якшення ризиків відмивання доходів, фінансування тероризму, обходу санкцій, для чого постачальники послуг з використанням криптоактивів включені до списку «зобов'язаних осіб» у системі боротьби з відмивання коштів.

Натомість в Україні, регулятори в першу чергу орієнтовані не на впорядкування діяльності учасників ринку, ліцензування їх діяльності в цілях захисту інтересів користувачів віртуальних активів, інтеграції ринку цифрових фінансових активів до фінансового сектору для розширення можливостей споживачів користуватися перевагами криптовалют, а сфокусовані на оподаткуванні операцій. При цьому, жоден з запропонованих проектів змін до Податкового кодексу України не надає точний перелік операцій, які підлягають оподаткуванню, а які не варто оподатковувати.

Порівняно з ЄС, в Україні відмінна класифікація видів цифрових фінансових активів. По-перше, вони забезпечуються валютними цінностями, цінними паперами та їх похідними (таблиця 3.3).

Таблиця 3.3

Порівняння видів віртуальних активів та послуг, які надаються учасниками ринку віртуальних активів, законодавчо визначених в Україні та ЄС

Ознака порівняння	Закони України «Про віртуальні активи» від 01 липня 2024 № 2473-VIII, «Про валюту та валютні операції» від 01 січня 2024 № 2074-IX	Положення Європейського парламенту та Ради «Про регулювання ринки криптоактивів» від 31 травня 2023 року № 2023/1114 («Markets in Crypto-Assets Regulation», MiCA)
Види цифрових фінансових активів	Не забезпечені віртуальні активи, які не засвідчують майнових прав Забезпечені віртуальні активи, які засвідчують майнові права (підтвердження прав власників вимагати об'єкт забезпечення), зокрема забезпечені валютними цінностями, цінними паперами, деривативами	Токен із посиланням на актив (asset-referenced token) – це тип криптоактиву, який не є токеном електронних грошей, має на меті підтримувати стабільну вартість шляхом посилання на іншу вартість чи право чи їх комбінацію, включаючи одну чи більше офіційних валют. Токен електронних грошей» або «е-токен грошей» (electronic money token) - це тип криптоактиву, який має на меті підтримувати стабільну вартість шляхом посилання на вартість однієї офіційної валюти Токен для використання в обміні (utility token) – це тип криптоактиву, який призначений лише для надання доступу до товару чи послуги, що надаються його емітентом
Послуги, які надаються учасниками ринку цифрових фінансових активів	Зберігання, адміністрування віртуальних активів або ключів віртуальних активів; обмін віртуальних активів; переказ віртуальних активів; посередницькі послуги (вчинення правочинів, включаючи здійснення публічної пропозиції віртуальних активів)	забезпечення зберігання та адміністрування криптоактивів від імені клієнтів; функціонування торгової платформи для криптоактивів; обмін криптоактивів на кошти; обмін криптоактивів на інші криптоактиви; виконання доручень на криптоактиви від імені клієнтів; розміщення криптоактивів; прийом та передача замовлень на криптоактиви від імені клієнтів; надання консультацій щодо криптоактивів; забезпечення управління портфелем криптоактивів; надання послуг з переказу криптоактивів від імені клієнтів;

Джерело: складено автором за даними [207-208].

Натомість норми ЄС передбачають обіг токенів, підкріплених однією або більше валютами, правами, або комбінацією валюти та прав для підтримки їх

стабільної вартості; tokenів електронних грошей, підкріплених вартістю однієї офіційної валюти. Окремо передбачено обіг tokenів для використання криптоактивів як засобу обміну та платежу для надання доступу до товарів, робіт, послуг емітента такого tokenу. Це надає можливість знизити вартість транзакцій за отримані споживачами товари, роботи, послуги емітента криптоактиву, адже завдяки utility token усуваються посередники між споживачем та емітентом.

Таким чином, регуляції ЄС забезпечують стабільну вартість криптоактивів, адже вони забезпечуються стабільною валютою. Водночас, вважаємо, що в Україні регулятори більше зосереджені на використанні цифрових фінансових активів в інвестиційних цілях, адже вони забезпечуються не лише валютою, а й цінними паперами та деривативами.

НКЦПФР має на меті створити в Україні саме таку класифікацію віртуальних активів, розділивши їх згідно Положення Європейського парламенту та Ради «Про регулювання ринків криптоактивів» від 31 травня 2023 року № 2023/1114 на: токени з підкріпленням до активів, токени електронних грошей, усі інші криптоактиви. В оновленому Законі України «Про віртуальні активи» заплановано також визначити наведені у таблиці 3.2 види послуг, які надаються учасниками ринку цифрових фінансових активів [207-208; 272].

Найбільш складним залишається питання щодо оподаткування різних видів операцій з віртуальними активами. НКЦПФР з залученням експертів компанії Ernst&Young та в межах підтримки USAID Financial Sector Reform запропонували концепцію оподаткування операцій як інвестиційної діяльності, що аналогічно принципам оподаткування цінних паперів. В міжнародній практиці лише п'ять видів операцій підлягають оподаткуванню: створення, продаж за гроші, обмін криптовалюти на іншу криптовалюту, розрахунок криптовалютами за товари, послуги, ріст їх ринкової вартості. Тож НКЦПФР пропонує оподатковувати вказані види операцій [159].

Після оприлюднення у листопаді 2023 року вказаного законопроекту «Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні» від 07 листопада 2023 №

10255 та альтернативного йому №10255-1, розпочалися дискусії щодо режиму оподаткування (таблиця 3.4).

Таблиця 3.4

Порівняння основних положень Законопроекту «Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні» від 07 листопада 2023 № 10255 та альтернативного Законопроекту від 17 листопада 2023 №10255-1

<i>Положення Законопроекту від 07 листопада 2023 № 10255</i>	<i>Положення Законопроекту від 13.03.2022 № 7150</i>
Впровадження механізму оподаткування підприємств податком на прибуток, отриманих від операцій з віртуальними активами, шляхом окремого виду обліку результатів проведення операцій та коригування кінцевого фінансового результату підприємства (18% на прибуток для провайдерів послуг)	Впровадження механізму оподаткування підприємств податком на прибуток, отриманих від операцій з продажу, іншого відчуження віртуальних активів (5% на прибуток підприємств)
Впровадження механізму оподаткування фізичних осіб податком на доходи фізичних осіб, отриманих від операцій з віртуальними активами (5% - протягом перших трьох років, 9% - впродовж наступних п'яти років, 8% - після восьми років вступу змін в силу).	Впровадження механізму оподаткування загального місячного оподаткованого доходу фізичних осіб від операцій з віртуальними активами за ставкою 5%.
Операцій з віртуальними активами не є об'єктом оподаткування ПДВ, крім службових токенів, якими будуть токенизовані товари та послуги	Операцій з віртуальними активами не є об'єктом оподаткування ПДВ
Підприємці I – III групи спрощеної системи оподаткування не можуть бути платниками єдиного податку в разі здійснення операцій з віртуальними активами	Прибуток від операцій з віртуальними активами фізичних осіб-підприємців виключено з їх доходу

Джерело: узагальнено автором за даними [207-208].

Проект Закону № 10225 передбачав (за виключенням певних особливостей) імплементацію базових положень Регламенту (ЄС) 2023/1114 Європейського парламенту та Ради Регламенту Європейського Парламенту та Ради «Про регулювання ринків криптоактивів» від 31 травня 2023 року № 2023/1114, що розроблявся найвпливовішими фахівцями світового значення [208]. Цей проєкт повністю змінив підходи до регулювання ринку віртуальних активів, які були закладені в Законі України «Про віртуальні активи» № 2074-IX. Ці зміни були розроблені передусім для впровадження в Україні цивілізованих європейських правил роботи бізнесу та захисту громадян. При цьому, експерти не вважають

доречним імплементувати норми Регламенту (ЄС) 2023/1114 MiCA в Україні, оскільки, впровадження цих правил не дозволило б стати Україні привабливою криптоюрисдикцією.

Альтернативним проектом №10255-1 запропоновано рамкове оновлення Закону «Про віртуальні активи» № 2074-IX, що не забезпечувало б достатнього рівня захисту споживачів послуг на ринку ЦФА, а також звужувало інструментарій нагляду за прозорістю діяльності учасників ринку. Альтернативним проектом №10255-1, розробленим Міністерством цифрової трансформації, пропонувалося поступове підняття ставки на доходи, отриманих в результаті проведення операцій з криптовалютами, від 5% до 9% та до 18% [207].

На сьогодні роль НКЦПФР в регулюванні ринку цифрових фінансових активів достатньо слабка та практично відсутня, зважаючи на низький ступінь його інституційної спроможності та вплив на стан ринку. Фактично, за результатами огляду інформації, оприлюдненої на офіційному сайті НКЦПФР, можна дійти висновку, що Комісія не здійснює огляд ринку, не веде державну реєстрацію постачальників послуг на ринку цифрових активів, не проводить їх ліцензування. Фактично на сьогодні відповідні провайдери не можуть вважатися легальними учасниками фінансового ринку. Все ж таки більшу роль у врегулюванні та впливі на них здійснює Національний банк України, зокрема завдяки валютному регулюванню та банківському врегулюванню, що пов'язане з наявними взаємозв'язками криптовалютних бірж з банківськими установами, зокрема державним банком Приватбанк.

Попри помітні зусилля регуляторних органів щодо розвитку фондового ринку, існує необхідність подальшого розвитку та практичного використання фінансових інструментів, налагодження взаємозв'язків між ринком цінних паперів, реальним сектором економіки.

Виходячи із вищенаведеного аналізу, цілі фінансової політики розвитку ринку цінних паперів України до 2030 року полягають у: переорієнтації з наглядово-контрольної моделі регулювання фондового ринку на стимулюючу модель, засновану на стандартах прозорості, цифровізації, стійкості; посиленні

інституційної спроможності в регулюванні ринку цінних паперів України; адаптації української фінансової політики, зокрема законодавства, до нормативного базису ЄС для інтеграції в єдиний фінансовий простір ЄС; підвищенні рівня капіталізації лістингових компаній до 10%; формуванні сталого рівня довіри приватного сектору до дій та політики НКЦПФР як центрального органу регулювання ринків капіталу.

До загальних пропозицій формування передумов для впровадження ефективних заходів фінансової політики на ринку цінних паперів та фондового ринку України:

- зміцнення інституційної спроможності НКЦПФР через розвиток внутрішнього управління, розширення співпраці з регуляторами фінансового сектору ЄС та іншими зацікавленими сторонами (Федеральним органом фінансового нагляду Німеччини для обміну досвідом регулювання та нагляду, ІФС для отримання технічної підтримки, співпраця з ЄБРР для продовження розвитку ринків капіталу, з МВФ для продовження реформування НКЦПФР). Відповідні зміни знайшли відображення в ухваленні у березні 2024 року Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» для збільшення рівня інституційної спроможності та гарантування автономності роботи Комісії [213]. У грудні 2024 року створено спеціалізований Офіс підтримки регулятора в рамках внутрішньої трансформації центрального апарату НКЦПФР. Основна мета – формування сучасного та ефективного регулятора з прозорими, надійними та передбачуваними правилами роботи на ринку;

- поглиблення інтеграції ринку цінних паперів із суміжними сегментами фінансової системи України, зокрема банківським сектором, страховим ринком, фінансовими компаніями, кредитними спілками, пенсійними, інвестиційними фондами, а також забезпечення сумісності з фінансовим простором ЄС.

З метою систематизації напрямів фінансової політики на фондовому ринку України, які сприятимуть його модернізації, цифровізації та сталому розвитку, пропонується (таблиця 3.5):

Систематизація напрямів та заходів фінансової політики на фондовому ринку України

Напрямок фінансової політики	Заходи фінансової політики
Регуляторна політика	Посилення повноважень НКЦПФР щодо нагляду, контролю та стимулювання розвитку фондового ринку Підвищення професійного кадрового потенціалу регулятора Оцінка ефективності заходів фінансової політики регулятора через міжнародний аудит
Нормативно-правове забезпечення	Подальша імплементація положень директив MiFID II, MiFIR, MiCA Гармонізація з законодавства з нормами Регламенту ЄС 2023/2631 про «зелені» облігації
Інфраструктурний цифровий розвиток	Створення цифрових платформ торгівлі цінними паперами Автоматизоване звітування учасників фондового ринку та стрес-тестування інфраструктури Аудит цифрової готовності (зрілості) інфраструктури фондового ринку України
Політика сталого фінансування та сталого інвестування	Розробка стандартів випуску «зелених» облігацій Формування стимулів для «зелених» інвестицій приватного сектору (податкові пільги, субсидії)
Податкова політика та інвестиційне стимулювання	Податкові пільги для інституційних інвесторів (пенсійних, інвестиційних фондів України) Податкові кредити для екологічно орієнтованих підприємств
Політика захисту прав інвесторів	Створення електронного реєстру скарг та пропозицій для інвесторів Впровадження стандартів прозорості відповідно до ESG принципів

Джерело: розроблено автором.

Запровадження цих напрямів фінансової політики стане передумовою для підвищення довіри інвесторів, поліпшення доступу до ринку капіталу, розширення практики ESG-орієнтованого інвестування.

Особливої уваги потребує розвиток зеленого фінансування, що передбачає впровадження інструментів апробованих у міжнародній практиці: «зелених» облігацій, прямих інвестицій в інфраструктуру та відновлювальну енергетику, інвестицій у соціально орієнтовані пенсійні та інвестиційні фонди, фінансування підприємств, що працюють за принципами ESG управління, пряме фінансування соціально відповідальних підприємств (рис. 3.7).

Для сприяння зеленому інвестуванню в Україні варто впровадити стандарти регулювання випуску «зелених» облігацій для фінансування проектів сталого розвитку; сформувати цілісну політику сталого інвестування в Україні; усунути перешкоди та бар'єри для сталого інвестування в Україні; створити стимули для зростання інвестицій в проекти сталого розвитку.

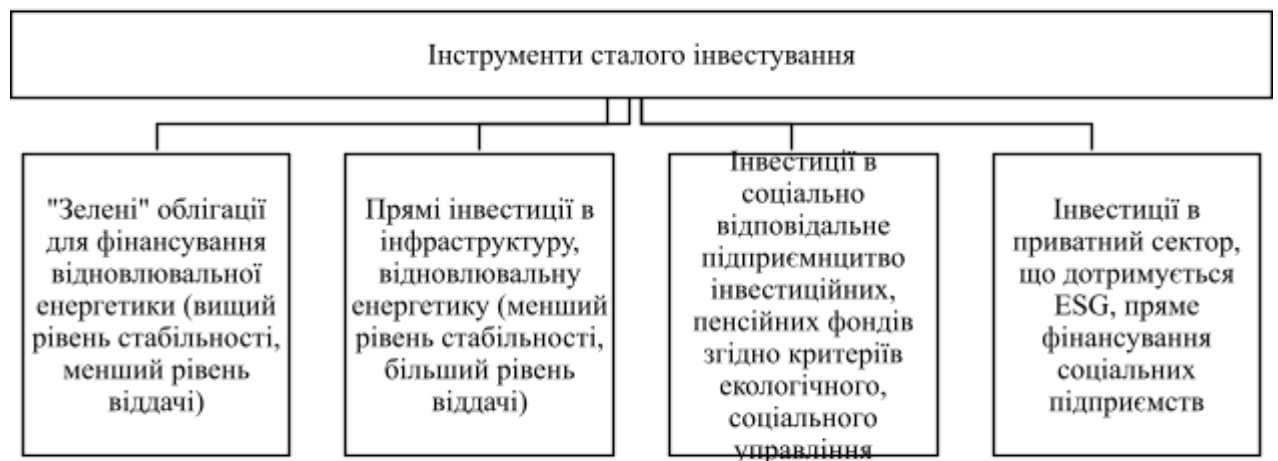


Рис. 3.7. Можливі для запровадження в Україні інструменти сталого інвестування

Джерело: розроблено автором [173]

В Україні впровадження стандартів регулювання випуску «зелених» облігацій для фінансування проектів сталого розвитку, відповідних Регламенту ЄС 2023/2631 від 22 листопада 2023 року, одна з потенційних можливостей для сприяння зеленому інвестуванню. Це вимагатиме консолідованих зусиль національних регуляторів – Національного банку та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, –

а також чіткого визначення видів економічної діяльності, що сприяють сталому розвитку, встановлення критеріїв прийнятності екологічних проєктів та єдиних вимог до емітентів таких облігацій.

До основних перешкод у розвитку зеленого інвестування в Україні віднесемо недостатню орієнтацію бізнес-середовища на ощадне споживання, стереотипність мислення щодо економічної ефективності «зелених» інвестицій через значні терміни їх окупності [67, с. 35]. У зв'язку з цим, існують потреби в створенні системи стимулювання зелених інвестицій.

До основних стимулів «зеленого» інвестування в Україні можуть бути включені податкові пільги підприємствам, які фінансують придбання екологічно чистих технологій (знижені ставки на прибуток для компаній, ідентифікованих як таких, що здійснюють економічно стійку діяльність, пільги на капітальні витрати підприємств для зниження їх вартості).

У багатьох розвинених країнах надають цільові податкові стимули для сприяння сталому розвитку. Згідно бази даних ОЕСР «Інвестиційні податкові стимули», більше третина з 500 наявних стимулів можуть бути пов'язані з досягненням цілей сталого розвитку. Серед 52 країн, які досліджені ОЕСР щодо наявних стимулів у цій сфері, 46 пропонують щонайменше один стимул, який дає змогу вплинути на досягнення цілей сталого розвитку, а майже половина країн (48%) розробили стимули для сприяння екологічно стійким інвестиціям [53] (рис. 3.8).



Рис. 3.8. Частка країн зі щонайменше одним податковим стимулом для сприяння екологічно стійким інвестиціям за сферами досягнення цілей сталого розвитку, станом на 2022 рік [255]

Згідно даних 2022 року, найбільш поширений інструмент надання пільг – звільнення від оподаткування, зокрема у сплаті податку на прибуток, як в розвинених країнах, так і країнах, що розвиваються. В цілому, майже у 90% серед 52 країн використовують один з видів такого інструменту. Зниження ставки податку та надання податкових пільг поширені у 69% та 65% з 52 країн відповідно. Менш поширено – використання податкових кредитів (лише 23% країн). Обсяг, терміни та гнучкість податкових пільг залежать від ряду чинників. Відтак, податкові пільги часто надаються на тимчасовій основі (80%), терміном п'ять або десять років (33% та 20% відповідно) та застосовуються до капітальних витрат (62% всіх податкових пільг) для прискорення їх відшкодування [56].

Інвестиційні стимули, заохочення та сприяння іноземним інвестиціям, включаючи податкові стимули, забезпечує зростання інвестиційної привабливості шляхом скорочення інформаційної асиметрії, зниження адміністративних, інвестиційних витрат.

В Україні не сформовано цілісну концепцію сталого фінансування та включення сталого інвестування у її структуру. В межах ЄС стале фінансування включене до моделі сталого фінансування в рамках Європейської зеленої угоди, здійснюючись із використанням таких інструментів: видатки бюджету ЄС на

програми бюджету (План відновлення NextGenerationEU), приватні інвестиції в проекти сталого розвитку, ресурсоефективної, циркулярної економіки та «зелені» облігації. У 2021 році сукупний обсяг виділених із бюджету ЄС коштів на фінансування Плану відновлення склав 53,62 млн євро, у 2022 році – 63,46 млн євро, у 2023 році – 66,13 млн євро [258].

Фінансування Європейської зеленої угоди відбувається за рахунок Плану відновлення NextGenerationEU та оновленого бюджету ЄС на найближчі сім років в обсязі 1,8 трлн. євро [255; 258]. Загальний обсяг виділених коштів на План відновлення ЄС склав 53617,8 млн. євро у 2021 році, 63456,5 млн. євро у 2022 році, 66129,4 млн. євро у 2023 році.

Впродовж 2021-2024 років обсяг випущених зелених облігацій в ЄС (NGEU green bonds) склав 68,23 млрд євро, що становить 9,42% від обсягів сукупного випуску облігацій, цінних паперів для фінансування програм ЄС (у 2020 році – 12,00 млрд євро, у 2021 році – 24,45 млрд. євро, у 2022 році – 12,46 млрд євро, у 2023 році – 19,32 млрд євро). Випуск «зелених» облігацій регулюється відповідним стандартом – Регламентом ЄС 2023/2631 від 22 листопада 2023 року, що виданий Європейським органом з цінних паперів та ринків. Цим документом визначені «зелені» види економічної діяльності, процедури нагляду за підприємствами, які здійснюють їх випуск. Згідно Регламенту ЄС 2023/2631 від 22 листопада 2023 року «зелені» облігації визначаються за структурними ознаками, випуск яких дає змогу забезпечити досягнення цілей екологічної стійкості [258].

Фінансова політика розвитку ринку цінних паперів та фондового ринку не достатньо ефективна, зважаючи на інституційну слабкість регулятора, дії якого не забезпечили повне оновлення законодавства за стандартами ЄС. Окремі зусилля та заходи, здійснені впродовж 2020-2025 років були продуктивними, особливо, що стосується розробки дорожньої карти реформування системи пенсійного добровільного накопичувального пенсійного забезпечення. Прийняття відповідного законодавства та практичне впровадження запропонованого в дорожній карті механізму функціонування нових професійних пенсійних фондів під корпоративним управлінням пенсійних товариств дозволить захистити інтереси вкладників

пенсійних внесків, розміщувати їх кошти відповідно до визначеної інвестиційної політики, а не за інтересами роботодавців. При цьому, впровадження цих змін та реформ потребує підвищення рівня фінансової грамотності населення для стимулювання їх участі у добровільному пенсійному забезпеченні.

Імплементация єдиних правил функціонування фінансового ринку ЄС (окремі положення Директиви ЄС 2014/65/ЄС) в українське законодавство (Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки») дозволило ввести поняття фінансових інструментів та інвестиційних послуг, посилити захист прав інвесторів, врегулювати доступ до ринків капіталу та діяльність посередників. Водночас, для забезпечення високого рівня ефективності фінансової політики доцільно варто імплементувати ключові нормативні положення, які стосуються прозорості торгівлі (до та після проведення торгів), передбачають не лише автоматизовану торгівлю цінними паперами, а алгоритмічну високочастотну торгівлю, визначають чіткі правила доступу третіх країн до українського ринку цінних паперів, впроваджують суворі вимоги до класифікації інвесторів за вимогами ЄС (роздрібні, професійні, венчурні капіталісти), забезпечують консолідацію звітності за стандартами ESMA.

Узагальнюючи викладене, можна зробити висновок, що формування сучасної фінансової політики на фондовому ринку України потребує системного покращення основних її напрямів: регуляторних заходів, нормативно-правового забезпечення, цифрового розвитку інфраструктури; впровадження заходів в рамках політики сталого фінансування та сталого інвестування; розробки заходів податкової політики та інвестиційного стимулювання, посилення політики захисту прав інвесторів. Основною метою таких заходів є не лише модернізація фондового ринку відповідно до європейських стандартів, а й створення прозорого, надійного та привабливого середовища для інвесторів. Особливе значення має розвиток «зеленого» інвестування як одного з ключових інструментів сталого розвитку, що вимагає впровадження чітких регуляторних стандартів, створення податкових стимулів та зміцнення довіри до національного регулятора, зростання капіталізації фондового ринку та інтеграції України до фінансового простору ЄС.

3.3. Фінансова політика регулювання пенсійних, інвестиційних та венчурних фондів в контексті пенсійної реформи

Інвестиційні фонди ключові учасники ринку цінних паперів України, як і у розвинених країнах, не зважаючи на те, що цей сегмент ринку залишається відносно малим за розміром активів. Правові недоліки, інституційна слабкість НКЦПФР тривалий час створювали перешкоди для ефективного функціонування фінансового ринку, обмежували доступ інвесторів до диверсифікованих інвестиційних інструментів, зокрема не забезпечуючи належний захист прав інвесторів.

Однією з головних проблем залишається низький рівень фінансової грамотності населення, обмежений доступ до якісних фінансових знань, яких недостатньо для формування дієвої фінансової поведінки громадян. Відповідно це стримує розвиток інвестиційних фондів і ринку капіталу в цілому. Перешкодою також залишається достатньо патерналістський світогляд громадян щодо пенсійного забезпечення.

Другим ключовим фактором розвитку пенсійних, інвестиційних фондів в Україні виступає слабка інтеграція фінансового ринку у глобальний фінансовий сектор. Недостатня гармонізація регуляторної політики з міжнародними стандартами (Global Investment Performance Standards) призвела до того, що українські інвестиційні фонди не можуть повною мірою конкурувати на глобальному рівні. Як результат, міжнародні інвестори мало зацікавлені в інвестиціях в українські фінансові інструменти, що посилює обмеженість ресурсів місцевих фондів.

Важливою проблемою залишається відсутність ефективної фінансової політики, спрямованої на захист інтересів інвесторів, зокрема дрібних інвесторів та населення, а також на виконання функції накопичення та збереження коштів населення, їх подальшого використання в інвестиційних цілях. Безліч потенційних інвесторів, особливо фізичних осіб, упереджені щодо вкладень коштів через слабкі механізми їх захисту, відсутність державних гарантій. У країнах з розвиненими фінансовими ринками, таких як США або Великобританія, ефективне регулювання

забезпечує високий рівень захисту прав інвесторів, що підвищує їхню довіру до інвестиційних інструментів.

Венчурні фонди, які виступають важливим інструментом підтримки інноваційних компаній, перебувають на етапі розвитку в Україні, натомість в багатьох розвинених країнах венчурні фонди давно стали рушійною силою розвитку стартапів. Недостатній рівень державної підтримки та інституційні перешкоди обмежують їхній потенціал росту. Існує проблема недостатньої регуляторної підтримки інвестиційних фондів в Україні. За даними аналітичних звітів НКЦПФР, поточна нормативна база практично не адаптована до міжнародних стандартів, що знижує конкурентоспроможність українських інвестиційних фондів на глобальному ринку. Важливим аспектом також залишається вплив гео політичних ризиків, які суттєво знижують привабливість українських інвестиційних фондів для іноземних інвесторів. Венчурні фонди загалом зосереджені на стратегіях інвестування коштів у іноземні привабливі юрисдикції. Законодавча, концептуальна невизначеність та часті зміни у регулюванні створюють додаткові ризики для потенційних українських інвесторів.

У лютому 2024 року НКЦПФР опубліковано нові ліцензійні умови діяльності інвестиційних фірм, розроблені та затверджені для узгодження провадження професійної діяльності з торгівлі фінансовими інструментами із законодавчими вимогами (Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки») та імплементації права ЄС. Новим документом досягнуто балансу між вимогами європейських регуляцій та спроможністю їх реалізації українським ринком за поточного стану. Наступні заходи впорядкування діяльності інвестиційних фірм – прийняття оновлених правил діяльності та вимог до контрактів. Приведення діяльності інвестиційних фірм згідно нових вимог відбуватиметься поступово шляхом: приведення структури власності згідно вимог Ліцензійних умов протягом 12-18 місяців, подачі до НКЦПФР відповідних документів [131].

З введенням воєнного стану було тимчасово припинено надання таких видів послуг (з 11:00 24 лютого 2022 року): 1) проведення операцій з активами ІСІ та НПФ відповідно для компаній з управління активами, зберігачів активів ІСІ та зберігачів

активів НПФ; 2) операції в системах персоніфікованого обліку учасників недержавних пенсійних фондів для адміністраторів НПФ, крім проведення окремих видів операцій; 3) операції з активами ФФБ та ФОН особам, які провадять діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю (далі – управителі ФФБ/ ФОН).

До операцій, які могли бути проведені з активами ІСІ на період воєнного стану, належать: операції інвестиційних фірм з державними цінними паперами на вторинному ринку, що мають міжнародний ідентифікаційний код цінних паперів, векселі, авальовані банками. Інвестиційним фірмам дозволено укладати договори щодо здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами (брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами), для проведення операцій щодо державних цінних паперів. Суттєво спрощено процедури перевірки клієнтів (ідентифікація, верифікація клієнтів) [151].

Для діяльності інвестиційних, венчурних фірм, недержавних пенсійних фондів та компаній з управління активами (КУА) характерні регіональні диспропорції, концентрація гравців у м. Київ, Київській області. У 2014-2024 роках відбулося зростання кількості фондів різного типу та спеціалізації, проте переважають закриті недиверсифіковані венчурні пенсійні інвестиційні фонди (ПІФ, специфічні суб'єкти об'єднання інвесторів) зі скороченням їх кількості зі 846 у 2014 році до 637 у 2023 році, а також закриті недиверсифіковані венчурні корпоративні інвестиційні фонди (КІФ, юридичні особи) зі зростанням зі 160 у 2014 році до 1017 у 2023 році. Кількість закритих недиверсифікованих невенчурних КІФ склала 75 одиниць у 2014 році, 45 одиниць у 2023 році. Диверсифіковані та спеціалізовані інститути спільного інвестування спеціалізуються на змішаному інвестуванні (56% станом на 30 вересня 2024 року, акціях (16%) та облігаціях (13%). Венчурні ІСІ наростили обсяги активів із 202,8 млрд грн у 2014 році до 580,4 млрд грн у 2023 році [181]. Попри зростання обсягів активів під управлінням фондів до понад 600 млрд грн у 2023 році, українські інвестиційні фонди все ще відстають за обсягом капіталізації від західних аналогів (рис. 3.9).

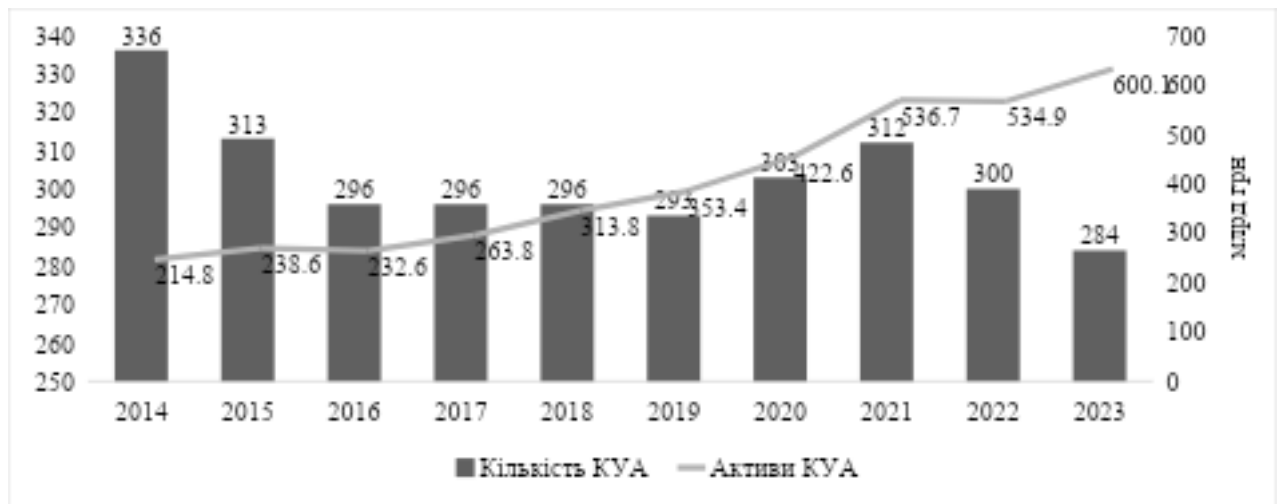


Рис. 3.9. Динаміка кількості КУА та їх активів в Україні у 2014-2023 роках, млрд грн

Джерело: [181].

Найбільший приріст активів спостерігається у венчурних фондах, які залишаються основним драйвером зростання. Це пов'язано з їхньою здатністю залучати інвестиції у стартапи та нові технології, що є привабливим для інвесторів з високою толерантністю до ризику. Традиційні пайові, корпоративні інвестиційні фонди демонструють стабільний, хоча менш динамічний ріст. Державні облігації продовжують залишатися найбільш затребуваним фінансовим інструментом серед українських інвесторів, оскільки вони забезпечують відносну стабільність та надійність у часи економічної невизначеності.



Рис. 3.10. Динаміка кількості КУА, ІСІ, АНПФ, НПФ та СК в управлінні в Україні станом на 30.09.2023 – 30.09.2024 років

Джерело: [181].

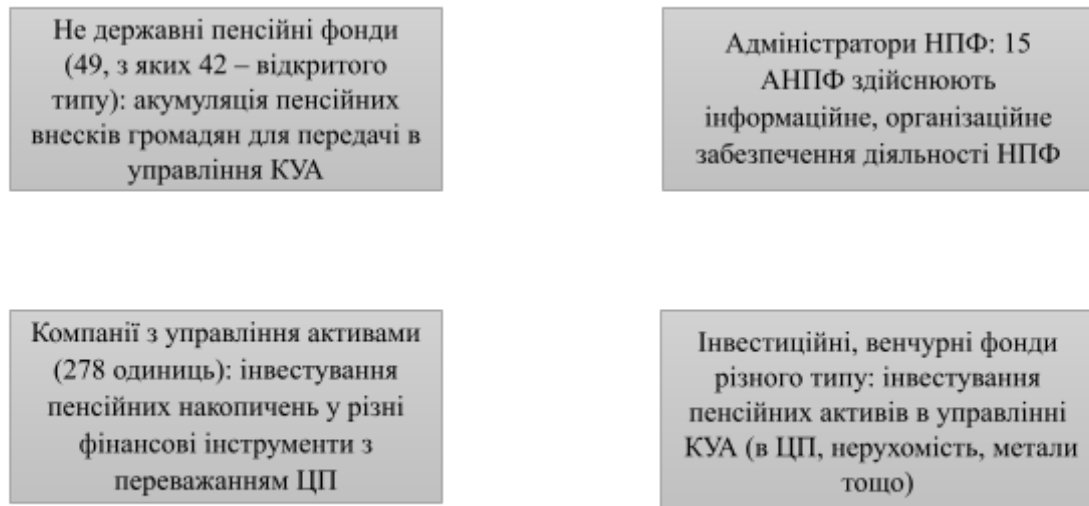
* КУА – компанії з управління активами; АНПФ – адміністратори НПФ; ІСІ – інститути спільного інвестування; НПФ – недержавні пенсійні фонди, СК – страхові компанії з активами в управлінні КУА.

З огляду на аналіз останніх тенденцій та міжнародного досвіду, прогнозується, що ринок інвестиційних фондів в Україні продовжить зростати у 2024-2025 роках. Очікується, що обсяг активів під управлінням може досягти 700-710 млрд грн до кінця 2025 року. Основні напрямки зростання будуть пов'язані з венчурними фондами, які залишаються найбільш перспективними у контексті інноваційного розвитку, а також з ОВДП, які продовжуватимуть залишатися надійним інструментом для інвесторів, що шукають стабільні вкладення. Зазначимо, що розвиток освітніх програм для підвищення фінансової грамотності населення, подальша інтеграції з міжнародними фінансовими ринками може суттєво вплинути на залучення додаткового капіталу. Це допоможе збільшити обсяги активів під управлінням, посилити позиції України на глобальній інвестиційній арені.

Таким чином, український ринок інвестиційних фондів демонструє позитивну динаміку зростання, зокрема за рахунок венчурного капіталу та стабільного попиту на державні цінні папери. Це свідчить про поступове формування внутрішнього інвестиційного ринку, здатного акумулювати та ефективно перерозподіляти

фінансові ресурси. Проте одночасно з цими процесами простежується критичний стан у сфері пенсійного забезпечення України. Не зважаючи на загальне зростання фінансових активів в економіці, солідарна пенсійна система залишається в хронічному дефіциті, не забезпечуючи належного рівня соціального захисту для громадян пенсійного віку.

Інвестиційні фонди та пенсійна система України тісно взаємопов'язані, особливо в контексті розвитку недержавного пенсійного забезпечення. Недержавні пенсійні фонди – ключові інституції з акумуляції пенсійних накопичень громадян та їх інвестування у різні фінансові інструменти через компанії з управління активами. Сформована в Україні модель недержавного пенсійного забезпечення характеризується низьким рівнем взаємодії страхових компаній у страхуванні пенсійних внесків громадян, в результаті чого послуги НПФ недостатньо поширені серед населення (рис. 3.11). Низький рівень фінансової грамотності населення, низька дохідність більшості НПФ поглиблюють проблему попиту на послуги НПФ. Відношення активів НПФ до доходів Пенсійного фонду України становить лише 0,39% у 2024 році.



Управління активами НПФ, перерозподіл фінансових ресурсів

Недержавне пенсійне забезпечення (накопичувальна система пенсійного забезпечення)

Рис. 3.11. Структурно-функціональна модель недержавного пенсійного забезпечення (взаємозв'язок та взаємодія фінансових посередників України: інвестиційні, венчурні фонди, КУА, НПФ, АНПФ)

Джерело: розробка автора.

Традиційно діяльність інвестиційних фондів дозволяє ефективно управляти пенсійними активами, зменшуючи навантаження на солідарну систему, сприяючи розвитку фінансового ринку. Дієві механізми залучення інвестиційних фондів у пенсійну систему дозволяють скоротити тиск на державний бюджет, підвищити індивідуальну відповідальність громадян за пенсійне забезпечення, стимулювати розвиток внутрішнього ринку капіталу.

Проте в Україні навіть при високому дефіциті бюджету Пенсійного фонду України попит на послуги НПФ не значно зростає як альтернативи інвестування. Не належне державне регулювання та стримуюча фінансова політика розвитку інвестиційного ринку призвели до повільного росту активів інвестиційних фондів. Лише з початку війни потреба залучення коштів в державний бюджету шляхом

випуску ОВДП стали причиною придбання державних облігацій НПФ та інвестиційними фондами.

З початку 2000-х років в Україні розпочалися процеси реформування пенсійної системи що передбачає поступовий перехід до трирівневої моделі пенсійного забезпечення: перший рівень – солідарна система (спрямування внесків працівників та роботодавців на поточні пенсійні виплати), другий рівень – накопичувальна система (спрямування внесків на індивідуальні пенсійні рахунки, в подальшому в компанії з управління пенсійними активами; важливість діяльності інвестиційних фондів); третій рівень – система недержавного пенсійного забезпечення, що функціонує через недержавні пенсійні фонди як форми інвестиційних з обмеженим регульованим спектром фінансових інструментів [7].

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, станом на 30.09.2022 в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 63 недержавні пенсійні фонди та 19 адміністраторів НПФ (для порівняння, станом на 30.09.2021 у Державному реєстрі налічувалось 63 НПФ, 19 адміністраторів). Найбільша кількість НПФ зосереджена у м. Києві –40, або 69,0% від загальної кількості діючих НПФ [67]. Станом на 30 вересня 2022 адміністраторами НПФ укладено 96,1 тис. шт. пенсійних контрактів, що більше на 2,9% (2,7 тис. шт.) порівняно з їх кількістю станом на 30.09.2021 [67]. На кінець грудня 2024 року кількість НПФ становила 49 одиниць.

Одним із основних якісних показників, які характеризують систему недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ), є сума сплачених пенсійних внесків, яка станом на 30 вересня 2022 року становила 2773,1 млн грн, що свідчить про збільшення на 8,5% (218,1 млн грн) у порівнянні з аналогічним періодом 2021 року. У загальній сумі пенсійних внесків станом на 30 вересня 2022 року основну частину, або 82,0%, становлять пенсійні внески від юридичних осіб, на які припадає 2273,3 млн грн. На збільшення суми пенсійних внесків станом на 30.09.2022 вплинуло збільшення суми пенсійних внесків від фізичних осіб на 24,7% (96,4 млн грн.) та від юридичних осіб –на 5,1% (110,7 млн грн.) [46; 103].

Загальна вартість активів, сформованих недержавними пенсійними фондами, станом на 30.09.2022 становила 4024,7 млн грн., що на 6,2%, або на 236,1 млн грн. більше у порівнянні з аналогічним періодом 2021 року. На кінець грудня 2024 року чиста вартість активів НПФ склала 3 328,89 млн грн. (або лише 0,39% від сукупних джерел доходів Пенсійного фонду України), скоротившись на 695,81 млн грн. або 17,29% порівняно зі станом на 30.09.2022 року. В структурі активів НПФ переважають цінні папери (60,24%), грошові кошти (36,29%) (рис. 3.). Причинами недостатнього рівня попиту на послуги НПФ в Україні залишається низький рівень дохідності: станом на грудень 2024 року середня місячна дохідність НПФ оцінена в 0,56%, тоді як, дохідність депозитів у євро – 0,21%, депозитів у доларах – 1,17%, депозитів у гривні – 1,03%, ОВДП у гривні (однорічних) – 1,3%. При цьому окремі НПФ мають вищий рівень дохідності (більше 1%), включаючи ВПФ «Приватфонд» 1,24%, ВВПФ «НІКА» 1,76%, НО «ВПФ «Соціальні гарантії» 2,26%, НПФ «ВПФ «ФРІФЛАЙТ» - 2,54%.

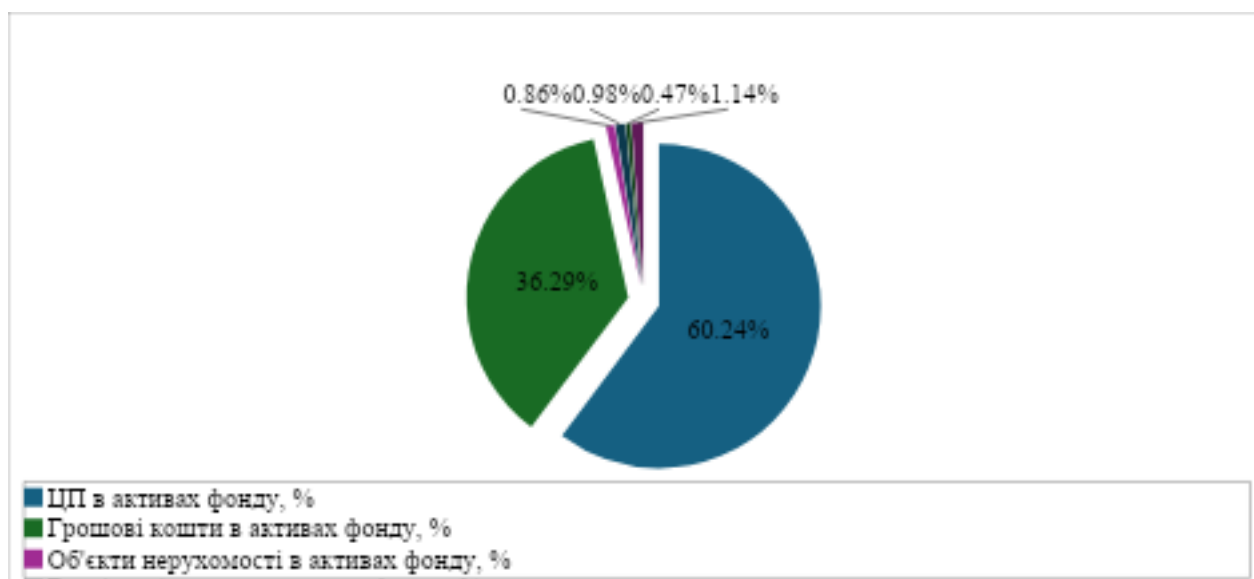


Рис. 3.12. Структура активів НПФ в Україні станом на кінець грудня 2024 року
Джерело: [181].

В Україні солідарна пенсійна система не виконує функцій належного пенсійного забезпечення. Доходи Пенсійного фонду України не покривають його витрат. Найбільше обсягів коштів з державного бюджету у сфері соціального захисту було виділено для фінансування пенсійних виплат, надбавок, підвищення до пенсій

за пенсійними програмами та у зв'язку з дефіцитом коштів Пенсійного фонду. Обсяги їх фінансування зросли зі 150,1 млрд грн в 2018 році до 248,1 млрд грн в 2024 році. Така динаміка підтверджує неспроможність Пенсійного фонду України покривати пенсійні виплати за рахунок власних доходів, зокрема єдиного соціального внеску. Згідно даних Пенсійного фонду України, у 2024 році обсяг усіх джерел фінансування його бюджету склав 856,1 млрд грн. (780,1 млрд грн в 2023 році), з яких власні доходи склали 566,0 млрд грн або 66% (495,7 млрд грн в 2023 році або 64%) [46]. Саме за рахунок асигнувань з державного бюджету було покрито вище зазначені види фінансового забезпечення пенсіонерів. Причинами недостатньо власного фінансування Пенсійного фонду України є зростання чисельності осіб пенсійного віку, низький рівень мінімальної заробітної плати, на яку нараховується єдиний соціальний внесок, тіньова зайнятість та оплата праці населення, в результаті якої фонд не доотримує значну частину доходів. Недержавне пенсійне забезпечення не набуло значного поширення в Україні через ряд причин: добровільність участь громадян, роботодавців, їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень; діяльність НПФ не має комерційного характеру; відсутність зацікавленості громадян у НПФ тощо.

За таких умов функціонування системи пенсійного забезпечення, зростає навантаження на державний бюджет, який зобов'язаний фінансувати пенсійні виплати. В цілях фінансування дефіциту бюджету було значно збільшено обсяги випуску ОВДП, зосереджених в НБУ, банків, юридичних осіб (рис. 3.13), проте надалі це знову призводить до збільшення боргового навантаження. Тому існує необхідність створення додаткових надійних фінансових інструментів для вкладення пенсійних коштів, страхових премій страховиків, внесків кредитних спілок, коштів фінансових компаній тощо. Такими інструментами можуть стати акції прибуткових державних, приватних підприємств, зелені та соціальні облігації, зелені акції прибуткових державних, приватних підприємств. Для прикладу, «Укрпошта» може здійснити випуск акцій та стати інвестором для Пенсійного фонду України [168].

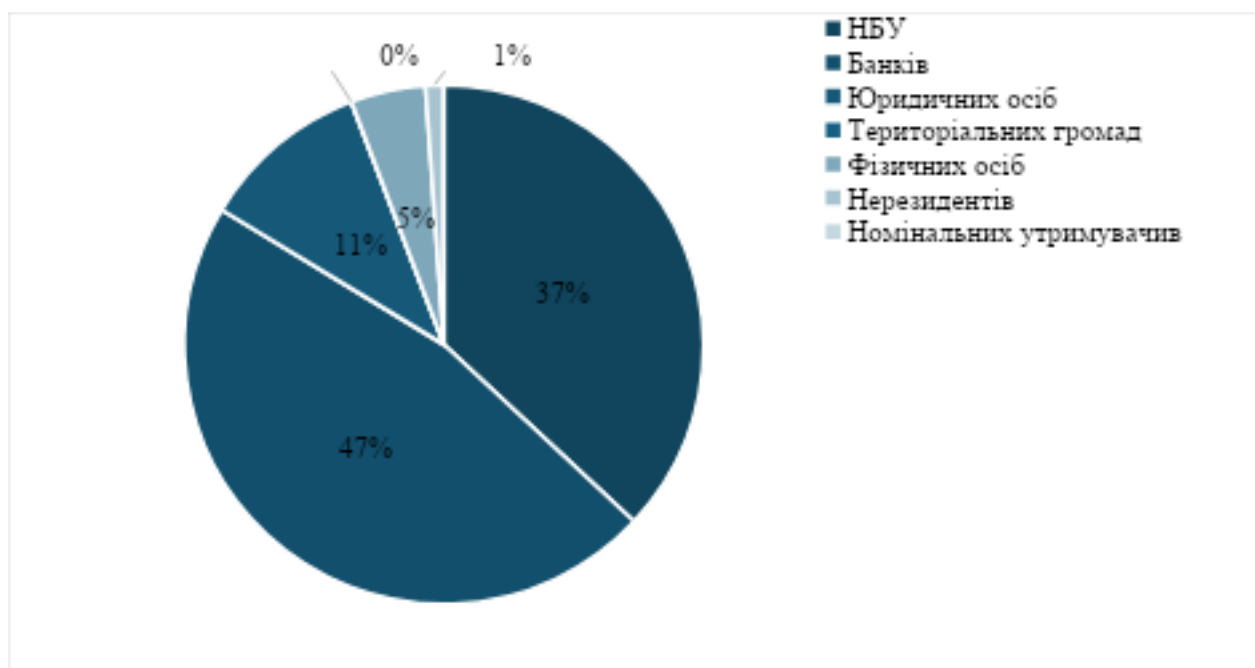


Рис. 3.13. Розподіл ОВДП в обігу за категоріями власників станом на 1 квітня 2025 року, %

Джерело: побудовано автором за даними [40].

Для забезпечення ефективності державного врегулювання діяльності недержавних пенсійних фондів потребують оновлення відповідні нормативно-правові акти, адже на сьогодні не дотримуються визначені нормами Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09 липня 2003 № 1057-IV) принципи недержавного пенсійного забезпечення: заінтересованості фізичних осіб, економічної заінтересованості роботодавців. Фактично рівень довіри до таких фондів в Україні низький, вони не користуються попитом серед населення [146].

Міжнародний досвід реформування пенсійних систем свідчить про успішність впровадження багаторівневих пенсійних систем, в яких поряд із солідарною схемою функціонують накопичувальні механізми. Наприклад, у Польщі у 1999 році впроваджено другий рівень здійснення накопичень, що передбачає обов'язкові внески до відкритих пенсійних фондів, які інвестують кошти на фінансових ринках. Інвестиційний портфель відкритих пенсійних фондів Польщі (обсяг активів) становив 148,8 млрд злотих у 2020 році, зрісши до 213,0 млрд злотих у 2024 році. У

структурі інвестиційного портфелю пенсійних фондів Польщі переважають акції компаній, банківські депозити та облігації (126,5 млрд злотих, 6,1 млрд злотих, 11,8 млрд злотих відповідно на кінець 2020 року) [266].

У Швеції пенсійна система охоплює державне пенсійне солідарне забезпечення та пенсійні виплати (фінансування за рахунок працівників та внесків роботодавців у розмірі 16% від заробітної плати, залежність пенсії від розміру доходу), обов'язкові індивідуальні рахунки (2,5% від заробітної плати інвестуються через обрані учасниками пенсійні фонди або автоматично через державний фонд) та добровільні пенсійні програми за рахунок роботодавців. Інвестиції здійснюються через спеціалізовані фонди з високим рівнем прозорості та контролю. Індивідуальні пенсійні рахунки створюються для можливості вибору учасниками пенсійної системи до п'яти фондів для інвестування їх коштів, а при відсутності вибору кошти автоматично інвестуються у державний фонд. Станом на 2020 рік, в системі Швеції зареєстровано 486 фондів, активи яких склали 1,579 млрд крон, а активи під тимчасовим управлінням 42 млрд крон. Середній приріст активів у рамках фондового страхування пенсійних внесків досяг 6,4% [266]. Це свідчить про ефективність ринкових механізмів інвестування у системі обов'язкових індивідуальних рахунків, підвищену прибутковість пенсійних активів за умов стабільного регуляторного середовища.

Учасники пенсійних фондів отримують щорічну інформацію про їх накопичення та прогнозовані виплати, що забезпечує належний рівень прозорості. У 2022 році створено незалежну агенцію, відповідальну за відбір та нагляд за пенсійними фондами, доступними для учасників преміальної пенсійної програми. З 2026 року передбачено індексацію віку виходу на пенсію за показником очікуваної тривалості життя [257].

Порівняння пенсійних систем України, Польщі та Швеції у взаємозв'язку з інвестиційним ринком країн демонструє значну відсталість України у впровадженні повноцінного другого, третього рівнів пенсійного забезпечення, а добровільне пенсійне забезпечення через НПФ покриває лише 0,39% потреб осіб пенсійного віку. Це стримує використання НПФ довгострокових інвестиційних інструментів та

акumuляцію пенсійного капіталу для його подальшого перерозподілу в економіці країни. Успішні приклади Польщі та Швеції показують важливість обов'язкової участі громадян у другому рівні пенсійного забезпечення через створення обов'язкових індивідуальних пенсійних рахунків, можливість вибору пенсійного фонду працівниками для здійснення пенсійних заощаджень (табл. 3.6). Ці приклади також свідчать про важливість прозорих механізмів відрахувань у пенсійні фонди другого рівня та інформування вкладників пенсійних внесків про їх майбутні прогнозовані виплати. Натомість, пропонується реформа пенсійної системи України передбачає добровільну участь громадян у системі недержавного пенсійного забезпечення, що не гарантує її успішність через низьку фінансову грамотність населення. Крім цього, процеси реформування потребують значних зусиль регуляторів у формуванні прозорості, надійної системи пенсійного забезпечення другого, третього рівнів, створення приватних пенсійних товариств також передбачає значні фінансові, організаційні, матеріальні, технічні вкладення.

Таблиця 3.6

Порівняння пенсійних систем України, Польщі та Швеції у взаємозв'язку з інвестиційним ринком країн станом на 2024 рік

Країна / критерій порівняння	Україна	Польща	Швеція
1	2	3	4
Модель пенсійної системи	Трирівнева система (солідарна – обов'язкова, накопичувальна – добровільна, НПФ)	Трирівнева система з 1999 року (відкриті пенсійні фонди)	Трирівнева система (базова державна – обов'язковий компонент, персональні рахунки, добровільні програми)
Накопичувальне пенсійне забезпечення	Частково впроваджене, на практиці функціонує лише третій рівень через діяльність НПФ з критично низьким рівнем покриття пенсійних потреб населення	Функціонує другий рівень через обов'язкові внески до відкритих пенсійних фондів	Функціонує другий рівень через обов'язкові індивідуальні накопичення громадян
Інвестиційні механізми	Інвестиції через КУА у державні облігації, нерухомість, депозити, обмежено в акції	Інвестиції в акції приватного сектору, облігації, зменшено роль відкритих пенсійних фондів після змін системи 2014 року	Інвестиції через 486 спеціалізованих фондів з прозорим рейтингом завдяки належному регулюванню

продовження табл. 3.6

1	2	3	4
Особливості фінансової політики	Відсутність прозорого, належного регулювання, повноцінної політики стимулювання другого рівня пенсійної системи, низька участь НПФ у інвестиційному ринку, низька фінансова грамотність населення, високий рівень покриття пенсійних виплат за рахунок коштів державного бюджету, обмежені податкові стимули для НПФ	Фінансова політика забезпечує стимулювання добровільних внесків громадян, посилений державний нагляд та контроль, податкові стимули до відкритих пенсійних фондів у формі пільг, зниження бази оподаткування, кошти державного бюджету використовуються для підтримки солідарного рівня пенсійної системи	Високий рівень конкуренції, автоматичний розподіл коштів громадян, ефективне фінансове управління

Джерело: систематизовано автором.

Побудована модель пенсійної системи Польщі демонструє високий рівень диверсифікації джерел пенсійних доходів, активну участь пенсійних фондів у фінансових ринках, гнучкі механізми стимулювання добровільних накопичень через використання податкових стимулів. Запровадження обов'язкової накопичувальної системи другого рівня дозволило залучати великі обсяги інвестиційних ресурсів в економіку Польщі. Навпаки, в Україні пенсійна система залишається солідарною, залежною від фінансування з державного бюджету, а рівень розвитку недержавного пенсійного забезпечення низький через відсутність довіри населення, податкових стимулів для НПФ.

Досвід Швеції є зразковим у впровадженні прозорої інвестиційної моделі з позитивною динамікою прибутковості накопичень, демонструє ефективність поєднання солідарної та накопичувальної систем з високим рівнем прозорості та контролю учасників. Впровадження обов'язкових індивідуальних рахунків, централізоване адміністрування рахунків та внесків, можливість вибору громадянами пенсійних фондів для відрахувань сприяють фінансовій стійкості

пенсійної системи. Саме ці аспекти варто врахувати Україні при реформуванні пенсійної системи, адаптуючи їх під національні особливості та стан небанківського фінансового сектору. Для цього варто здійснити законодавчі зміни, створивши нормативне підґрунтя для обов'язкового другого рівня пенсійного забезпечення з чіткими правилами інвестування та захисту прав споживачів. Підвищення фінансової обізнаності та інформування громадян про переваги, ризики НПЗ сприятиме підвищенню рівня довіри та їх участі в НПФ. Доцільно також запровадити податкові стимули для підтримки НПФ, КУА та інших типів небанківських фінансових посередників, які мають забезпечити професійне прозоре ефективне управління пенсійними активами.

Відзначимо, що в Україні у 2023 році було зареєстровано законопроект «Про накопичувальне пенсійне забезпечення» від 17 квітня 2023 року №9212, в якому пропонувалося визначити обов'язковість участі у системі накопичувального пенсійного забезпечення, сплату внесків роботодавцями в розмірі 1% у 2023 році, 1,5% у 2024 році, 2% у 2025 році, співфінансування державою внесків на паритетних засадах за рахунок державного бюджету. Документом передбачалося акумулювання внесків в уповноваженому державою пенсійному фонді на період до кінця 2025 року з подальшим їх розміщенням в авторизованому недержавному пенсійному фонді за вибором громадянина. Механізм гарантування збереження пенсійних накопичень передбачав жорстку політику регулювання учасників системи НПЗ України. Вважаємо, що цей законопроект містить ряд переваг, включаючи сформовані базові правові, організаційні засади НПЗ [7; 168]. Проте до основних недоліків належать такі, як державне співфінансування пенсійних внесків в розмірі 3%, що створює додаткове навантаження на бюджет та відповідні витрати лише у перший рік запровадження в розмірі 30,8 млрд грн. Крім того, діюча система добровільного пенсійного забезпечення, включаючи діяльність НПФ, потребує вдосконалення за стандартами ЄС для посилення рівня прозорості, професійності та відповідальності їх діяльності в цілях майбутньої інтеграції з фінансовим сектором ЄС. Тому вказаний законопроект не був прийнятим.

Вважаємо за доцільне запропонувати до впровадження в Україні обов'язкову участь у системі накопичувального пенсійного забезпечення шляхом створення індивідуальних пенсійних рахунків громадян з наданням права доступу до рахунків та можливістю їх відкриття у банківських установах. Автоматичне подання заяви про відкриття банківських рахунків при створенні індивідуального пенсійного рахунку у відкритих пенсійних фондах до банківських установ пришвидшить процеси розміщення коштів на депозитних рахунках. Це дозволить також самостійно приймати рішення щодо розміщення власних пенсійних накопичень на депозитних рахунках банківських установ, клієнтом якої виступає працездатна особа. Таке рішення також посилить довіру до системи обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення.

Сплату внесків пропонуємо встановити на рівні 2,0% або 2,5% від розміру заробітної плати працездатної особи у складі діючої ставки єдиного соціального внеску (ЄСВ) в розмірі 18%. Подібний механізм не зумовлюватиме додаткового навантаження на роботодавців або працівників, відповідальних за сплату ЄСВ. Для розрахунку річного обсягу внесків використано реальні дані про середню заробітну плату штатного працівника за 2024 рік, середній темпи її приросту за 2020-2024 роки в розмірі 15,57% та припущення, що заробітна плата робочої сили в Україні буде лише зростати в умовах дефіциту трудових ресурсів, трудової міграції та мобілізації. Річний обсяг внесків розраховано як добуток середньої заробітної плати на ставку внеску, помножений на чисельність зайнятого працездатного населення, зважаючи на те, що вкладниками пенсійних фондів виступають в основному особи старше 25 років. При середньомісячній заробітній платі штатного працівника за 2024 рік в розмірі 21 473 грн, чисельності зайнятого населення віком 15 років та старше в розмірі 15,4 млн осіб (станом на кінець 2021 року) загальний обсяг внесків громадян становитиме 105,8 млрд грн у 2026 році при ставці внеску 2%, 132,3 млрд грн при ставці внеску 2,5% (табл. 3.7).

**Прогнозовані обсяги загальних внесків зайнятого населення України в
разі запровадження обов’язкового накопичувального пенсійного забезпечення у
2024-2030 роках**

Показник	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Середня заробітна плата	21473,42	24817,42	28682,17	33148,78	38310,95	44277,02	51172,16
Ставка внеску 2%	429,47	496,35	573,64	662,98	766,22	885,54	1023,44
Ставка внеску 2,5%	536,84	620,44	717,05	828,72	957,77	1106,93	1279,30
Річний обсяг внеску (2%) одного працюючого, грн	5153,62	5956,18	6883,72	7955,71	9194,63	10626,48	12281,32
Річний обсяг внеску (2,5%) одного працюючого, грн	6442,03	7445,23	8604,65	9944,63	11493,29	13283,11	15351,65
Загальний річний обсяг внесків (2%), млн грн	79247,74	91588,79	105851,68	122335,69	141386,71	163404,51	188851,07
Загальний річний обсяг внесків (2,5%), млн грн	99059,68	114485,99	132314,60	152919,61	176733,39	204255,63	236063,84

Джерело: розраховано автором.

для розрахунку середньої заробітної плати у 2025-2030 роках використано середній темп її приросту за 2020-2024 роки в розмірі 15,57%

У січні 2025 року схвалено Білу книгу реформування системи добровільного накопичувального пенсійного забезпечення в Україні, якою визначено напрями змін пенсійної системи для підтримки фінансової стабільності громадян, її інтеграції в європейську систему. Трансформація передбачає впровадження принципів прозорості та відповідальності суб’єктів системи згідно міжнародних стандартів, зрозумілість, відкритість інформації для її учасників, інвестиційної диверсифікації (політика довгострокового інвестування, захисту активів від ризиків), захист інтересів учасників та дотримання стандартів Директиви ЄС 2016/2341. Сфера дії Директиви ЄС 2016/2341 обмежена виключно створенням професійного пенсійного забезпечення [7].

Основна мета цієї дорожньої карти – розвиток системи пенсійного забезпечення та гарантування громадянам стабільності пенсійного забезпечення. Модернізація системи виплат має забезпечити надійність роботи накопичувальних пенсійних фондів, захист накопичень учасників завдяки оновленій інфраструктурі, стандартам корпоративного управління, залученню соціально відповідального бізнесу до системи добровільного пенсійного забезпечення.

Пропонована структура нової системи добровільного накопичувального пенсійного забезпечення передбачає створення професійних пенсійних фондів як повноправних учасників ринку капіталу, а корпоративне управління пенсійних товариств дозволить самостійно, повною мірою здійснювати їх операційну діяльність. Переваги та недоліки реформування системи добровільного накопичувального пенсійного забезпечення в Україні систематизовані автором в табл. 3.8.

Таблиця 3.8

**Переваги та недоліки реформування системи добровільного
накопичувального пенсійного забезпечення в Україні**

Переваги	Недоліки
Впровадження нового виду пенсійних фондів – професійного, заснування якого виключна компетенція пенсійного товариства	Професійне пенсійне забезпечення може скоротити попит на послуги компаній з управління активами
Дворівнева структура корпоративного управління дозволить професійно здійснювати управління пенсійними фондами, формувати виважену інвестиційну політику, диверсифікувати активи та сформувати якісний інвестиційний портфель	Корпоративне управління потребуватиме належного правового, організаційного, фінансового забезпечення, що зумовлюватиме складність виходу на ринок потенційних його гравців
Самостійність в управлінні пенсійного товариства та можливість передачі в аутсорсинг діяльності з управління активами, персоніфікованого обліку	Самостійне управління може не забезпечувати достатній рівень ефективності управління ресурсами
Пруденційний нагляд НКЦПФР за пенсійними фондами як професійними учасниками ринку капіталу	Пруденційний нагляд потребуватиме значних зусиль від НКЦПФР та інших зацікавлених сторін для належного регулювання нових учасників ринку капіталу

Джерело: узагальнено автором за даними [7].

Трансформація солідарної системи пенсійного забезпечення в накопичувальну загалом позитивно вплине на рівень довіри громадян до пенсійних фондів, формуючи ринок довгострокового, надійного, виваженого інвестування населення, забезпечуючи ефективний нагляд за належним функціонуванням суб'єктів цієї системи. Крім цього, в результаті реформування посиляться взаємозв'язки між страховим ринком та інвестиційним ринком саме завдяки новій структурі накопичувального пенсійного забезпечення. Страхові організації, які укладуть договори страхування довічної пенсії, сприятимуть підвищенню рівня довіри

громадян до нових професійних учасників ринку капіталу. Професійні пенсійні фонди матимуть можливість інтеграції до спільного ринку капіталу в ЄС.

Важливим наслідком реформування системи пенсійного забезпечення стане впровадження вимог до управління активами професійних пенсійних фондів для захисту інтересів вкладників коштів (громадян), зокрема довгострокового інвестування їх внесків. Пенсійні товариства будуть зобов'язані забезпечити якість, захищеність, дохідність, ліквідність активів, здійснювати інвестиції в активи, допущені до обігу на регульованих ринках, інвестувати в деривативні фінансові інструменти для зниження ризиків, диверсифікувати активи, обмежити інвестиції в цінні папери роботодавців-вкладників.

Підсумовуючи, в Україні сформовані концептуальні засади фінансової політики розвитку професійних пенсійних фондів в контексті пенсійної реформи, забезпечення їх повноцінної участі в інвестиційному ринку. Цілі та завдання цієї політики – забезпечити перехід до гнучкого, прозорого, ефективного регулювання інвестиційного, страхового ринку в інтересах населення як основного вкладника коштів. З цією метою відбувається визначення правових засад подальшого функціонування системи накопичувального пенсійного забезпечення, перехід до якої завдяки створенню професійних пенсійних товариств як учасників ринку капіталу дозволить посилити взаємозв'язки інвестиційного та страхового ринку.

Висновки до 3-го розділу

Зважаючи на основні позитивні зміни державного регулювання страхового ринку України, визначено пріоритетні завдання фінансової політики його розвитку в розрізі зацікавлених сторін: забезпечення належного рівня платоспроможності шляхом вирівнювання першого, другого рівнів капіталу до 2027 року, встановлення мінімального рівня ліквідності, забезпечення фінансової стійкості страхових компаній, прозорості їх діяльності; розвиток інвестиційної діяльності страховиків та підвищення рівня інвестиційної активності до 15-20% від сукупних активів;

належний захист прав споживачів страхових послуг, підвищення рівня фінансової обізнаності до 2030 року; посилення функцій акумуляції, перерозподілу фінансових ресурсів страхових компаній для спрямування страхових резервів у реальний сектор економіки. Зважаючи на процеси євроінтеграції, розглядаються потенційні виклики практичної реалізації режиму регулювання страхової діяльності згідно Директиви ЄС «Платоспроможність II» 2009/138/ЄС в Україні: складність реалізації через різні підходи та принципи впорядкування діяльності страховиків; відсутність стимулів довгострокового зростання бізнесу; обмеженість фінансових інструментів для інвестування страховиками. Для виконання завдання із підвищення рівня платоспроможності, ліквідності, фінансової стійкості запропоновано впровадити інструменти пруденційного нагляду за страховиками: нормативи формування технічних резервів (резервів премій, резервів збитків) для стимулювання інвестиційної активності; індикатори оцінювання ризиків для підтримки фінансової стабільності, а саме коефіцієнт левериджу L для мінімізації надмірного боргового навантаження та водночас стимулювання інвестиційної активності згідно міжнародної практики в розмірі 7 – 10%, коефіцієнт покриття ліквідністю LCR ; норматив інвестування в цінні папери (не більше 7% від сукупного обсягу активів); норматив загальної суми інвестування.

Дослідження основних змін фінансової політики та державного регулювання ринку цінних паперів України свідчить, що фінансові заходи на фондовому ринку охоплюють процедури ліцензування, реєстрації, інспектування, фінансового моніторингу, корпоративного управління та пруденційного нагляду. Діюча система фінансових заходів орієнтована на забезпечення прозорості через розкриття інформації, посилення ринкової дисципліни, впровадження нових вимог до аудиторської звітності. Водночас, порівняння української практики та досвіду ЄС у створенні єдиного інвестиційного ринку шляхом посилення нормативно-правового забезпечення дозволило запропонувати основні напрями фінансової політики подальшого розвитку ринку цінних паперів: регуляторні заходи (посилення нагляду та контролю, підвищення професійного кадрового потенціалу, міжнародний аудит заходів регулятора); нормативно-правове забезпечення фондового ринку (подальша

імплементация Директиви ЄС 2014/65/ЄС, гармонізація законодавства, включаючи правила щодо прозорості торгівлі (до та після проведення торгів), чіткі правила доступу третіх країн до українського ринку цінних паперів, суворі вимоги до класифікації інвесторів за вимогами ЄС (роздрібні, професійні, венчурні капіталісти та інші), консолідацію звітності за стандартами ESMA; цифровий розвиток інфраструктури (цифрові платформи для торгівлі, автоматизоване звітування професійних учасників, аудит цифрової готовності інфраструктури ринку); заходи сталого фінансування та інвестування (стандарти випуску «зелених облігацій», стимули для «зелених» інвестицій); інструменти податкової політики стимулювання фондового ринку (податкові пільги для інституційних інвесторів, податкові кредити для інвесторів); посилення політики захисту прав інвесторів (стандарти прозорості відповідно до ESG-принципів).

У дослідженні визначені концептуальні засади фінансової політики розвитку пенсійних, інвестиційних та венчурних фондів в контексті пенсійної реформи полягають у забезпеченні переходу до гнучкого, прозорого, ефективного регулювання інвестиційного, страхового ринку в інтересах населення як основного вкладника коштів. В процесі кількісної оцінки показників діяльності інвестиційних, венчурних фондів виявлено, що ці інститути відіграють важливу роль у функціонуванні ринку капіталу України, однак їх вплив суттєво обмежується невеликою капіталізацією, слабкою інституційною спроможністю НКЦПФР та низьким рівнем стимулювання інвестиційної діяльності, наявними правовими та регуляторними перешкодами. Незважаючи на зростання активів інституційних інвесторів, фонди орієнтовані переважно на іноземні юрисдикції через кращий рівень захисту капіталу. Регіональна концентрація їх активності та нерівномірний доступ до фінансових послуг залишаються викликами формування внутрішнього інвестиційного ринку України. У поєднанні з низьким рівнем фінансової грамотності населення це суттєво стримує використання диверсифікованих інструментів фінансування реального сектору економіки. Проблеми захисту інвесторів, особливо дрібних, відсутність ефективної фінансової політики й

слабкість механізмів регулювання обумовлюють низький рівень довіри до інвестиційних фондів.

Виявлено, що між діяльністю інституційних інвесторів та системою пенсійного забезпечення простежується низький ступінь взаємозв'язку через застарілі підходи до функціонування пенсійної системи. Встановлено, що добровільність недержавного пенсійного забезпечення та превалювання солідарного пенсійного захисту потребують впровадження більш ефективної фінансової політики, включаючи стимулювання розвитку професійних НПФ, забезпечення прозорості, підзвітності їх діяльності в інтересах населення. В роботі обґрунтовано, що недостатній попит на послуги НПФ навіть в умовах дефіциту Пенсійного фонду України свідчить про недієвість чинної фінансової політики в контексті стимулювання пенсійного інвестування, що потребує впровадження та розвитку другого рівня обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення.

У зв'язку із вищевикладеним, в роботі обґрунтовано пропозиції до впровадження обов'язкової участі населення у системі накопичувального пенсійного забезпечення України з урахуванням досвіду Польщі та Швеції. Це передбачає створення індивідуальних пенсійних рахунків громадян з наданням права доступу до рахунків та можливістю їх відкриття у банківських установах. З урахуванням провідного зарубіжного досвіду у запровадженні обов'язкової участі населення у системі накопичувального пенсійного забезпечення, обґрунтовано встановити сплату індивідуальних пенсійних внесків на рівні 2,0% або 2,5% від розміру заробітної плати працездатної особи у складі діючої ставки єдиного соціального внеску в розмірі 18%. Разом зі створенням професійних пенсійних фондів в ході реформування пенсійної системи це дозволить збільшити рівень пенсійного інвестування за рахунок обов'язкових індивідуальних пенсійних внесків в розмірі 2% - 2,5%, їх вкладення у банківські депозити або інші фінансові інструменти.

Подальший розвиток інвестиційних, венчурних, пенсійних фондів потребує системної підтримки з боку держави, включаючи: поглиблення фінансової грамотності та відповідальності населення, підвищення рівня прозорості,

підзвітності їх діяльності, стимулювання участі страховиків у пенсійній сфері, лібералізацію умов інвестування та гарантування захисту прав інвесторів.

Основні результати та положення даного розділу опубліковані автором у наукових працях [188; 189; 190; 192].

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено наукове обґрунтування та поглиблення теоретичних засад формування та реалізації фінансової політики держави на ринку небанківських фінансових установ України й розроблено практичні рекомендації щодо її удосконалення в контексті забезпечення макрофінансової стабільності та інтеграції країни до фінансового простору ЄС.

За результатами дисертаційного дослідження зроблено наступні висновки.

1. Проаналізовано та узагальнено позиції щодо сутності наукової категорії «фінансова політика» з позицій інструментального та системного підходів, запропоновано авторське тлумачення економічної категорії з точки зору комплексного підходу як послідовної цілеспрямованої інтегрованої управлінської діяльності держави, яка передбачає формування фіскальних, монетарних (грошово-кредитних), валютних, інвестиційних та інших механізмів розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, акумульованих НБФУ для їх спрямування та ефективного використання в національній економіці, а також створення передумов макрофінансової стабільності сектору НБФУ для підтримки важливих фінансових послуг. Уточнено поняття «державне регулювання на ринку небанківських фінансових установ» з позиції системного підходу (як складова фінансової політики розвитку ринку небанківських фінансових установ, що охоплює сукупність інструментів регулювання органів управління у цій сфері, спрямованих на впорядкування, унормування, формування організаційно-правових засад роботи учасників небанківського фінансового сектору при наданні споживачам небанківських фінансових послуг).

2. У роботі виокремлено основні складові фінансової політики на ринку НБФУ на макрорівні, що дозволяє поєднати механізми впливу на формування, розподіл, перерозподіл та використання фінансових ресурсів НБФУ та врахувати показники діяльності фінансових посередників при виборі інструментів державного регулювання: бюджетна, податкова, боргова, валютна, грошово-кредитна, інвестиційна. Сформовано комплексну систему інструментів прямого державного

регулювання ринкової діяльності НБФУ в межах фінансової політики за окремими сегментами ринку (валютний, кредитний ринок, ринок цінних паперів, страховий, інвестиційний ринок) та підтипом інструментів (загальні/ринкові, індивідуальні, обов'язкові, нефінансові, корпоративні). На мікрорівні (в середовищі діяльності фінансових посередників) виокремлено основні інструменти саморегулювання діяльності за предметом регулювання (економічна діяльність; фінансові операції; ділова етика) та в розрізі інструментів регулювання (саморегулювання діяльності фінансово-кредитних інститутів або інструменти загального врегулювання фінансового посередництва).

3. Згруповано фактори впливу на формування та розробку фінансової політики та вибір інструментів державного регулювання ринку небанківського фінансового посередництва за сферою виникнення. В результаті запропоновано виділити політичні, економічні, соціальні, правові, інституційні, технологічні детермінанти, які обумовлюють вибір фінансової політики на ринку НБФУ, та виявлено зростаючу роль технологічних факторів в умовах цифровізації національної економіки та застосування цифрових технологій у діяльності регуляторів, фінансових посередників та споживачів послуг. Розмежування цих типів чинників дозволило комплексно дослідити їх вплив на вибір, обґрунтування, зміну фінансової політики та інструментів державного регулювання на ринку НБФУ.

4. На основі структурного аналізу показників діяльності НБФУ в Україні у 2014-2024 роках виявлено позитивний вплив змін фінансової політики та державного регулювання на розвиток ринку та фінансову стабільність сектору. В результаті аналізу виявлено специфічні риси діяльності НБФУ в Україні: у 2014-2024 роках скоротилася кількість страхових компаній, кредитних спілок та ломбардів, окрім фінансових компаній, при збільшенні обсягів та частки активів НБФУ у фінансовому секторі України, за винятком активів кредитних спілок та ломбардів; ринок НБФУ має низький ступінь взаємозв'язків з банківськими установами та низький рівень інвестиційної активності через низьку довіру роздрібних та приватних інвесторів до фінансових ринків, специфіку внутрішнього попиту на фінансові послуги (гарантії, поручительства, фінансовий факторинг, лізинг, кредити,

придбання валюти та переказ коштів); збільшення рівня фінансової стійкості як результат запровадження пруденційних інструментів; переважання частки активів фінансових компаній на ринку НБФУ. Зазначене дозволило сформувати пріоритетні напрями та заходи фінансової політики в сторону розвитку роздрібного інвестиційного ринку, покращення механізмів захисту прав роздрібних та приватних інвесторів згідно з європейською практикою державного фінансового регулювання.

5. Проведений структурний аналіз показників діяльності НБФУ в країнах-членах ЄС (динаміка, структура активів та зобов'язань) демонструє ефективність фінансової політики ЄС для забезпечення динамічного розвитку фінансового посередництва у 2014-2023 роках, для якого характерний високий ступінь взаємозв'язків із банківським сектором та високий ступінь розвитку інвестиційного, страхового, кредитного, фондового ринку в умовах високо розвинених систем недержавного обов'язкового пенсійного забезпечення. Обґрунтовано, що фінансова політика на ринках НБФУ в країнах-членах ЄС спрямована на захист прав споживачів фінансових послуг, тому в останні роки було посилено вимоги до капіталу, платоспроможності та ліквідності НБФУ. Зважаючи на досвід ЄС запропоновано імплементувати в українську практику державного регулювання європейських стандартів для стимулювання інноваційної діяльності НБФУ та розвитку ринку роздрібного, професійного інвестування шляхом: адаптації норм Директиви 2009/65 «Про компанії колективного інвестування в переказні цінні папери» UCITS для створення безбар'єрного ринку для фондів спільного інвестування в цінні папери, доступного для роздрібних інвесторів; та норм Директиви ЄС 2011/61 «Про альтернативні інвестиційні фонди», AIFMD для пайового та альтернативного інвестування професійних інвесторів. Впровадження європейського досвіду для регулювання ринку небанківських фінансових установ сприятиме адаптації українського державного регулювання роздрібного та професійного ринків інвестування до європейських норм та стандартів, важливих для розвитку інвестиційного ринку України.

6. В результаті дослідження фінансової політики та державного регулювання ринку НБФУ в Україні виявлено значні позитивні зміни в управлінській

діяльності регуляторів. Застосування компаративного аналізу дозволило виокремити особливості фінансової політики та державного регулювання на ринку небанківських фінансових установ України за її складовими та інструментами впливу із застосуванням компаративного аналізу до 2020 року (адміністративні бар'єри виходу на ринок; складні процедури ліцензування та реєстрації, відсутність податкових стимулів та проблеми подвійного оподаткування, відсутність пруденційних нормативів, вимог до капіталу, якості активів та розкриття звітності, жорсткі валютні обмеження, відсутні заходи розвитку інвестиційного ринку; інструменти: режим інфляційного таргетування, ставка податку на прибуток 18%, крім страховиків, пороги обов'язкового продажу валютної виручки в межах 30-75%) та після 2020 року (спрощені підходи до регулювання, ліцензування небанківських фінансових установ, веденні пруденційні нормативи, запроваджені вимоги до капіталу, платоспроможності, якості активів та загальні вимоги до інвестиційної діяльності страховиків та розширено джерела фінансування фінансових компаній, пом'якшені валютні обмеження; інструменти: режим керованої гнучкості обмінного курсу, валютні інтервенції, ставка податку на прибуток 25%, крім страховиків).

7. Зважаючи на основні позитивні зміни державного регулювання страхового ринку України, визначено пріоритетні завдання фінансової політики його розвитку в розрізі зацікавлених сторін: забезпечення належного рівня платоспроможності шляхом вирівнювання першого, другого рівнів капіталу до 2027 року, встановлення мінімального рівня ліквідності, забезпечення фінансової стійкості страхових компаній, прозорості їх діяльності; розвиток інвестиційної діяльності страховиків та підвищення рівня інвестиційної активності до 15-20% від сукупних активів; належний захист прав споживачів страхових послуг, підвищення рівня фінансової обізнаності до 2030 року; посилення функцій акумуляції, перерозподілу фінансових ресурсів страхових компаній для спрямування страхових резервів у реальний сектор економіки. Зважаючи на процеси євроінтеграції, розглядаються потенційні виклики практичної реалізації режиму регулювання страхової діяльності згідно Директиви ЄС «Платоспроможність II» 2009/138/ЄС в Україні: складність реалізації через різні підходи та принципи впорядкування

діяльності страховиків; відсутність стимулів довгострокового зростання бізнесу; обмеженість фінансових інструментів для інвестування страховиками. Для виконання завдання із підвищення рівня платоспроможності, ліквідності, фінансової стійкості запропоновано впровадити інструменти пруденційного нагляду за страховиками: нормативи формування технічних резервів (резервів премій, резервів збитків) для стимулювання інвестиційної активності; індикатори оцінювання ризиків для підтримки фінансової стабільності, а саме коефіцієнт левериджу L для мінімізації надмірного боргового навантаження та водночас стимулювання інвестиційної активності згідно міжнародної практики в розмірі 7 – 10%, коефіцієнт покриття ліквідністю LCR; норматив інвестування в цінні папери (не більше 7% від сукупного обсягу активів); норматив загальної суми інвестування.

8. В результаті дослідження основних змін фінансової політики та державного регулювання ринку цінних паперів України виявлено, що фінансові заходи на фондовому ринку охоплюють процедури ліцензування, реєстрації, інспектування, фінансового моніторингу, корпоративного управління та пруденційного нагляду. Порівняння української практики та досвіду ЄС у створенні єдиного інвестиційного ринку шляхом посилення нормативно-правового забезпечення дозволило сформулювати основні заходи фінансової політики подальшого розвитку ринку цінних паперів: регуляторні заходи (посилення нагляду та контролю, підвищення професійного кадрового потенціалу, міжнародний аудит заходів регулятора); правові заходи для покращення нормативного регулювання фондового ринку (подальша імплементація Директиви ЄС 2014/65/ЄС, гармонізація законодавства, включаючи правила щодо прозорості торгівлі (до та після проведення торгів), чіткі правила доступу третіх країн до українського ринку цінних паперів, суворі вимоги до класифікації інвесторів за вимогами ЄС (роздрібні, професійні, венчурні капіталісти та інші), консолідацію звітності за стандартами ESMA; цифровий розвиток інфраструктури (цифрові платформи для торгівлі, автоматизоване звітування професійних учасників, аудит цифрової готовності інфраструктури ринку); заходи сталого фінансування та інвестування (стандарти випуску «зелених облігацій», стимули для «зелених» інвестицій); заходи податкової

політики стимулювання фондового ринку (податкові пільги для інституційних інвесторів, податкові кредити для інвесторів); заходи із посилення захисту прав інвесторів (стандарти прозорості відповідно до ESG-принципів).

9. На основі оцінки діяльності інституційних інвесторів та їх нормативно-правового регулювання визначені концептуальні засади фінансової політики розвитку пенсійних, інвестиційних та венчурних фондів в контексті пенсійної реформи, які полягають у забезпеченні переходу до гнучкого, прозорого, ефективного регулювання інвестиційного, страхового ринку в інтересах населення як основного вкладника коштів. Для забезпечення досягнення цілі із розвитку інвестиційного ринку в контексті пенсійної реформи запропоновано та обґрунтовано розвиток другого рівня обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення. Обґрунтовано пропозицію до впровадження обов'язкової участі населення у системі накопичувального пенсійного забезпечення України з урахуванням досвіду Польщі та Швеції. Це передбачає створення індивідуальних пенсійних рахунків громадян з наданням права доступу до рахунків та можливістю їх відкриття у банківських установах. З урахуванням провідного зарубіжного досвіду у запровадженні обов'язкової участі населення у системі накопичувального пенсійного забезпечення, обґрунтовано встановити сплату індивідуальних пенсійних внесків на рівні 2,0% або 2,5% від розміру заробітної плати працездатної особи у складі діючої ставки єдиного соціального внеску в розмірі 18%. Разом зі створенням професійних пенсійних фондів в ході реформування пенсійної системи це дозволить збільшити рівень пенсійного інвестування за рахунок обов'язкових індивідуальних пенсійних внесків в розмірі 2% - 2,5%, їх вкладення у банківські депозити або інші фінансові інструменти.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аудит економіки України. Національна економічна стратегія 2030. URL: <https://nes2030.org.ua/docs/doc-audit.pdf>
2. Бабець, І. Г., Жабинець, О. Й. Інтегральна оцінка безпеки страхового ринку України. *Бізнес Інформ*. 2015. Вип. 2. С. 223-228.
3. Барановський, О. І., Левченко, В. П., Поліщук, Є. А. Діяльність небанківських фінансових установ за обставин непереборної сили. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. Вип. 6. С. 332-340.
4. Бартош О. М. Валютне регулювання в умовах сьогодення. *Фінансовий простір*. 2018. Вип. 2 (30). С. 8-13.
5. Бачо Р. Й. Поняття ринків небанківських фінансових послуг та фасетна класифікація факторів, що впливають на їх розвиток. Науковий вісник Ужгородського університету : серія: Економіка; збірник наукових праць. Ужгород : Вид-во УжНУ "Говерла", 2016. Вип. 2 (48). С. 255–264.
6. Бачо Р. Й. Ринки небанківських фінансових послуг: регулювання розвитку (інституційні та аналітичні аспекти): монографія. Ужгород: Вид-во ТОВ «РІК-У», 2016. 448 с.
7. Біла книга «Реформа добровільного накопичувального пенсійного забезпечення». URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=30647630>
8. Богацька Н.М. Регулювання валютного ринку національним банком України. Ефективна економіка. 2018. Вип. 3. С. 1-5. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3_2018/42.pdf
9. Болдуєва О. В. Інституційні основи підвищення ефективності державного регулювання ринку цінних паперів в Україні. *Вісник Запорізького нац. університету: Економічні науки*. 2012. Т. 3. С. 171-175.
10. Бондаренко А. І. Механізми державного регулювання ринку фінансових послуг України. Публічне управління та митне адміністрування. 2017. Вип. 1. С. 40–41.

11. Борисов І. В., Панасюк К. С. Оцінка ризиків як головна мета пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами. Сучасні проблеми розвитку права та економіки в інноваційному суспільстві : зб. наук. пр. за матеріалами II Інтернет-конференції, 29 листопада 2019 р. Харків : НДІ ПЗІР НАПрНУ. С. 185–193. URL: https://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2019/29.11.19/_29_11_2019_28.pdf7
12. Борисова І. Фінансова політика як важлива складова діяльності держави: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах». 2016. С. 9-12.
13. Борошенко Т., Буряченко А., Гапонюк М. Діяльність небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 57. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-57-4>
14. Буга Г. С. Державний контроль за діяльністю небанківських фінансових установ в Україні. *Південноукраїнський правничий часопис*. 2021. Вип. 2. С. 105-111.
15. Валовий внутрішній продукт (1990-2022) (2021=100). URL: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/vvp/vvp_rik/vvp_rik90-22_2021_100.xlsx
16. Валовий внутрішній продукт у фактичних цінах у 2023 році. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/vvp/vvp_kv/vvpf_23_ue.xls
17. Валютні інтервенції НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions?startDate=01.01.2021&endDate=31.10.2024>
18. Варцаба, В. І. Макропруденційне регулювання як напрям антикризової політики Національного банку України. *Електронний науковий журнал «Приазовський економічний вісник»*. 2020. Вип. 1/18. С. 234-238.
19. Варцаба, В. І., Заславська, О. І. Інтеграція банків та небанківських кредитних установ в Україні: ризики та проблеми взаємодії. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2019. Вип. 1 (53). С. 146-153.

20. Вектори економічного розвитку. Національна економічна стратегія 2030.
URL: <https://nes2030.org.ua/docs/doc-vector.pdf>
21. Вінник, Т. А. Збалансування складових фінансової політики на сучасному етапі розвитку України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2013. Вип. 9. С. 23-29.
22. Гапонюк, О. І. Концептуальні передумови становлення та розвитку фінансового сектору України. *Правовий часопис Донбасу*. 2024. Вип. 2. С. 58–63.
URL: <https://doi.org/10.32782/2523-4269-2022-79-2-58-63>
23. Гармашова, Ю. О. Особливості регулювання ринку фінансових послуг в Україні. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент*. 2015. Вип. 14. С. 57-61.
24. Глущенко С. В., Піддубний І. Д. Тренди та фактори розвитку небанківського фінансового сектору в Україні. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2020. Т. 5, Вип. 1. С. 27-34.
25. Говорушко, Т. А., Стецюк, В. М., Яценко, І. І. Проблемні питання реалізації в Україні директиви ЄС Solvency II. *Агросвіт*. 2014. Вип. 2. С. 20-24.
26. Голова НКЦПФР Руслан Магомедов: разом з Мінагрополітики перезавантажуємо аграрний ринок. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/holova-nktspfr-ruslan-magomedov-razom-z-minahropolityky-perezavantazhuiemo-ahrrarnyi-rynok/>
27. Головні підсумки року регулювання та нагляду за небанківськими фінансовими установами. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/golovni-pidsumki-roku-regulyuvannya-ta-naglyadu-za-nebankivskimi-finansovimi-ustanovami>
28. Гончаренко, О. Класифікація небанківських фінансових установ як інструмент реалізації стратегії розвитку фінансового сектору економіки України. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки*. 2017. Вип. 44 (1). С. 15-25.
29. Гордієнко, Л. А. Перспективи розвитку державної фінансової політики в Україні. *Держава та регіони*. 2015. Вип. 4. С. 20-24.

30. Городніченко, Ю. В. Тенденції та перспективи розвитку страхового ринку України. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 10. С. 569-573.
31. Давидова І. І. Державна фінансова політика суспільного розвитку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 6. С. 57–63. DOI: [10.32702/2306-6814.2019.6.57](https://doi.org/10.32702/2306-6814.2019.6.57)
32. Два роки після реформи «СПЛІТ» – Національний банк відзвітував про результати роботи та окреслив плани на майбутнє. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/dva-roki-pislya-reformi-split--natsionalniy-bank-vidzvituvav-pro-rezultati-roboti-ta-okresliv-plani-na-maybutnye>
33. Деркач, Ю. Б. Використання інструментів валютного регулювання в умовах воєнного стану. *Трансформаційна економіка*. 2023. Вип. 3 (03). С. 21-25.
34. Деркач, Ю. Б. Особливості валютного регулювання в сучасних умовах розвитку економіки. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2013. Вип. 3 (2). С. 126-131.
35. Дзюба Д. Небанківський фінансовий сектор України у світлі інституційних змін. *Матеріали конференцій МНЛ* (6 грудня 2024 р., м. Чернігів). С. 82–83. URL: <https://archive.liga.science/index.php/conference-proceedings/article/view/1457>
36. Дзюблюк О. Монетарна політика Європейського центрального банку у контексті протидії кризовим явищам на фінансовому ринку. *Світ фінансів*. 2023. Вип. 2 (75). С. 08-30.
37. Діденко Л. В., Кобзар І. А., Ханалієва І. С. Дослідження діяльності небанківських фінансових установ як учасників сучасного ринку фінансових послуг. *Економічний аналіз*. 2018. Том 28. № 4. С. 88–94.8.
38. Діденко В. С. Діяльність ломбардів як небанківських кредитних установ. 2023.
39. Доброскок С. Напрямки удосконалення фінансової політики України в умовах структурних реформ. *Науковий вісник [Одеського національного*

економічного університету]. 2017. Вип. 4. С. 23-34. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nv_2017_4_4.

40. Дохідність ОВДП на первинному ринку, щомісяця. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/OVDP_mis.xlsx

41. Дребот Н. П., Танчак Я. А., Миколишин М. М. Тенденції розвитку небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2020. Т. 30. № 1. С. 109–114. DOI: <https://doi.org/10.36930/403001199>.

42. Єсімов С. С. Нагляд за діяльністю небанківських фінансових установ. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Право*. 2024. Вип. 2(82). С. 152-158.

43. Жердецька, Л. В. Макропруденційна політика: світовий досвід та українська практика. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2016. Вип. 1. С. 239-246.

44. З якого періоду фінустанови повинні застосовувати ставку податку на прибуток 25%? URL: <https://medoc.ua/blog/z-jakogo-periodu-finustanovi-povinni-zastosovuvati-stavku-podatku-na-pributok-25->

45. Затверджено Національну стратегію розвитку фінансової грамотності до 2030 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zatverdjeno-natsionalnu-strategiyu-rozvitku-finansovoyi-gramotnosti-do-2030-roku>

46. Звіт про виконання бюджету Пенсійного фонду України за 2023 рік. URL: <https://www.pfu.gov.ua/2164905-zvit-pro-vykonannya-byudzhetu-pensijnogo-fondu-ukrayiny-za-2023-rik/>

47. Звіт про проведення національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму. Державна служба фінансового моніторингу. URL: <https://finmonitoring.in.ua/NRA2019.pdf>

48. Звіт про фінансову стабільність, грудень 2020 року. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2020-H2.pdf?v=11
49. Звіт про фінансову стабільність, грудень 2021 року. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2021-H2.pdf?v=11
50. Звіт про фінансову стабільність, грудень 2024. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2024-H2.pdf?v=11
51. Звіт про фінансову стабільність, червень 2024. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2024-H1.pdf?v=11
52. Іваницька О. М. Діяльність небанківських кредитно-фінансових установ в Україні. URL: <https://ktpu.kpi.ua/wp-content/uploads/2016/02/diyalnist.pdf>
53. Індокси акцій. Індекс ПФТС. Офіційний сайт фондової біржі ПФТС. URL: <https://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes>
54. Індикатори розвитку страхових компаній у 2006-2018 роках. URL: https://bank.gov.ua/files/stat/Insurance_companies_NCSRFSM.zip
55. Індикатори розвитку фінансових компаній у 2006-2018 роках. URL: https://bank.gov.ua/files/stat/Financial_companies_NCSRFSM.zip
56. Індикатори розвитку фінансових компаній у 2020-2024 роках. URL: https://bank.gov.ua/files/stat/Financial_companies.zip
57. Інфляційний звіт, січень 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-sichen-2025-roku>
58. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня – грудня 2023 року. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina_dovidka_zh_hruden_2023_.pdf
59. Картамишева, О. Є. Адміністративно-правове регулювання діяльності небанківських фінансових установ в Україні. 2012.
60. Кириленко, В. В. До питання про суть і функції фінансової політики держави. *Світ фінансів*. 2017. 4 (13). С. 94-99.

61. Клименко, К. В., Колосов, І. П. Напрями реформування державного регулювання ринку небанківських фінансових послуг в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2017. Вип. 2. С. 97-117.
62. Кобеля М. Я. Теоретичні положення та суть фінансової політики держави. *Економіка та держава*. 2020. № 3. С. 160–164. DOI: [10.32702/2306-6806.2020.3.160](https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.3.160)
63. Коровій В. В. Державне фінансове регулювання в умовах економічних перетворень. *Агросвіт*. 2019. № 16. С. 35–43. DOI: [10.32702/2306-6792.2019.16.35](https://doi.org/10.32702/2306-6792.2019.16.35)
64. Костецький В. Місце та роль страхових компаній в інституційній структурі фінансового ринку. *Галицький економічний вісник*. 2012. №3(36). с.86-94.
65. Криховецька, З. М., Форос, Л. Р. Аналіз діяльності та перспектив розвитку кредитних спілок в Україні. *Економіка та суспільство*. 2018. Вип. 19. С. 1063-1071.
66. Кузнецова Н.В. Методи і моделі аналізу, оцінювання та прогнозування ризиків у фінансових системах : дисертація на здобуття наукового ступеня доктора технічних наук: 01.05.04. Київ, 2018. 415 с. URL: https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/26340/1/Kuznietsova_diss.pdf
67. Кузьмінський, В., Коваль, А. Інвестиційні фонди на ринку цінних паперів. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2024. Вип. 4 (76). С. 30-37.
68. Лаврук, Н. А., Петрик, Є. В. Динаміка розвитку страхування життя в Україні. *Економіка та суспільство*. 2017. Вип. 13. С. 1143-1148.
69. Левченко Н. В., Шевцова О. Й., Віхлевщук В. І. Особливості діяльності небанківських фінансово-кредитних установ та їх місце на фінансовому ринку. *Наукові записки*. 2010. № 281.
70. Леось, О. Ю., Тхір, А. М. Регулювання фондового ринку: зарубіжний досвід організації депозитарного обліку цінних паперів. *Економіка та держава*. 2012. Вип. 5. С. 90-93.
71. Лук'яненко, І., Віт, Д., Оліскевич, М., Шумська, С., Близнюк, В., Прімерова, О., Донкоглова, Н. (2020). Фінансова політика в умовах тінізації та дисбалансів на ринку праці: методологія та інструментарій: монографія.

72. Майбутнє регулювання діяльності ломбардів. Національний банк України. URL:
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/White_paper_lombard_2020.pdf?v=7
73. Майбутнє регулювання небанківського лізингу. Національний банк України. URL:
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/White_paper_lizing_2020.pdf?v=7
74. Майбутнє регулювання ринку кредитування фінансовими компаніями. Національний банк України. URL:
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/White_paper_credit_fincompanies_2020.pdf?v=7
75. Майбутнє регулювання ринку факторингу в Україні. Національний банк України. URL:
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/White_paper_factoring_2020.pdf?v=11
76. Макаренко, М. І., Смолова, Я. О. Аналіз інструментальної забезпеченості макропруденційної політики в Україні. 2020.
77. Македон В. В., Машкіна К. О. Розвиток глобального банківського сектору в умовах цифрової економіки. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 4. С. 21–28. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2021.4.216>.
78. Македон В. В., Михайленко О. Г. Забезпечення конкурентоспроможності міжнародного страхового ринку на засадах порівняльних детермінант. *Наукові праці Міжрегіональної Академії управління персоналом. Економічні науки*. 2022. Вип. 3 (66). С. 13-20.
79. Макропруденційна політика Національного банку України. URL:
<https://bank.gov.ua/ua/stability/macro>
80. Манжура О., Краус Н., Краус К. Інструменти та механізми регулювання валютного ринку в умовах інституціональних змін національної економіки. *Європейський науковий журнал економічних та фінансових інновацій*. 2022. 2(10). С. 4-18.

81. Методика розрахунку показників таблиці "Складові розрахунку коефіцієнтів покриття ліквідністю (LCR)". URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/Method_tabl_LCR_Regulation_15022018_11
82. Миськів Г. В. Функціонування та розвиток кредитного ринку України: дис. на здоб. наук. ступ. докт. ек. наук: 08.00.08. Київ 2016. 539 с.
83. Міжнародні резерви становили 38,9 млрд дол. США за підсумками вересня. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/mijnarodni-rezervi-stanovili-389-mlrd-dol-ssha-za-pidsumkami-veresnya>
84. На минулому тижні НКЦПФР (Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку) було опубліковано нові ліцензійні умови щодо діяльності інвестиційних фірм (Рішенням №208 від 21.02.2024 року). URL: <https://www.nssmc.gov.ua/novi-litsenziini-umovy-investytiinykh-firm/>
85. Нагляд за ринком небанківських фінансових послуг. URL: <https://bank.gov.ua/ua/supervision/nonbanks>
86. Науменкова, С. В. Підходи до вибору інструментів убезпечення від системних ризиків. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. Вип. 1. С. 60-70.
87. Науменкова, С. В.; Міщенко, С. В.; Міщенко, В. І. Особливості регуляторної ідентифікації фінансових компаній як фінансових посередників. *Financial & Credit Activity: Problems of Theory & Practice*. 2019. Vol 1 (28). P. 390.
88. Національний банк підтримує запровадження авансового внеску з податку на прибуток підприємств для "обмінників". Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-pidtrimuye-zaprovadjennya-avansovogo-vnesku-z-podatku-na-pributok-pidpriyemstv-dlya-obminnikov>
89. Ніколайчук, С., Підвисоцький, Р. Міжнародна дослідницька конференція Трансформація діяльності центральних банків. *Вісник Національного банку України*. 2016. Вип. 236. С. 6-19.

90. НКЦПФР внесла зміни до Рішень №1221 та №314 щодо розрахунку та звітування про норматив ліквідності активів. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/1221-314-liquidity>
91. НКЦПФР встановила нові строки подання звітів та відомостей для профучасників через воєнний стан. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/novi-stroky-zvitnosti>
92. НКЦПФР оптимізувала вимоги до аудиторських звітів – Smida. URL: <https://www.smida.gov.ua/news/67890>
93. НКЦПФР та Міністерство агрополітики працюють над сучасними фінансовими інструментами для агроринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/nktspfr-ta-ministerstvo-ahropolityky-pratsiuiut-nad-suchasnym-y-finansovymy-instrumentamy-dlia-ahrorynku/>
94. НКЦПФР: інвестиційні фірми можуть надавати додаткові послуги. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/nktspfr-investytsiini-firmy-mozhut-nadavaty-dodatkovyi-posluchy/>
95. Нова Стратегія розвитку фінансового сектору: Протистояння викликам війни у фінансовому секторі та підтримання відновлення економіки України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/nova-stratehiia-rozvytku-finansovoho-sektoru-protystoiannia-v-yklykam-viiny-u-finansovomu-sektori-ta-pidtrymannia-vidnovlennia-ekonomiky-ukrainy/>
96. Новий закон про фінансові послуги та фінансові компанії встановлює чіткі вимоги до роботи фінустанов. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/noviy-zakon-pro-finansovi-poslugi-ta-finansovi-kompaniyi-vstanovlyuye-chitki-vimogi-do-roboti-finustanov>
97. Нові вимоги до розкриття регульованої інформації під час воєнного стану: рішення НКЦПФР. URL: <https://www.smida.gov.ua/news/12345>
98. Новосьолова, О. С. Оподаткування страхової діяльності: вітчизняна практика та зарубіжний досвід. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2024. Вип. 14. DOI: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2024-14-08-01>
99. Нормотворча діяльність – НКЦПФР. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/regulation>

100. Обов'язкові нормативи для страховиків суттєво оновлюються – стартує громадське обговорення. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/obovyazkovi-normativi-dlya-strahovikiv-suttyevo-onovlyuyutsya--startuye-gromadske-obgovorennya>

101. Огляд небанківських фінансових установ, березень 2023 року. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-nebankivskogo-finansovogo-sektoru-berezen-2023-roku>

102. Огляд небанківського фінансового сектору, вересень 2022 року. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Nonbanking_Sector_Review_2022-09.pdf?v=7

103. Огляд основних підсумків роботи Пенсійного фонду України за січень - грудень 2024 року. Пенсійний фонд України. URL: <https://www.pfu.gov.ua/2169577-oglyad-osnovnyh-pidsumkiv-roboty-pensijnogo-fondu-ukrayiny-za-sichen-gruden-2024-roku/>

104. Оновлено вимоги до платоспроможності та системи управління кредитних спілок. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/onovleno-vimogi-do-platospromojnosti-ta-sistemi-upravlinnya-kreditnih-spilok>

105. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2024-mt.pdf?v=11

106. Основні показники діяльності страхових компаній (у розрізі установ), відповідно до постанови Кабінету Міністрів України № 835. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/stat/Indicators_Insurance_companies_2024-07-01.xlsx

107. Основні показники діяльності фінансових компаній (у розрізі установ), відповідно до постанови Кабінету Міністрів України № 835. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/stat/Indicators_Financial_companies_2024-07-01.xlsx

108. Перелік діючих регуляторних актів Нацкомфінпослуг. URL: <https://data.gov.ua/dataset/nfp-pra>
109. Перехрест, Л. М., Черкашина, К. Ф. Державне регулювання та нагляд за діяльністю фінансових посередників в Україні: проблеми формування та напрями трансформації. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2018. Вип. 2. С. 289-303.
110. Петренко О. П., Бужора А. Л. Значення спеціалізованих кредитно-фінансових установ в сучасній економіці. Перспективні напрями розвитку економіки, фінансів, обліку, менеджменту та права: теорія і практика: зб. тез доповідей Міжн. наук.-практ. конф. (Полтава, 2019). Ч. 3. С. 22-24.
111. Петрик О. Основні аспекти макропруденційної політики в сучасних умовах. *Вісник Національного банку України*. 2013. Вип. 9. С. 3-5.
112. Підписано Меморандум щодо створення універсального хабу для ринків капіталу та товарних ринків. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/pidpysano-memorandum-shchodo-stvorennia-universalnoho-kh-abu-dlia-rynkiv-kapitalu-ta-tovarnykh-rynkiv/>
113. Підсумки діяльності страхових компаній за 2016 рік. Національний банк України. URL: <https://forinsurer.com/files/file00602.pdf>
114. Підсумки діяльності страхових компаній за 2019 рік. Національний банк України. URL: https://forinsurer.com/files/file00674.pdf?utm_source=chatgpt.com
115. Податковий кодекс України: Закон України від № 2755. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#n10610>
116. Показники діяльності кредитних спілок. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>
117. Показники діяльності ломбардів. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>
118. Показники діяльності страхових компаній. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>
119. Показники діяльності страхових/перестрахових брокерів. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>

120. Показники діяльності фінансових компаній та лізингодавців. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>
121. Політика щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/politika-natsionalnogo-banku-ukrayini-schodo-rozvitku-stalogo-finansuvannya-na-period-do-2025-roku>
122. Поліщук Є. А. Характеристика інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ. *Фінанси, облік і аудит*. 2014. Вип. 2. С. 95-106.
123. Поліщук Є. А., Диба О. М., Свириденко О. О. Обмеження інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ. *Наукові праці НДФІ*. 2015. Вип. 4. С. 77-90.
124. Поліщук, В. Г. Особливості фінансової політики в умовах військового стану. *Економіко-правові аспекти господарювання: сучасний стан*. 2022. 217.
125. Попова А. В. Мета та принципи державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг. *Науковий вісник Ужгородського Національного Університету. Серія ПРАВО*. 2024. Вип. 83 (1). С. 372-378.
126. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо забезпечення збалансованості бюджетних надходжень у період дії воєнного стану: Закон України від 10.10.2024 року № 4015-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4015-20#Text>
127. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: Закон України 09.07.2003 № 1058-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1058-15#Text>
128. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом: Закон України 28.11.2002 № 249-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#Text>
129. Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності: Закон України 11.09.2003 № 1160-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1160-15#Text>
130. Про затвердження Вимог до організації фінансового моніторингу суб'єктами первинного фінансового моніторингу у сфері запобігання та протидії

запровадженню в легальний обіг доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму: Наказ Державного департаменту фінансового моніторингу Міністерства фінансів України 24.04.2003 № 40. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0337-03#Text>

131. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з торгівлі фінансовими інструментами: Рішення НКЦПФР 21 лютого 2024 року № 208. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=15561017>

132. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку та торгівлі України від 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>

133. Про затвердження Положення про встановлення вимог щодо забезпечення платоспроможності та інвестиційної діяльності страховика. Постанова Правління Національного банку України від 29 грудня 2023 року № 201. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0201500-23#Text>

134. Про затвердження Положення про встановлення вимог щодо забезпечення платоспроможності та інвестиційної діяльності страховика. Постанова Правління Національного банку України від 29 грудня 2023 року № 201. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0201500-23#Text>

135. Про затвердження Положення про встановлення вимог щодо забезпечення платоспроможності та інвестиційної діяльності страховика: Постанова Правління Національного банку України 29.12.2023 № 201. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0201500-23#Text>

136. Про затвердження Положення про порядок регулювання діяльності кредитних спілок в Україні: Постанова Правління Національного банку України від 02 лютого 2024 року Київ № 14. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_02022024_14

137. Про затвердження Положення про пруденційні вимоги до фінансових компаній. Постанова Правління Національного банку України від 27 грудня 2023

року Київ № 192. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_27122023_192

138. Про затвердження Порядку реєстрації фінансових операцій суб'єктами первинного фінансового моніторингу: Постанова Кабінету Міністрів України 26.04.2003 № 644. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/644-2003-п#Text>

139. Про затвердження Стратегії реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015-2020 роки. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0499865-15#Text>

140. Про іпотеку: Закон України 05.06.2003 № 898-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/898-15#Text>

141. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати: Закон України 19.06.2003 № 979-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/979-15#Text>

142. Про іпотечні облігації: Закон України 22.12.2005 № 3273-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3273-15>

143. Про кредитні спілки: Закон України 20.12.2001 № 2908-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3254-20#Text>

144. Про кредитні спілки: Закон України від 15.11.2024 №3254-IX (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2023, №№ 85-86, ст.315). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3254-20#Text>

145. Про Національний банк України: Закон України № 679-XIV, від 19.04.2024. (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1999, № 29, ст.238). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>

146. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України 09.07.2003 № 1057-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15#Text>

147. Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів: Закон України 01.07.2004 № 1961-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1961-15#Text>

148. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 01.01.2025 №3480-IV (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 31, ст. 268). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

149. Про споживче кредитування: Закон України від 15.11.2024 № 1734-VIII (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2017, № 1, ст.2). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1734-19#n8>

150. Про страхування: Закон України від 01.01.2025 №1909-IX (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2023, №№ 12-13, ст.28). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#n877>

151. Про упорядкування проведення операцій на ринках капіталу на період дії воєнного стану: Рішення НКЦФПР від 8 березня 2022 року №144. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rishennia_144_zi_zimnamy_stano_m_na_15_06_2022.pdf

152. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>

153. Про фінансові послуги та фінансові компанії: Закон України № 1953-IX від 01.01.2024 (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2023, № 3-4, ст.10). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1953-20#Text>

154. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України 19.06.2003 № 978-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15>

155. Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України : монографія / І. О. Школьник, Т. А. Васильєва, С. В. Леонов та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. І. О. Школьник, д-ра екон. наук, проф. І. І. Рекуненка. Суми. Сумський державний університет, 2017. 343 с.

156. Прокопенко Ж. В. Господарська діяльність небанківських фінансових установ як інституцій фінансового ринку та основа економічного зростання країни. *Ефективна економіка*. 2016. № 8.

157. Пруденційні вимоги до фінансових компаній буде посилено. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/prudentsiyni-vimogi-do-finansovih-kompaniy-bude-posile-no>
158. Пшик Б. І. Сучасні проблеми розвитку ринків небанківських фінансових послуг в Україні та шляхи їх вирішення. *Ефективна економіка*. 2017. Вип. 9. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5759>
159. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. 2022. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=13884471> (дата звернення: 15.02.2025).
160. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2020 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12530000>
161. Річний звіт НКЦПФР за 2005 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10667547>
162. Річний звіт НКЦПФР за 2010 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10667525>
163. Річний звіт НКЦПФР за 2015 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10667510>
164. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку №28/21/1933/K03 від 21.12.2025. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1933863-25#Text>
165. Рубанов П. М. Види та роль фінансових посередників на сучасному етапі розвитку фінансової системи.
166. Руда О. Л. Сучасний стан діяльності небанківських кредитних установ в Україні. *Причорноморські економічні студії*. 2019. Вип. 39–2. С. 84–88.
167. Румик, І., Кузьмінський, В., Костильова, В. Особливості функціонування недержавних пенсійних фондів. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2023. Вип. 2 (70). С. 29-37.
168. Руслан Магомедов: Накопичувальна пенсійна система має працювати на економіку України. URL:

<https://www.nssmc.gov.ua/ruslan-magomedov-nakopychuvalna-pensiina-systema-maie-pratsiuvaty-na-ekonomiku-ukrainy/>

169. Сарахман О. М., Шурпенкова, Р. К. Діяльність і звітування учасників ринку небанківських фінансових послуг регулятора під час дії воєнного стану. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія : економіка та управління*. 2022. Вип. 6. DOI: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2022-6-08-01>

170. Семенча І. Є., Резник Г. І. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні: сучасні проблеми та шляхи їх подолання. *Подільський вісник*. 2018. Вип. 28. С. 275-285.

171. Скаско, О. І., Максимюк, А. В. Макропруденційний нагляд діяльності небанківських фінансових установ. *Вісник ЛТЕУ. Економічні науки*. 2024. Вип. 79. С. 181-186.

172. Скасько О. І., Кухарчук В. Й., Ронак Н. Сталий розвиток суб'єктів небанківського фінансового ринку України: проблеми та перспективи функціонування. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2019. Вип. 2(29). С. 220–228. <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i29.171904>

173. Смесова, В. Яськов, Є., Галізова, А. Національні моделі регулювання інвестиційної діяльності та їх вплив на інвестиційну привабливість країни. *Innovation and Sustainability*. 2024. Вип. 3. С. 12-26.

174. Солошкіна І. В. Мета та форми державного регулювання ринків фінансових послуг. *Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна. № 1151. Серія «Право»*. 2015. Вип. 19. С. 64–68.

175. Стратегія макропруденційної політики Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/zgNZIvZgKdapdeO>

176. Стратегія макропруденційної політики Національного банку України. Індикатори для оцінювання ризиків фінансових установ. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/zgNZIvZgKdapdeO>

177. Тахтай О. В. Становлення та розвиток механізму державного регулювання діяльності небанківських фінансових установ в Україні. *Юридичний часопис Національної академії внутрішніх справ*. 2016. Вип. 2. С. 273-283.

178. Теліженко, О. М., Боронос, В. Г. Узгодження основних складових реалізації фінансової політики в Україні. *Вісник Сумського державного університету. Сер.: Економіка*. 2013. Вип. 1. С. 35.
179. Третьякова, О. В., Харабара, В. М., Грешко, Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. 5. С. 103-107.
180. Тустановський, Ю. Г. Тенденції розвитку кредитних спілок в Україні. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент*. 2018. Вип. 31. С. 110-114.
181. УАІБ: Щомісячний огляд діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. Грудень 2024 року. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/npf-month/uaib-shchomisyachniy-oglyad-diyalnosti-n-ederzhavnih-pensiynih-fondiv-v-ukrajini-gruden-2024-roku>
182. Унковська, Т. Є. Системні ризики і макропруденційна політика. *Економічна теорія*. 2014. Вип. 1. С. 51-60.
183. Фаріон В. Я., Фаріон Я. М. Роль посередників на фінансовому ринку України. Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2016. Том 24. № 1. С. 153-160.
184. Фарапонов Г. А. Перспективи розвитку факторингу в умовах модернізації фінансових технологій. *Управління змінами та інновації*. 2023. № 6. DOI: <https://doi.org/10.32782/CMI/2023-6-6>
185. Фарапонов Г. А. Сутність та складові політики держави на ринку небанківських фінансових установ. *Сталий розвиток економіки*. 2024. № 2 (49). DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-49-31>
186. Фарапонов Г. А. Особливості фінансової політики ЄС на ринку небанківських фінансових послуг. *Економіка, управління та адміністрування*. 2025. № 2(112). С. 153–158. DOI: [https://doi.org/10.26642/ema-2025-2\(112\)-153-158](https://doi.org/10.26642/ema-2025-2(112)-153-158)

187. Фарапонов, Г. А. Європейська практика фінансового регулювання небанківського посередництва в умовах цифровізації. Соціальний розвиток: Економічні та Правові проблеми. 2026. № 13. DOI: <https://doi.org/10.70651/3083-6018/2026.1.19> URL:

<https://www.eu-scientists.com/index.php/sdel/article/view/602>

188. Фарапонов Г. А. Ефективність небанківських фінансових установ в ЄС. Актуальні питання економічних наук. 2025. № 18. URL: <https://a-economics.com.ua/index.php/home/article/view/1210>

189. Фарапонов Г. А. Стан політики держави на ринку небанківських фінансових установ під час війни: тези доповідей XXVII Всеукраїнської науково-практичної конференції (Миколаїв, 6–10 листопада 2024 року). Миколаїв: ЧНУ ім. Петра Могили. 2024. 132 с. С. 63-64. URL: <https://dspace.chmnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/2515/1/%d0%9c%d0%a7-2024.%20%d0%9e%d1%81%d0%b2%d1%96%d1%82%d0%b0%20%d1%82%d0%b0%20%d1%81%d1%83%d1%81%d0%bf%d1%96%d0%bb%d1%8c%d0%bd%d1%96%20%d0%bd%d0%b0%d1%83%d0%ba%d0%b8.pdf>

190. Фарапонов Г. А. Зміни в регулюванні небанківських фінансових установ: тези доповідей XXVIII Всеукраїнської щорічної науково-практичної конференції (Миколаїв, 10–14 листопада 2025 року). Миколаїв: ЧНУ ім. Петра Могили. 2025. 108 с. С. 94-98. URL: <https://dspace.chmnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/3008/1/%d0%9c%d0%a7-2025.%20%d0%95%d0%ba%d0%be%d0%bd%d0%be%d0%bc%d1%96%d0%ba%d0%b0.pdf>

191. Фарапонов Г. А. Фінансова політика ЄС на ринку небанківських фінансових послуг: «Ольвійський форум 2025: стратегії країн Причорноморського регіону в геополітичному просторі»: тези доповідей XXIII Міжнародної наукової конференції (Миколаїв, 29 червня – 4 липня 2025 року). Миколаїв. С. 164-166. URL: <https://ema.ztu.edu.ua/article/view/335999/324786>

192. Фарапонов Г. А. Напрями розвитку страхового ринку України: тези Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу: тези виступів VI Міжнародної науково-практичної конференції (Житомир, 06-07 листопада 2025 року). Житомир:

Держаний університет «Житомирська політехніка». 2025. 475 с. С. 366-368. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/suchasni-vyklyky-staloho-rozvytku-biznesu-tezy-vystupiv-vi-mizhnar-nauk-prakt-konferentsiyi-06-07lystopada-2025-roku/>

193. Федішин М. П., Солійчук А. О. Макропруденційна політика НБУ як інструмент посилення фінансової стабільності. *Часопис економічних досліджень*. 2021. Вип. 1. URL: <https://archer.chnu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/1562/154-Текст%20статті-206-1-10-20210131.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

194. Філіпенко, Т. В. *Сутність та складові фінансової політики держави*. Проблеми сучасної фінансової політики держави : Збірник матеріалів круглого столу. Маріуполь: МДУ, 2019. 65 с. URL: https://repository.mu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1019/1/sutnist_ta_skladovi.pdf

195. Фінансовий сектор. Пульс Угоди. URL: <https://pulse.kmu.gov.ua/ua/streams/financial-services>

196. Фінансові установи мають сфокусуватися на виявленні схем, спрямованих на ухилення від сплати податків. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/finansovi-ustanovi-mayut-sfokusuvatisya-na-viyavlenni-shem-spryamovanih-na-uhilennya-vid-splati-podatktiv>

197. Фролов, С., Орлов, В., Диха, М. Розвиток фондового ринку України через призму взаємозв'язків фондових ринків світу. *Modeling the development of the economic systems*. 2022. Вип. 2. С. 8–18. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2022-4-1>

198. Харковець П. Трансформація фінансового сектору України під впливом воєнно-політичних факторів. *Review of transport economics and management*. 2024. Вип. 11(27). С. 107–114. DOI: <https://doi.org/10.15802/rtem2024/310171>

199. Харламова, А. О. Особливості діяльності небанківських фінансово-кредитних установ в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. Вип. 23. С. 57-60.

200. Холодилова А. О. Регулювання діяльності небанківських фінансових установ в Україні. *Інтелект XXI*. 2018. Вип. 1. С. 142-145.

201. Чайковська В. П. Сутність фінансової політики, її значення та роль у житті держави. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки*. 2014. Вип. 9 (7). С. 202-206.
202. Черкасова, С. В. Банківська інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. Підприємництво і торгівля. 2019. Вип. 24. С. 51-58. UDOIRL: <https://doi.org/10.36477/2522-1256-2019-24-07>
203. Черкасова, С. Про вдосконалення державного регулювання небанківського інституційного інвестування. *Економічний дискурс*. 2014. Вип. 3. С. 244-246.
204. Черкасова, С., Медвідь, Л., Міценко, Н. Аналіз кредитної діяльності небанківських фінансових установ. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 36. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-36-64>.
205. Черкашина К. Ф. Ефективність державного регулювання та нагляду за небанківськими фінансово-кредитними установами. *Modern economics*. 2018. Вип. 11. С. 154-159.
206. Шевцова, О. Й. Формування конкурентного середовища фінансово-кредитного сектору економіки України. *Редакційна колегія*. 2022. Вип. 114.
207. Шевцова, О. Й., Ніколаєва, О. С. Розвиток діяльності фінансових посередників: організаційно-структурні аспекти. *Ефективна економіка*. 2009. Вип. 3.
208. Шевченко, Л. Економічні методи управління іноземними інвестиціями в українській економіці. *Підприємництво та інновації*. 2019 Вип. 10. С. 9-16. DOI: <https://doi.org/10.37320/2415-3583/10.1>
209. Шишков С. Є. Дисфункціональність ринку акцій в Україні: фактор ваучерної приватизації. *Український соціум*. 2021. Вип. 3. С. 107-131.
210. Шірінян, Л. В. Комплексна оцінка конкурентного середовища на ринку страхових послуг України. *Фінанси України*. 2011. Вип. 7. С. 73-84.
211. Шкляр А. І. Макропруденційне регулювання як елемент забезпечення фінансової стабільності. *Економіка і прогнозування*. 2014. Вип. 3. С. 32-40. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econprog_2014_3_5.

212. Школьник, І. О., Семенов, А. Ю. Фінансовий сектор України: теоретичний аналіз економічної дефініції. *Вісник Української академії банківської справи*. 2013. Вип. 1. С. 31-36.
213. Шлапак А. В. Міжнародна координація макропруденційної політики як інструмент фінансової інтеграції. *Серія: Економіка*. 2022. Вип. 24. С. 5-13. DOI: <https://doi.org/10.34079/2226-2822-2022-12-24-5-13>
214. Шовкопляс Г. М., Бас К. В. Здійснення макропруденційної фінансової політики за небанківськими фінансовими установами. Сучасні проблеми розвитку права та економіки в інноваційному суспільстві: зб. наук. пр. за матеріалами II Інтернет-конференції, 29 листопада 2019 р. Харків : НДІ ПЗІР НАПрНУ. С. 108-112.
215. Шорох В. Методи оцінки ризику діяльності учасників ринку небанківських фінансових послуг. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2022. No 1(01). С. 29–35. DOI: <https://doi.org/10.32782/dees.1-55>.
216. Щодо затвердження річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Річний звіт НКЦПФР за 2023 рік». URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=20721190> (дата звернення: 15.02.2025).
217. Щодо затвердження річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Річний звіт НКЦПФР за 2022 рік». URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=13884471>
218. Щодо затвердження річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Річний звіт НКЦПФР за 2023 рік». URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=20721190>
219. Щуревич, О. І. Макропруденційне регулювання та нагляд у сучасних умовах розвитку економіки України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2015. Вип. 25(2). С. 293-298.
220. Якименко, М. С. Економічна сутність небанківських фінансових посередників. *Всеукраїнська студентська наукова конференція Фінансовокредитні системи: проблеми теорії і практики*, 20, 190-192.

221. Ярмоленко, В., Танклевська, Н. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. *Ефективна економіка*, 2021. Вип. 7. DOI: [10.32702/2307-2105-2021.7.1](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.7.1)
222. Яськов, Є. Державне регулювання інвестиційної діяльності в новітніх економічних умовах. *Via Economica*. 2024. Вип. 5. С. 121-129.
223. Ящищак О. Р. Державне регулювання ринку фінансових послуг в Україні: організаційно-правовий аспект: дис. на здобуття наук. ступ. канд. юрид. наук. 12.00.07. Київ. 2010. 243 с.
224. Acharya, V. V., Engle, R., Jager, M., Steffen, S. Why did bank stocks crash during COVID-19?. *The Review of Financial Studies*. 2024. Vol. 37(9). P. 2627-2684.
225. Adrian, T., Etula, E., Muir, T. Financial intermediaries and the cross-section of asset returns. *The Journal of Finance*. 2014. Vol. 69(6). P. 2557-2596.
226. Arestis P., Basu S. Financial globalisation and regulation. *Research in International Business and finance*. 2004. T. 18. №. 2. С. 129-140.
227. Braggion, F., Manconi, A., Pavanini, N., Zhu, H. The Value of Financial Intermediation: Evidence from Online Debt Crowdfunding. *European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper № 719*. 2022.
228. Canuto O. et al. Asset prices, macro prudential regulation, and monetary policy. World Bank, Washington, DC, 2013.
229. Canuto, O., Cavallari, M. *Asset prices, macro prudential regulation, and monetary policy*. World Bank, Washington, DC. 2013.
230. Carstens A. Non-bank financial sector: systemic regulation needed. *BIS Quarterly Review*, T. 6. 2021. T. 6.
231. Carstens, A. Non-bank financial sector: systemic regulation needed. *BIS Quarterly Review*. 2021. 6.
232. Cetorelli, N., La Spada, G., Santos, J. A. *Monetary policy and the run risk of loan funds* (No. 1008). Staff Reports. 2022. <https://www.econstor.eu/handle/10419/262058>
233. Cetorelli, N., Landoni, M., Lu, L. Non-bank financial institutions and banks' fire-sale vulnerabilities. *FRB of Boston Supervisory Research & Analysis Unit Working Paper No. SRA*. 2023. 23-01.

234. Cizel, J., Frost, J., Houben, A., Wierst, P. Effective macroprudential policy: cross-sector substitution from price and quantity measures. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2019. Vol. 51(5). P.1209-1235.
235. Claessens, S. An overview of macroprudential policy tools. *Annual Review of Financial Economics*. 2015. Vol. 7(1). P. 397-422.
236. Claessens, S., Van Horen, N. Foreign banks and trade. *Journal of Financial Intermediation*. 2021. Vol. 45. P. 100856.
237. Digital Operational Resilience Act (DORA). European Insurance and Occupational Pensions Authority. URL: https://www.eiopa.europa.eu/digital-operational-resilience-act-dora_en
238. Direct taxes - Corporate Income Tax - 2024/01/01. URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/tedb/#!/tax-details?taxId=115&versionDate=1708601069&isEuro=true&taxType=CIT
239. Direct taxes - Other Direct - 2024/01/01. URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/tedb/#!/tax-details?taxId=112&versionDate=1704063600&isEuro=true&taxType=OTHER_DIRECT
240. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32009L0138>
241. Dumičić, M. Linkages between fiscal policy and financial (in) stability. *Journal of central banking theory and practice*. 2019. 8(1). P. 97-109.
242. Effects of Globalization Financial Institutions Need Regulation that Keeps up with Change. International Monetary Fund. External Relations Dept. IMF Survey, 2007. Vol. 36 (09). 16 p. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/023/0036/009/article-A005-en.xml>
243. EIOPA stress tests European insurers' resilience with a scenario of escalating geopolitical tensions. URL: https://www.solvency-ii-association.com/Solvency_II_News_April_2024.pdf

244. EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2024. URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.nbfi202406~2e211b2f80.en.pdf?utm_source=chatgpt.com
245. European Insurance and Occupational Pensions Authority. URL: https://www.eiopa.europa.eu/browse/sustainable-finance_en
246. Financial balance sheets - annual data. Eurostat. 2025. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasa_10_f_bs_custom_15193831/default/table?lang=en
247. Galati, G., Moessner, R. Macroprudential policy—a literature review. *Journal of Economic Surveys*. 2013. Vol. 27(5). P. 846-878.
248. Galati, G., Moessner, R. What do we know about the effects of macroprudential policy?. *Economica*. 2018. Vol. 85(340). P. 735-770.
249. GDP and main components (output, expenditure and income). Eurostat. 2025. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nama_10_gdp/default/table?lang=en&category=na10.nama10.nama_10_ma
250. Gebauer, S., Mazelis, F. Macroprudential regulation and leakage to the shadow banking sector. *European Economic Review*. 2023. Vol. 154. P. 104404. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3433641>
251. Giuzio, M., Kaufmann, C., Ryan, E., Cappiello, L. *Investment funds, risk-taking, and monetary policy in the euro area* (No. 2605). ECB Working Paper, 2021.
252. Globalization and financial regulation: challenges and trends. URL: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2019/10/globalisation-and-financial-regulation-challenges-and-trends.pdf>
253. Hanif, M. N., Arby, M. F. Monetary and fiscal policy coordination. The Journal of National Institute of Management. 2007. pp. 41-72.
254. Holm-Hadulla, F., Mazelis, F., Rast, S. Bank and non-bank balance sheet responses to monetary policy shocks. *Economics Letters*. 2023. 222. P. 110918.
255. Incentives to promote investment must be assessed. OECD. Paris, 2024. URL: <https://www.oecd.org/en/topics/sustainable-investment.html>

256. Insurance corporation statistics. European Central bank. URL:
https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_corporations/insurance_corporations/html/index_en.html

257. Insurance Corporations per country and type of economic activity. URL:
https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/money/ic/ecb.icd_overview_tables.en.pdf?96410321679f549e258a4b4624a9a800

258. Insurance Distribution Directive. European Insurance and Occupational Pensions Authority. URL:
https://www.eiopa.europa.eu/browse/regulation-and-policy/insurance-distribution-directive-idd_en

259. Insurance rules' review: encouraging solid and reliable insurers to invest in Europe's recovery. URL:
https://finance.ec.europa.eu/publications/insurance-rules-review-encouraging-solid-and-reliable-insurers-invest-europes-recovery_en

260. International Monetary Fund. Monetary Policy and the Rise of Nonbank Finance. Global financial stability report; fostering stability in a low-growth, low-rate era.

261. International Survey of Adult Financial Literacy. *OECD Business and Finance Policy Papers*. 2023. № 39. OECD Publishing. Paris. <https://doi.org/10.1787/56003a32-en>.

262. Investment fund statistics. European Central bank. URL:
https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_corporations/investment_funds/html/index.en.html

263. Investment funds per country and investment policy. URL:
https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/money/ecb.ifd_cumulated_overview_tables.en.pdf?c3e805004af5b93802c81dfa7e4a4854

264. Investment funds. EU laws and initiatives relating to collective investment funds. URL:
https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/investment-funds_en

265. Irani, R. M., Iyer, R., Meisenzahl, R. R., Peydro, J. L. The rise of shadow banking: Evidence from capital regulation. *The Review of Financial Studies*. 2021. Vol. 34(5). P. 2181-2235.
266. Jordan C., Majnoni G. Financial regulatory harmonization and the globalization of finance. Policy, Research working paper series. World Bank Publications, 2002. Washington, D. C. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/774091468766771239/Financial-regulatory-harmonization-and-the-globalization-of-finance>
267. Kalemli-Ozcan S., Papaioannou E., Peydro J. L. Financial regulation, financial globalization, and the synchronization of economic activity. *The Journal of Finance*. 2013. T. 68. №. 3. C. 1179-1228.
268. Kaufmann, C., Storz, M., Leyva, J. Insurance corporations' balance sheets, financial stability and monetary policy, 2024. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4698734
269. Krenz, J. Verma, A. K. A leaky pipeline: Macroprudential policy shocks, non-bank financial intermediation and systemic risk in Europe. WiSo-HH Working Paper Series, No. 79, Universität Hamburg, Fakultät für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, WiSo-Forschungslabor, Hamburg, 2023.
270. Macroprudential policies for non-bank financial intermediation. URL: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/macprudential-policy/macprudential-policies-non-bank-financial-intermediation-nbfi_en
271. Monitoring the level of financial literacy in the EU. URL: <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2953>
272. Non-financial corporations – statistics on financial assets and liabilities. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Non-financial_corporations_-_statistics_on_financial_assets_and_liabilities#Assets_and_liabilities
273. OECD Investment Tax Incentives Database – 2022 Update: Tax incentives for sustainable development. OECD. Paris, 2022. URL:

www.oecd.org/investment/investment-policy/oecdinvestment-tax-incentives-database-2022-update-brochure.pdf

274. OECD. Financial literacy in Germany: Supporting financial resilience and well-being. OECD Business and Finance Policy Papers, No. 43, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/c7a28393-en>

275. Orange Report 2020. How the National Pension System Works. URL: <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik/publikationer/orange-report-2020/4-how-the-national-pension-system-works.html>

276. Overview of sustainable finance. European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en

277. Packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs). URL: https://www.eiopa.europa.eu/browse/regulation-and-policy/packaged-retail-and-insurance-based-investment-products-priips_en

278. Pension fund statistics. European Central bank. URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_corporations/pension_funds/html/index.en.html

279. Pension Funds per country and type of scheme. URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/money/pf/ecb.pfd_overview_tables.en.pdf?dc553293536ba3738e01ed88538b1ed7

280. Political Stability and Absence of Violence/Terrorism: Percentile Rank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/PV.PER.RNK>

281. Popova A. State Regulation of Non-Banking Financial Services Markets in the Post-War Period // *Law of Ukraine: Legal Journal*. 2023. No. 68.

282. Portugues M. O. S., Loporini V., Licha L. A. Macroprudential policy debate, concepts and the Brazilian context // *Brazilian Keynesian Review*. 2018. Vol. 4, No. 1. P. 35–61.

283. Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A., Boesky, H. Shadow banking. *New York*. 2010. Vol. 458. P. 3-9.

284. Quarterly data - pension funds' market. URL: https://www.knf.gov.pl/en/REPORTS_AND_ANALYSIS/Pension_system/Quarterly_data_pension_funds_market

285. Questions and Answers: Proposals for amendments to the Solvency II Directive and a new Insurance Recovery and Resolution Directive. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/mt/qanda_21_4764

286. Recommendation of the Council on Financial Literacy. URL: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0461>

287. Recommendation of the European systematic risk board of 31 October 2016 on closing real estate data gaps ESRB/2016/14, 2017/C 31/01. Official Journal of the European Union. URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/ESRB_2016_14.en.pdf

288. Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council of 22 November 2023 on European Green Bonds and optional disclosures for bonds marketed as environmentally sustainable and for sustainability-linked bonds. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32023R2631>

289. Regulation and policy. Solvency II. European Insurance and Occupational Pensions Authority. URL: https://www.eiopa.europa.eu/browse/regulation-and-policy/solvency-ii_en

290. Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCA). URL: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>

291. Shin, D. J., Kim, B. H. Bank consolidation and competitiveness: Empirical evidence from the Korean banking industry. *Journal of Asian Economics*. 2013. Vol. 24. P. 41-50.

292. Silva, T. C., da Silva, M. A., Tabak, B. M. Systemic risk in financial systems: a feedback approach. *Journal of Economic Behavior & Organization*. 2017. Vol. 144. P. 97-120.

293. Silva, W., Kimura, H., Sobreiro, V. A. An analysis of the literature on systemic financial risk: A survey. *Journal of Financial Stability*. 2017. Vol. 28. P. 91-114.

294. Solvency II Review and Insurance Recovery & Resolution Directive (IRRDR). URL:

<https://insuranceeurope.eu/publications/2537/key-messages-on-the-solvency-ii-review-and-irrd/>

295. Solvency II review: Challenges and opportunities. URL: https://www.eiopa.europa.eu/publications/2020-review-solvency-ii-opportunities-and-challenges_en

296. Solvency II's biggest unintended consequences. URL: <https://www.insuranceerm.com/analysis/solvency-iis-biggest-unintended-consequences.html>

297. Statutory corporate income tax rate. URL: [https://data-explorer.oecd.org/vis?tenant=archive&df\[ds\]=DisseminateArchiveDMZ&df\[id\]=DF_TABLE_II1&df\[ag\]=OECD&dq=GBR%2BSWE%2BESP%2BSVN%2BSVK%2BPRT%2BPOL%2BNOR%2BNLD%2BLUX%2BLTU%2BLVA%2BITA%2BIRL%2BISL%2BHUN%2BGRC%2BDEU%2BFRA%2BFIN%2BEST%2BDNK%2BCZE%2BBEL%2BAUT.&pd=2018%2C2023&to\[TIME_PERIOD\]=false&vw=tb](https://data-explorer.oecd.org/vis?tenant=archive&df[ds]=DisseminateArchiveDMZ&df[id]=DF_TABLE_II1&df[ag]=OECD&dq=GBR%2BSWE%2BESP%2BSVN%2BSVK%2BPRT%2BPOL%2BNOR%2BNLD%2BLUX%2BLTU%2BLVA%2BITA%2BIRL%2BISL%2BHUN%2BGRC%2BDEU%2BFRA%2BFIN%2BEST%2BDNK%2BCZE%2BBEL%2BAUT.&pd=2018%2C2023&to[TIME_PERIOD]=false&vw=tb)

298. Strategy of Ukrainian financial sector development until 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025_eng.pdf

299. Sustainable investment. European Commission. URL: <https://www.oecd.org/en/topics/sustainable-investment.html>

300. Taxation and Customs. Taxes in Europe Database. Tax Results. URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/tedb/#!/simple-search/simple-search-result

301. Taxation and Customs. Taxes in Europe Database. URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/tedb/#!/advanced-search/advanced-search-result

302. The European green bond standard – Supporting the transition. European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard-supporting-transition_en

303. The European Green Deal. Striving to be the first climate-neutral continent. European Commission. URL: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en

304. Towards a stronger non-bank financial sector. European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230523~22f6621da7.en.html>
305. Ukraine: Additional FSIs for Other Financial Corporations (Money Market Funds, Insurance Corporations and Pension Funds). Eurostat. 2025. URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=63174545>
306. Viñals, J., Fiechter, J., Pazarbasioglu, C., Kodres, L., Narain, A., Moretti, M. *Shaping the new financial system*. International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Department. 2010. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1015.pdf>
307. Xiao, K. Monetary transmission through shadow banks. *The Review of Financial Studies*. 2020. 33(6). P. 2379-2420.
308. Zholud, O., Lepushynskyi, V., Nikolaychuk, S. The Effectiveness of the Monetary Transmission Mechanism in Ukraine since the Transition to Inflation Targeting. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2019. Vol. 247. P. 19-37. DOI: <https://doi.org/10.26531/vnbu2019.247.02>

ДОДАТКИ

Додаток А

**Цілі макропруденційної та мікропруденційної політики на ринку
небанківських фінансових установ**

Політика	Цілі та завдання регулювання НФУ
Макропруденційна політика	Обмеження, усунення системних ризиків для скорочення рівня втрат, запобігання кризам, підтримки фінансової стабільності Виявлення та запобігання акумуляції та поширенню системних ризиків з небанківського фінансового сектору на інші сектори фінансової системи Визначення пруденційних стандартів до страхових, лізингових, фінансових компаній, кредитних спілок, ломбардів, інших типів небанківських фінансових інститутів Обмеження тінізації банківського сектору за рахунок зростання діяльності небанківських фінансово-кредитних установ Встановлення обмежень та запобіжних заходів для попередження надмірного збільшення обсягів кредитування, як наслідок – росту боргових зобов'язань Встановлення обмежень та запобіжних заходів для регулювання ліквідності небанківського фінансового сектору Забезпечення стійкості до загроз інфраструктури фінансового сектору Встановлення обмежень на пряму та непряму концентрацію ризиків
Мікропруденційна політика	Підтримка фінансової стабільності окремих фінансових установ, захист інтересів їх клієнтів, вкладників, кредиторів Своєчасне виявлення ризиків та проблем окремих фінансово-кредитних інститутів та своєчасні заходи реагування на такі ризики, зокрема виведення з ринку

Джерело: узагальнено автором.

Орієнтовний перелік індикаторів для відстежування ризиків фінансових установ

Проміжні цілі	Індикатори
Обмеження та недопущення надмірного зростання кредитування й боргового навантаження	Відхилення співвідношення кредитування та ВВП від довгострокового тренду. Динаміка кредитування, в тому числі за секторами економіки. Коефіцієнт левериджу (співвідношення капіталу 1 рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань). Достатність капіталу. Динаміка частки непрацюючих кредитів. Рівень покриття непрацюючих кредитів резервами. Динаміка цін на житло та їх відхилення від довгострокового тренду. Динаміка LTV для нових іпотечних кредитів. Співвідношення заборгованості населення та його доходів. Динаміка співвідношення цін на житло і доходів населення. Динаміка співвідношення цін на житло та вартості його оренди. Динаміка вартості оренди та вакантності на ринку комерційної нерухомості. Умови та стандарти кредитування (на основі опитування кредиторів). Індекс фінансового циклу. Карта ризиків фінансового сектору
Недопущення дефіциту ліквідності	Співвідношення обсягів кредитів та депозитів. Коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR). Коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR). Структура зобов'язань за строками. Ліміти відкритої валютної позиції. Частка зовнішніх запозичень у структурі зобов'язань банків. Динаміка CDS за борговими інструментами України та банків. Індекс фінансового стресу
Обмеження концентрації ризиків	Структура кредитного портфеля за секторами. Регіональна структура кредитного портфеля. Валютна структура кредитного портфеля. Концентрація кредитування за окремими фінансово-промисловими групами. Рівень взаємозв'язків між банками / фінустановами
Обмеження системного впливу викривлених стимулів	Співвідношення активів фінансового / банківського сектору та ВВП. Частка системно важливих банків у загальному обсязі виданих кредитів та депозитів фізосіб. Частка системно важливих платіжних систем у загальному обсязі операцій. Динаміка відсоткових ставок. Чиста процентна маржа. Рентабельність капіталу

Джерело: доповнено автором за даними

Формула розрахунку нормативу левериджу для фінансових компаній

Норматив левериджу розраховується за такою формулою:

$$\text{Нл} = \frac{\text{ЗК} + \text{РК} - \text{НК} - \text{ВК} - \text{ЗБ} + \text{НПР}}{\text{ДЗ} + \text{ПЗ} + \text{ЗН} + \text{ГН} + 0,4 \times \text{НБКЛ} + \text{ПАА} + \text{ІПЗ}} \times 100\%,$$

де ЗК – зареєстрований (пайовий) капітал;

РК – резервний капітал;

НК – неоплачений капітал;

ВК – вилучений капітал;

ЗБ – непокритий збиток;

НПР – нерозподілений прибуток за рік. Фінансова компанія має право включити НПР до розрахунку нормативу левериджу в розмірі та з дотриманням законодавчих вимог НБУ;

ДЗ – довгострокові зобов'язання і забезпечення;

ПЗ – поточні зобов'язання і забезпечення;

ЗН – зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття;

ГН – залишкова вартість наданих гарантій;

НБКЛ – залишкова вартість наданих безвідкличних кредитних лімітів [сума, у межах якої фінансова компанія взяла на себе безвідкличне зобов'язання перед позичальником надати йому кредит (включаючи безвідкличне зобов'язання надати кредит у вигляді відновлюваної кредитної лінії) повністю або частинами протягом строку кредитування, зменшена на фактично надані позичальнику суми кредиту];

ПАА – залишкова вартість наданих поручительств, акцептів та авалів;

ІПЗ – інші позабалансові зобов'язання.

**Динаміка обсягів активів нефінансових корпорацій в ЄС у 2014-2024 роках,
млрд. євро**

Роки	2014	2019	2020	2021	2022	2023	Відхилення,+/-
ЄС-27	14017,9 8	19330,4 2	20443,06	23174,09	23731,31	24207,54	10189,56
Німеччина	3126,50	4906,09	5287,42	5963,74	6049,26	6283,24	3156,74
Франція	3058,23	4190,01	4483,31	5162,26	5147,81	5414,60	2356,38
Нідерланди	1756,53	2229,53	2345,98	2615,90	2789,11	2583,09	826,56
Італія	1055,40	1345,37	1430,54	1628,91	1676,46	1785,18	729,78
Ірландія	805,06	1537,91	1478,83	1804,07	1704,49	1631,56	826,49
Іспанія	899,43	1066,49	1092,45	1192,20	1231,13	1275,08	375,66
Бельгія	833,84	1024,20	996,68	1078,10	1145,17	1107,32	273,47
Швеція	585,33	669,46	777,04	876,06	882,31	885,59	300,25
Данія	326,50	398,87	447,99	494,04	584,88	566,26	239,76
Австрія	320,52	378,10	409,67	456,62	479,97	492,50	171,98
Норвегія	303,80	326,98	311,19	404,21	428,26	418,57	114,77
Люксембург	270,88	266,90	302,00	325,84	345,84	344,84	73,96
Польща	169,16	221,50	236,52	262,36	290,88	340,05	170,89
Фінляндія	191,65	250,45	263,65	289,28	303,63	297,31	105,67
Чехія	100,84	146,46	152,54	194,62	205,06	246,84	146,00
Португалія	156,59	199,29	207,53	223,97	239,20	245,39	88,80
Угорщина	79,00	110,90	109,90	130,57	142,64	149,98	70,98
Румунія	48,52	64,83	77,89	85,18	95,53	111,24	62,72
Греція	63,01	68,37	68,29	79,06	79,96	82,87	19,86
Болгарія	25,64	42,35	46,40	53,26	62,04	66,93	41,28
Словаччина	32,01	44,67	45,85	50,52	54,41	56,09	24,08
Литва	16,31	27,24	31,30	34,90	34,59	43,71	27,40
Хорватія	19,61	28,77	30,15	34,18	38,48	42,79	23,19
Кіпр	21,50	34,27	35,97	39,72	41,51	41,70	20,21
Естонія	18,56	23,49	26,91	33,05	35,67	38,01	19,45
Словенія	19,12	25,95	27,34	31,51	34,10	36,73	17,61
Мальта	8,29	15,34	16,41	17,76	19,34	19,94	11,65
Латвія	9,97	13,62	14,51	16,43	17,84	18,70	8,74

Джерело: розраховано автором.

**Динаміка обсягів зобов'язань нефінансових корпорацій в ЄС у 2014-2023 роках,
млрд. євро**

Роки	2014	2019	2020	2021	2022	2023	Відхилення, +/-
ЄС-27	26466,3 3	34953,2 6	36487,7 8	40901,5 1	40268,6 4	41779,2 9	15312,96
Німеччина	4934,07	7532,08	7940,40	8830,20	8589,41	8851,24	3917,17
Франція	4996,06	6543,20	6857,77	7905,80	7761,51	8275,11	3279,05
Італія	3054,81	3363,95	3457,04	3898,23	3910,54	4059,68	1004,87
Нідерланди	2816,57	3446,00	3565,56	4062,09	4061,90	3983,79	1167,22
Іспанія	2380,89	2739,92	2807,76	2921,87	2937,64	3093,27	712,38
Ірландія	1156,62	2397,84	2320,40	2635,88	2499,78	2448,34	1291,72
Швеція	1435,24	1928,06	2280,69	2603,68	2144,07	2348,67	913,43
Бельгія	1243,32	1494,64	1439,27	1486,60	1541,49	1553,23	309,91
Данія	831,17	1058,42	1219,28	1464,29	1469,16	1542,09	710,92
Норвегія	723,71	833,65	816,26	982,81	1018,16	957,81	234,10
Австрія	566,97	699,71	724,74	806,19	814,00	834,93	267,96
Польща	489,04	622,20	623,67	675,80	725,05	812,46	323,42
Фінляндія	458,98	563,48	609,80	656,36	625,69	596,72	137,74
Португалія	410,27	488,87	491,20	524,09	562,63	586,99	176,72
Чехія	258,14	365,03	373,60	456,02	495,37	544,43	286,29
Люксембург	304,90	321,51	363,74	390,03	418,38	405,13	100,23
Угорщина	192,14	249,43	246,13	282,68	309,50	337,72	145,58
Румунія	181,40	230,45	244,12	272,52	306,51	324,65	143,26
Греція	215,34	242,94	240,98	269,12	279,93	314,62	99,28
Болгарія	104,28	127,00	129,92	156,03	170,65	182,71	78,43
Словаччина	89,30	112,50	111,47	117,38	123,93	123,36	34,06
Хорватія	82,24	87,36	86,26	94,33	100,38	109,13	26,89
Литва	44,86	64,21	68,60	78,57	86,17	96,23	51,38
Кіпр	64,09	77,45	79,98	84,85	88,25	93,78	29,69
Естонія	48,91	60,35	65,45	75,43	81,46	85,44	36,53
Словенія	58,15	65,14	66,37	74,23	79,51	83,07	24,92
Латвія	31,71	43,13	43,54	47,04	51,72	55,87	24,16
Мальта	16,86	28,39	30,04	32,19	34,02	36,64	19,79

Джерело: розраховано автором.

Структура активів небанківського фінансового сектору в країнах ЄС у 2014,2023 роках, %

Країна	Питома вага 2014, %				Питома вага 2023, %			
	Готівка, депозити	Кредити	Акції, паї інвестиційних фондів	Інша дебіторська заборгованість	Готівка, депозити	Кредити	Акції, паї інвестиційних фондів	Інша дебіторська заборгованість
ЄС-27	17,23	14,85	47,96	15,69	17,93	12,46	50,68	15,79
Бельгія	11,89	33,05	45,93	6,47	16,29	17,90	50,62	13,26
Болгарія	54,40	4,84	9,97	28,67	55,52	8,30	7,85	26,69
Чехія	36,40	13,63	7,25	36,63	27,10	6,46	35,37	26,77
Данія	13,21	14,64	53,02	10,97	13,29	17,78	51,68	10,99
Німеччина	16,35	11,01	55,24	13,32	13,53	8,61	63,20	12,42
Естонія	32,03	28,99	18,84	18,68	39,48	19,92	21,26	16,89
Ірландія	8,82	24,53	47,50	18,42	7,22	7,48	66,69	17,98
Греція	53,13	5,15	26,31	11,08	60,67	2,64	14,26	19,57
Іспанія	24,58	9,93	45,31	12,55	27,70	14,53	42,54	12,22
Франція	16,39	11,14	44,80	24,11	17,10	10,48	44,70	23,29
Хорватія	32,90	4,94	18,04	41,18	41,88	4,94	11,74	39,53
Італія	25,24	2,33	47,21	15,51	28,91	2,95	46,97	14,57
Кіпр	27,60	8,38	31,57	28,93	30,09	8,72	39,35	20,13
Латвія	34,41	16,47	12,83	34,68	44,86	10,21	9,58	33,60
Литва	34,62	7,75	22,37	33,36	36,35	10,35	19,69	30,81
Люксембург	11,31	28,13	56,37	2,29	12,30	32,30	51,17	3,67
Угорщина	24,86	17,16	28,26	26,37	35,71	17,65	20,91	22,79
Мальта	41,26	5,27	9,58	41,74	37,71	7,50	21,82	32,06
Нідерланди	12,51	23,04	55,20	6,55	14,82	26,69	50,48	5,94
Австрія	19,11	17,26	49,22	10,29	21,69	17,44	48,32	10,45
Польща	33,48	7,43	16,48	37,57	37,23	6,28	9,26	42,78
Португалія	22,33	13,62	30,23	32,20	28,78	11,94	27,79	28,81
Румунія	49,31	12,25	3,32	33,08	50,46	5,91	5,46	35,12
Словенія	26,67	12,81	16,44	41,43	32,77	10,13	16,36	37,70
Словаччина	44,41	10,87	5,60	35,08	38,57	11,70	9,56	36,45
Фінляндія	16,99	16,65	45,13	14,12	19,92	12,88	40,20	21,60
Швеція	15,04	17,87	45,22	16,78	17,86	20,84	47,34	11,03
Норвегія	24,88	10,11	41,56	17,20	25,18	10,63	39,97	16,45

Джерело: розраховано автором.

Структура зобов'язань небанківського фінансового сектору в країнах ЄС у 2014,2023 роках, %

Країна	Питома вага 2014, %				Питома вага 2023, %			
	Готівка, депозити	Кредити	Акції, паї інвестиційних фондів	Інша дебіторська заборгованість	Готівка, депозити	Кредити	Акції, паї інвестиційних фондів	Інша дебіторська заборгованість
ЄС-27	0,12	31,52	53,84	7,26	0,16	25,82	61,03	7,20
Бельгія	0,00	30,25	62,09	4,15	0,00	33,83	54,31	8,59
Болгарія	-	40,05	48,50	10,16	-	24,20	62,94	12,00
Чехія	-	27,18	56,40	10,91	-	21,70	65,03	10,49
Данія	0,10	31,45	60,36	4,30	0,09	24,61	68,85	4,09
Німеччина	-	28,53	51,99	9,58	-	25,53	59,12	8,52
Естонія	0,00	29,18	60,09	7,75	-	23,94	67,38	8,23
Ірландія	0,00	34,50	53,53	10,32	0,00	19,87	65,62	11,52
Греція	0,00	55,94	38,44	4,19	0,00	36,03	56,90	5,47
Іспанія	0,00	38,65	52,08	4,78	0,00	27,99	63,47	4,33
Франція	0,00	25,02	53,93	9,40	0,00	23,26	60,79	7,69
Хорватія	-	38,33	48,18	11,03	-	28,84	55,31	14,05
Італія	0,99	35,53	50,92	4,25	1,66	26,00	61,16	4,06
Кіпр	-	58,60	38,45	2,52	-	43,44	51,37	4,75
Латвія	0,00	41,34	47,25	10,97	0,00	23,97	64,10	10,82
Литва	0,00	27,66	56,63	15,40	0,00	20,76	57,70	19,36
Люксембург	0,00	31,58	55,37	4,73	0,00	45,71	38,59	7,82
Угорщина	0,00	34,34	55,27	8,43	0,00	29,87	57,71	9,41
Мальта	0,00	41,78	32,86	22,49	0,00	36,90	39,74	21,02
Нідерланди	0,00	34,48	57,82	4,50	0,00	26,05	65,29	3,93
Австрія	0,00	36,48	47,71	6,72	0,00	36,28	51,91	6,19
Польща	0,00	30,95	51,70	13,03	0,00	29,09	52,95	15,74
Португалія	0,00	37,15	45,10	9,61	0,00	25,81	57,99	9,44
Румунія	-	36,25	38,97	24,73	-	27,74	53,64	18,32
Словенія	0,00	39,14	45,29	13,79	0,00	26,10	56,17	17,10
Словаччина	0,00	33,43	48,13	11,95	0,00	38,90	45,78	12,53
Фінляндія	0,00	30,86	56,34	3,76	0,00	29,18	60,61	4,14
Швеція	0,00	27,09	60,79	5,04	-	22,37	66,51	4,91
Норвегія	-	37,65	46,48	7,06	-	29,11	52,83	8,63

Джерело: розраховано автором.

Коментар щодо динаміки основних показників макропрогнозу та чинників їх перегляду

Показники	2024	2025	2026	2027	Причини перегляду
Інфляція, %, на кінець періоду	12,0	8,4	5,0	5,0	Подорожчання продовольства через несприятливі погодні умови, перенесення вищих виробничих витрат, в т.ч. через диспропорції на ринку праці
	2,3	1,5	0,0		
Реальний ВВП, %	3,4	3,6	4,0	4,2	Переоцінка потенційного ВВП через подальші втрати виробничих факторів та триваючий вплив обстрілів
	-0,6	-0,7	-0,6		
Номінальний ВВП, млрд грн	7720	8840	9800	10790	Уточнення даних за 2023 рік, вищий дефлятор ВВП, але нижчі темпи реального зростання
	90	120	85		
Сальдо зведеного бюджету (без урахування грантів та коштів за ERA у доходах), % ВВП	-23,7	-19,3	-11,9	-7,0	Вищі бюджетні витрати профінансовані зростанням міжнародної допомоги наприкінці 2024 року, вищий номінальний ВВП
	-0,4	0,3	0,5		
Сальдо поточного рахунку, млрд дол.	-14,6	2,6	-28,3	-27,9	Фінансування в межах програми ERA, що переважно очікується у 2025 році, перекласифіковане як гранти
	1,7	30,5	0,1		
Міжнародні резерви, млрд дол.	43,8	40,5	38,5	40,2	Збільшення припливу боргового капіталу в приватний сектор у 2026 році
	0,2	-0,5	3,8		
Облікова ставка, %, у середньому за період	13,7	14,4	11,8	10,2	Вищий інфляційний тиск
	0,1	1,7	0,6		

Джерело: розраховано автором.

Макроекономічний прогноз НБУ на 2025-2027 роки

Показники	2022	2023	2024		2025						2026						2027				
			факт/ оцінка	прогноз 10.2024					поточни й прогноз	прогно з 10.202 4					поточн ий прогно з	прогно з 10.202 4					поточни й прогноз
					I	II	III	IV			I	II	III	IV			I	II	III	IV	
РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, % р/р,																					
Номінальний ВВП, млрд грн	5239	6628	7720	7630	1839	1961	2359	268 1	8840	8720	207 3	218 1	260 2	2943	9800	9715	227 6	239 9	286 6	324 9	10790
Реальний ВВП	-28,8	5,5	3,4	4,0	2,0	3,0	4,2	4,7	3,6	4,3	4,6	4,3	3,8	3,5	4,0	4,6	3,6	3,9	4,4	4,7	4,2
Дефлятор ВВП	34,9	19,9	12,6	12,2	12,0	11,5	10,0	9,3	10,5	9,6	7,8	6,6	6,2	6,1	6,6	6,5	6,0	5,8	5,6	5,4	5,7
ІСЦ (середнє за період)	20,2	12,9	6,5	6,1	-	-	-	-	12,4	9,5	-	-	-	-	6,2	5,7	-	-	-	-	5,0
ІСЦ (на кінець періоду)	26,6	5,1	12,0	9,7	14,3	13,6	12,0	8,4	8,4	6,9	7,2	5,6	5,4	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9	5,0	5,0	5,0
Базова інфляція	22,6	4,9	10,7	9,1	12,0	12,2	10,4	7,8	7,8	5,7	6,0	4,4	3,6	3,1	3,1	3,1	2,9	2,9	3,0	3,2	3,2
Небазова інфляція	30,6	5,7	13,8	10,4	17,2	15,4	14,0	9,2	9,2	8,2	8,5	7,0	7,4	7,3	7,3	7,3	7,3	7,1	7,2	7,1	7,1
Сирі продтовари	41,6	2,2	13,2	6,7	16,7	18,1	15,4	6,8	6,8	5,9	7,8	5,5	4,2	3,0	3,0	2,8	3,2	3,7	3,6	3,1	3,1
Адміністративно регульовані ціни	15,3	10,7	16,3	14,0	17,7	13,3	12,9	10,5	10,5	10,0	9,7	9,2	11,1	12,2	12,2	12,3	12, 1	11,1	11,0	11,0	11,0
Номінальна заробітна плата (у середньому за період)	6,0	17,4	22,0	21,0	22,8	18,8	14,3	12,1	16,7	16,0	11,5	11,4	10, 0	9,5	10,6	8,9	8,2	7,7	8,3	8,2	8,1
Реальна заробітна плата (у середньому за період)	-11,4	3,7	14,4	14,0	8,2	3,7	1,3	2,6	3,8	6,5	3,6	5,0	4,2	4,0	4,2	2,9	3,1	2,6	3,1	3,0	3,0
Рівень безробіття, % (МОП, у середньому за період)	21,1	18,2	13,1	14,2	-	-	-	-	10,8	11,6	-	-	-	-	10,5	10,6	-	-	-	-	11,0
ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР																					
Зведений бюджет, сальдо, млрд грн*	-845	-1332	-1351	-1347	-	-	-	-	-332	-1640	-	-	-	-	-1104	-1182	-	-	-	-	-641
% ВВП*	-16,1	-20,1	-17,5	-17,7	-	-	-	-	-3,8	-18,8	-	-	-	-	-11,3	-12,2	-	-	-	-	-5,9
без урахування грантів у доходах, % ВВП	-25,3	-26,6	-23,7	-23,3	-	-	-	-	-19,3	-19,6	-	-	-	-	-11,9	-12,4	-	-	-	-	-7,0
ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС (за аналітичною формою представлення)																					
Поточний рахунок, млрд дол.	8,0	-9,6	-14,6	-16,3	-1,9	0,3	-0,8	5,1	2,6	-27,9	-6,7	-7,0	-7,7	-6,9	-28,3	-28,4	-7,4	-6,4	-7,7	-6,3	-27,9
Експорт товарів та послуг, млрд дол.	57,5	51,3	56,1	57,2	14,0	13,0	13,9	17,2	58,1	57,7	15, 3	14, 7	16, 0	17,5	63,5	63,6	15, 9	15, 7	16, 5	18, 9	67,0
Імпорт товарів та послуг, млрд дол.	83,3	89,2	91,8	92,1	23,7	23,1	24,7	25,4	96,9	95,6	24, 0	23, 9	25, 5	25,9	99,3	97,3	24, 6	24, 3	26, 1	27, 1	102,2
Приватні грошові перекази в Україну, млрд дол.	12,5	11,3	9,6	9,9	2,5	2,4	2,5	2,7	10,1	11,1	2,7	2,8	2,9	3,0	11,4	12,4	2,9	2,9	3,0	3,1	12,0
Фінансовий рахунок, млрд дол.	11,1	-18,9	-14,3	-15,2	2,6	1,6	1,1	1,1	6,4	-24,9	-7,0	-8,4	-6,0	-5,0	-26,3	-22,2	-6,5	-7,8	-7,1	-8,4	-29,7
Зведений баланс, млрд дол.	-2,9	9,5	0,0	-0,8	-4,5	-1,3	-1,9	3,9	-3,8	-2,9	0,2	1,4	-1,7	-1,9	-2,0	-6,2	-0,9	1,3	-0,6	2,0	1,9
Валові резерви, млрд дол.	28,5	40,5	43,8	43,6	39,3	38,3	36,5	40,5	40,5	41,0	41, 2	42, 1	40, 9	38,5	38,5	34,7	38, 3	39, 4	38, 4	40, 2	40,2
Місяців імпорту майбутнього періоду	3,8	5,3	5,4	5,5	4,9	4,7	4,4	4,9	4,9	5,1	4,9	5,0	4,9	4,5	4,5	4,1	4,4	4,5	4,4	4,5	4,5

Джерело: розраховано автором

Динаміка обсягів депозитів інших фінансових корпорацій у розрізі типів депозитів і видів валют (залишки коштів на кінець періоду, млн грн)

Період	Усього	у тому числі						Питома вага, %					
		страхові корпорації та пенсійні фонди						страхові корпорації та пенсійні фонди					
		переказні депозити			інші депозити			переказні депозити			інші депозити		
		усього	у тому числі		усього	у тому числі		усього	у тому числі		усього	у тому числі	
			у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014	29 935	2 807	2 012	795	9 592	6 950	2 643	9%	72%	28%	32%	72%	28%
2015	29 021	2 313	1 706	607	12 663	7 340	5 324	8%	74%	26%	44%	58%	42%
2016	26 211	2 440	1 637	803	10 797	6 642	4 156	9%	67%	33%	41%	62%	38%
2017	28 539	2 786	2 117	669	11 600	7 581	4 019	10%	76%	24%	41%	65%	35%
2018	28 234	2 677	2 077	600	12 064	8 772	3 292	9%	78%	22%	43%	73%	27%
2019	31 352	2 662	2 130	532	13 882	10 987	2 894	8%	80%	20%	44%	79%	21%
2020	38 202	3 004	2 429	574	13 729	10 824	2 905	8%	81%	19%	36%	79%	21%
2021	45 824	3 559	2 804	755	12 924	10 770	2 154	8%	79%	21%	28%	83%	17%
2022	56 952	6 004	3 987	2 017	18 125	14 675	3 450	11%	66%	34%	32%	81%	19%
2023	67 182	5 517	3 338	2 179	21 543	18 094	3 449	8%	61%	39%	32%	84%	16%
2024													
лютий	64 218	5 998	3 676	2 322	21 433	18 310	3 124	9%	61%	39%	33%	85%	15%
березень	67 068	5 957	3 416	2 540	21 301	18 305	2 995	9%	57%	43%	32%	86%	14%
квітень	63 557	5 908	3 518	2 390	21 452	18 422	3 030	9%	60%	40%	34%	86%	14%
травень	64 734	5 844	3 488	2 356	22 493	19 360	3 133	9%	60%	40%	35%	86%	14%
червень	72 237	6 570	4 154	2 416	23 207	19 859	3 348	9%	63%	37%	32%	86%	14%
липень	68 151	5 780	3 798	1 982	23 967	20 516	3 450	8%	66%	34%	35%	86%	14%
серпень	66 204	5 752	3 772	1 980	24 154	20 614	3 540	9%	66%	34%	36%	85%	15%
вересень	65 214	5 733	3 940	1 792	24 880	21 201	3 679	9%	69%	31%	38%	85%	15%
жовтень	69 309	5 959	4 405	1 555	24 617	21 114	3 503	9%	74%	26%	36%	86%	14%
листопад	72 045	6 253	4 178	2 074	24 276	20 742	3 533	9%	67%	33%	34%	85%	15%
грудень	77 213	6 227	4 227	2 000	25 099	21 526	3 574	8%	68%	32%	33%	86%	14%
2025													
січень	79 452	7 305	5 407	1 898	25 324	22 105	3 219	9%	74%	26%	32%	87%	13%
лютий	81 282	6 963	5 369	1 594	27 165	23 972	3 193	9%	77%	23%	33%	88%	12%

Джерело: розраховано автором.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Фарапонов Г. А. Перспективи розвитку факторингу в умовах модернізації фінансових технологій. *Управління змінами та інновації*. 2023. № 6. DOI: <https://doi.org/10.32782/CMI/2023-6-6> (0,45 д.а.).
2. Фарапонов Г. А. Сутність та складові політики держави на ринку небанківських фінансових установ. *Сталий розвиток економіки*. 2024. № 2 (49). DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-49-31> (0,59 д.а.).
3. Фарапонов Г. А. Особливості фінансової політики ЄС на ринку небанківських фінансових послуг. *Економіка, управління та адміністрування*. 2025. № 2(112). С. 153–158. DOI: [https://doi.org/10.26642/ema-2025-2\(112\)-153-158](https://doi.org/10.26642/ema-2025-2(112)-153-158) (0,56 д.а.).
4. Faraponov, H. A. European practice of financial regulation of non-bank intermediation in the context of digitalization. *Social Development: Economic and Legal Issues*. 2026. № 13. URL: <https://www.eu-scientists.com/index.php/sdel/article/view/602> (0,65 д.а.).
5. Фарапонов Г. А. Ефективність небанківських фінансових установ в ЄС. *Актуальні питання економічних наук*. 2025. № 18. URL: <https://a-economics.com.ua/index.php/home/article/view/1210> (0,76 д.а.).

Праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

6. Фарапонов Г. А. Стан політики держави на ринку небанківських фінансових установ під час війни: тези доповідей XXVII Всеукраїнської науково-практичної конференції (Миколаїв, 6–10 листопада 2024 року). Миколаїв: ЧНУ ім. Петра Могили. 2024. 132 с. С. 63-64. URL: <https://dspace.chmnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/2515/1/%d0%9c%d0%a7-2024.%20%d0%9e%d1%81%d0%b2%d1%96%d1%82%d0%b0%20%d1%82%d0%b0%20%d1%81%d1%83%d1%81%d0%bf%d1%96%d0%bb%d1%8c%d0%bd%d1%96%20%d0%bd%d0%b0%d1%83%d0%ba%d0%b8.pdf> (0,04 д.а.).

7. Фарапонов Г. А. Зміни в регулюванні небанківських фінансових установ: тези доповідей XXVIII Всеукраїнської щорічної науково-практичної конференції (Миколаїв, 10–14 листопада 2025 року). Миколаїв: ЧНУ ім. Петра Могили. 2025. 108 с. С. 94-98. URL: <https://dspace.chmnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/3008/1/%d0%9c%d0%a7-2025.%20%d0%95%d0%ba%d0%be%d0%bd%d0%be%d0%bc%d1%96%d0%ba%d0%b0.pdf> (0,26 д.а.).

8. Фарапонов Г. А. Фінансова політика ЄС на ринку небанківських фінансових послуг: *«Ольвійський форум 2025: стратегії країн Причорноморського регіону в геополітичному просторі»*: тези доповідей XXIII Міжнародної наукової конференції (Миколаїв, 29 червня – 4 липня 2025 року). Миколаїв. С. 164-166. URL: <https://ema.ztu.edu.ua/article/view/335999/324786>

9. Фарапонов Г. А. Напрями розвитку страхового ринку України: тези *Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу*: тези виступів VI Міжнародної науково-практичної конференції (Житомир, 06-07 листопада 2025 року). Житомир: Держаний університет «Житомирська політехніка». 2025. 475 с. С. 366-368. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/suchasni-vyklyky-staloho-rozvytku-biznesu-tezy-vystupiv-vi-mizhnar-nauk-prakt-konferentsiyi-06-07lystopada-2025-roku/> (0,17 д.а.).

Перевірка на плагіат

StrikePlagiarism.com

Звіт не був оцінений

📄 ДОКУМЕНТ

Заголовок:
ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ НА РИНКУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

Автор:
ГЕННАДІЙ АНАТОЛІЙОВИЧ ФАРАПОНОВ

Науковий керівник / Експерт:
Zhytomyr Polytechnic

ІД документа:
333653898

🏢 ОРГАНІЗАЦІЯ

Назва організації:
State University "Zhytomyr Polytechnic"

підрозділ:
State University "Zhytomyr Polytechnic"

📄 ЗВІТ

Дата звіту:
4/22/2026

Дата редагування:

Обсяг знайдених подібностей

Коефіцієнт подібності визначає, який відсоток тексту по відношенню до загального обсягу тексту було знайдено в різних джерелах. Зверніть увагу, що високі значення коефіцієнта не автоматично означають плагіат. Звіт має аналізувати компетентна / уповноважена особа.

6.36%

6.36%

КП 1

1.95%

1.95%

КП 2

25

50097

406729

Довжина фрази для коефіцієнта подібності 2

Кількість слів

Кількість символів

🚨 Тривога

У цьому розділі ви знайдете інформацію щодо текстових спотворень. Ці спотворення в тексті можуть говорити про МОЖЛИВІ маніпуляції в тексті. Спотворення в тексті можуть мати навмисний характер, але частіше характер технічних помилок при конвертації документа та його збереженні, тому ми рекомендуємо вам підходити до аналізу цього модуля відповідально. У разі виникнення запитань, просимо звертатися до нашої служби підтримки.

Заміна букв		5
Інтервали		0
Мікропробіли		0
Білі знаки		0
Парафрази (SmartMarks)		216

📄 Джерела

Нижче наведений список джерел. В цьому списку є джерела із різних баз даних. Колір тексту означає в якому джерелі він був знайдений. Ці джерела і значення Коефіцієнту Подібності не відображають прямого плагіату. Необхідно відкрити кожне джерело і проаналізувати зміст і правильність оформлення джерела.

10 найдовших фраз

Колір тексту

#	НАЗВА ТА АДРЕСА ДЖЕРЕЛА URL (НАЗВА БАЗИ)	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)
1	http://eprints.zu.edu.ua/43092/1/1.pdf	106 (0.21 %)

2	https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2025-1_0-pages-129_137.pdf	90 (0.18 %)
3	https://dspace.krok.edu.ua/server/api/core/bitstreams/fa217822-8eb5-4daf-8bc0-1d08c956e83b/content	76 (0.15 %)
4	https://anticollector.org.ua/raznoe/item/109-u-vru-zareestrovano-proekt-zakonu-5065-pro-finansovi-poslugi-ta-finansovi-kompaniji	74 (0.15 %)
5	https://economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/download/961/920/	66 (0.13 %)
6	https://anticollector.org.ua/raznoe/item/109-u-vru-zareestrovano-proekt-zakonu-5065-pro-finansovi-poslugi-ta-finansovi-kompaniji	59 (0.12 %)
7	https://dspace.krok.edu.ua/server/api/core/bitstreams/fa217822-8eb5-4daf-8bc0-1d08c956e83b/content	58 (0.12 %)
8	https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2025-1_0-pages-129_137.pdf	45 (0.09 %)
9	https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2025-1_0-pages-129_137.pdf	44 (0.09 %)
10	https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2025-1_0-pages-129_137.pdf	39 (0.08 %)
Програма обміну базами даних (0.00 %)		
#	ЗАГОЛОВОК	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)
Інтернет (6.36 %)		
#	ДЖЕРЕЛО URL	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)
1	https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2025-1_0-pages-129_137.pdf	407 (18) (0.81 %)
2	https://anticollector.org.ua/raznoe/item/109-u-vru-zareestrovano-proekt-zakonu-5065-pro-finansovi-poslugi-ta-finansovi-kompaniji	349 (19) (0.70 %)
3	https://economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/download/961/920/	227 (18) (0.45 %)
4	https://dspace.krok.edu.ua/server/api/core/bitstreams/fa217822-8eb5-4daf-8bc0-1d08c956e83b/content	195 (6) (0.39 %)
5	https://ztu.edu.ua/site/files/1/docs/diss_EP_Polchanov_з_КЕП.pdf	159 (9) (0.32 %)
6	http://eprints.zu.edu.ua/43092/1/1.pdf	158 (7) (0.32 %)
7	http://dspace.cibs.ubs.edu.ua/bitstream/handle/123456789/2513/Tustanovskyi_the_development_of_financial_DIS.pdf?sequence=1&isAllowed=y	115 (13) (0.23 %)
8	https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rishennia_144_zi_zimnamy_stanom_na_06_06_2022.pdf	110 (9) (0.22 %)
9	http://www.repository.hneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/15452/1/%D0%9C%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D1%84%D1%96%D1%8F%20%D0%91%D0%B0%D1%87%D0%BE%2012-2016.pdf	102 (12) (0.20 %)
10	https://nv.nltu.edu.ua/index.php/journal/article/view/2132/2184	94 (11) (0.19 %)
11	https://journal.eae.com.ua/index.php/journal/article/download/157/136/	87 (4) (0.17 %)
12	http://inneco.org/index.php/inneco/en/article/viewFile/805/880	84 (11) (0.17 %)
13	https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_MaP.pdf	67 (8) (0.13 %)
14	https://core.ac.uk/download/pdf/197277515.pdf	65 (9) (0.13 %)

41	http://false-science.ucoz.ua/experiment/Zbirnik-7-mizhnar-naukovo-prakt-internet-konf.pdf	15 (1) (0.03 %)
42	https://www.kpi.kharkov.ua/archive/%D0%9D%D0%B0%D1%83%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D0%B0_%D0%BF%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%BE%D0%B4%D0%B8%D0%BA%D0%B0%vestnik/%D0%90%D0%BA%D1%82%D1%83%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D1%96%20%D0%BF%D1%80%D0%BE%D0%B1%D0%BB%D0%B5%D0%BC%D0%B8%20%D1%83%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%8F/2014/45/%D0%A0%D0%9E%D0%91%D0%9B%D0%95%D0%9C%D0%9D%D0%86%20%D0%9F%D0%98%D0%A2%D0%90%D0%9D%D0%9D%D0%AF%20%D0%A4%D0%86%D0%9D%D0%90%D0%9D%D0%A1%D0%9E%D0%92%D0%9E%D0%87%20%D0%91%D0%95%D0%97%D0%9F%D0%95%D0%9A%D0%98%20%D0%A3%D0%9A%D0%A0%D0%90%D0%87%D0%9D%D0%98.pdf	15 (1) (0.03 %)
43	https://core.ac.uk/download/pdf/141461554.pdf	13 (2) (0.03 %)
44	http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/33263/1/ea-28-4-final.pdf	12 (2) (0.02 %)
45	http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2015/6-2_17_2015.pdf	12 (2) (0.02 %)
46	https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/6123/6065/	11 (2) (0.02 %)
47	https://www.nfp.gov.ua/files/ZVIT/%D0%A0%D1%96%D1%87%D0%BD%D0%B8%D0%B9%20%D0%B7%D0%B2%D1%96%D1%82%202015.doc	11 (1) (0.02 %)
48	http://4ua.co.ua/pravo/sotsialne-zabezpechennya/sistema-nederzhavnogo-pensiynogo-zabezpechennya.html	10 (2) (0.02 %)
49	https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/EK_Il%20kv_2018.pdf	9 (1) (0.02 %)
50	https://krs.chmnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/2004/1/%D0%90%D0%B2%D1%82%D0%BE%D1%80%D0%B5%D1%84%D0%B5%D1%80%D0%B0%D1%82_%D0%9F%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D0%B0%D1%80%D1%8C%D0%BE%D0%B2.docx.pdf	9 (1) (0.02 %)
51	http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/1647/1/Bondarenko%20Dysertacia.pdf	8 (1) (0.02 %)
52	https://ztu.edu.ua/site/files/1/docs/Висновок кафедри Полчанов.pdf	7 (1) (0.01 %)
53	https://nmetau.edu.ua/file/visnovok_pro_naukovu_noviznu_barabanov_s.s.pdf	6 (1) (0.01 %)
54	https://revolution.allbest.ru/bank/00578699_0.html	5 (1) (0.01 %)
55	http://ir.nusta.edu.ua/jspui/bitstream/doc/1355/1/1371_IR.pdf	5 (1) (0.01 %)

☒ Список прийнятих фрагментів

ЗМІСТ КІЛЬКІСТЬ ОДНАКОВИХ СПІВ (ФРАГМЕНТІВ)